

ESPECIALIZACIÓN Y COMPETITIVIDAD DE LAS CAJAS DE AHORRO (1984-1994)^{*}

José Manuel Pastor
(*Universitat de València*)

Francisco Pérez
(*Universitat de València-IVIE*)

^{*} Los autores agradecen a Ángel Soler la ayuda prestada en la elaboración de la información estadística que se ofrece en los cuadros y gráficos de este artículo.

La última década ha exigido a todo el sistema bancario español aceptar el desafío de las reglas del mercado. Aunque fuera un camino iniciado en los años anteriores, se ha avanzado con mucha más decisión por el mismo una vez confirmadas las expectativas de incorporación a la Comunidad Económica Europea. Las cajas de ahorros se han enfrentado durante estos años con ese mismo reto, pero debiendo asimilar, simultáneamente, su inequívoca condición de empresas financieras que han de competir en los mercados y los cambios institucionales en sus órganos de gobierno.

A la vista de los resultados, todos esos cambios han sido bien asumidos por las cajas de ahorros que han ganado cuota de mercado en muchos de los ejercicios de ese período. Sin embargo, la peculiaridad institucional de las cajas hace que se plantea de nuevo la compatibilidad entre su fórmula jurídica y el pleno desarrollo de los incentivos a la eficiencia que proporciona la competencia en todos los mercados, incluidos los de derechos de propiedad sobre las empresas.

El objetivo de este artículo es revisar la trayectoria de las cajas con el fin de identificar los determinantes de su sólida posición comercial y financiera actual, complementando los análisis ya realizados en esa misma línea en trabajos anteriores^[1]. A partir de ese estudio, se reconsidera la cuestión de la singularidad institucional de las cajas desde la perspectiva de la eficiencia.

1.- LAS CAJAS DE AHORROS Y LA NUEVA COMPETENCIA DEL MERCADO ÚNICO

En los diez últimos años, tanto las autoridades financieras nacionales como las empresas bancarias han debido ir adaptando sus comportamientos y estrategias a las reglas que se derivan de la firme voluntad de construir un mercado único europeo. En el caso del sector bancario español esto significaba, al mismo tiempo, una doble exigencia: aceptar que hubiera *más mercado* y que en el mismo se hiciera presente la competencia de las entidades del resto de los países. Ambas circunstancias se han visto favorecidas por las múltiples decisiones *desreguladoras* de las autoridades y mediante la competencia de la banca extranjera, que se produce no sólo por medio de su presencia efectiva en los mercados nacionales sino también a través de su presión como *competidor potencial*.

En el cuadro 1 se observa, en perspectiva, tanto el ritmo al que las autoridades han ido adoptando medidas desreguladoras como también que hay medidas prudenciales que "reregulan". La modificación de las conductas de los bancos y las cajas para adaptarse a todos estos retos parecen ofrecer resultados globalmente satisfactorios. Los márgenes se han

¹Véase Pérez y Doménech (1990), Doménech, Pérez y Quesada (1993), Pérez y Pastor (1993) y Pastor (1995).

reducido de manera sensible sin que -salvo excepciones, debidas más bien a problemas de *riesgo moral* que a causas relacionadas con el aumento de la competencia- el sistema haya padecido crisis graves en estos años. Pocos discuten ya que la intensificación de la competencia ha sido notable y que los bancos y las cajas han sabido hacer frente a la misma, comenzando por asimilar el estrechamiento de los confortables márgenes que disfrutaban y siguiendo -aunque en menor medida- por el control y reducción de los gastos de explotación (ver gráfico 1).

CUADRO 1
CAMBIOS EN LA REGULACION DEL SECTOR BANCARIO EUROPEO: EL CASO ESPAÑOL

NORMATIVA	Enfoque	1973-84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95
Desregulación de tipos de interés	Conducta				T								
Libertad de establecimiento 73/183	Estructura	D=73 L=75			A								
Primera directiva bancaria 77/780+85/354+86/137+86/524	Estructura	D=77 L=79			A								
Liberalización de los movimientos de capitales: 1988 (Art. 67 Tratado UE)	Estructura									A			
Apertura de oficinas y sucursales fuera de la UE 89/117	Estructura					P	D		L		A		
Directiva sobre fondos propios 89/299+92/16	Prudencial					P	D		L		LA		
Segunda directiva bancaria 89/646	Conducta					P	D				L	A	
Directivas sobre ratio de solvencia 89/647+91/31	Prudencial					P	D		DL		A		
Directiva sobre blanqueo de dinero 91/308	Conducta								D	L	A		
Modificaciones a 89/299 (Directiva sobre fondos propios) 91/633	Prudencial								D		LA		
Directiva sobre grandes riesgos 92/121	Prudencial				R					D	A	L	
Modificaciones a 89/647 (Directiva sobre ratio de solvencia) 94/7	Prudencial											DL	
Directiva sobre seguro de depósitos 94/19	Prudencial											DL	

T=Tipos de interés totalmente desregulados; R=Recomendación de la UE; P=Propuesta de la UE; D=Directiva comunitaria; L=Límite para la implantación oficial; A=Aplicación mediante ley nacional. Las áreas sombreadas corresponden al inicio y final de aplicación normativa.

GRÁFICO 1 : EVOLUCIÓN DE MÁRGENES Y COSTES

Sin embargo, es preciso señalar que la asimilación de las nuevas condiciones competitivas se ha producido al mismo tiempo que tenía lugar un fuerte crecimiento de las actividades bancarias. Favorecida al principio por la fase expansiva del ciclo económico que se inicia coincidiendo con la ampliación de la Comunidad Europea a mediados de los ochenta, la actividad bancaria no se ha visto frenada por la recesión de los primeros años noventa (lo cual no significa que no haya padecido sus efectos en determinadas partidas de las cuentas de resultados). Así pues, los servicios bancarios se han comportado en estos años en España como un sector de *demandante fuerte*, que se expande a mayor ritmo que el conjunto de la producción y se protege mejor de las oscilaciones del ciclo.

No cabe duda que en ese intenso crecimiento ha tenido una influencia decisiva la generalización del uso de los medios de pago bancarios, impulsada por el crecimiento del nivel de renta, el aumento de la capacidad de ahorro y la entrada en escena de las aplicaciones de las nuevas tecnologías a la banca^[2]. Este comportamiento de los servicios bancarios en España contrasta con las discusiones que, desde hace algún tiempo, recoge la literatura especializada sobre el declive de la banca como canal de transferencia del ahorro hacia la inversión -en desventaja frente a los mercados financieros-. La *desintermediación* que aquí se ha producido, si bien es importante en áreas de negocio al por mayor, no ha significado, sin embargo, una alteración sustancial del papel del sector crediticio en la financiación de las economías domésticas y de las empresas. Es posible que se trate de una muestra de nuestro nivel de desarrollo (todavía intermedio), pero también indica que la convergencia hacia la situación en la que existe un claro predominio de los mercados no bancarios en las actividades financieras sólo se producirá *condicionada* por otras circunstancias, en especial por unas características de las empresas que les permitan financiarse directamente de los ahorradores^[3].

Sirvan algunos indicadores elementales para justificar la afirmación anterior sobre la evolución de la producción de servicios bancarios. El gráfico 2 muestra el comportamiento de un índice habitual de la actividad bancaria: los activos totales medios (ATM) del sistema crediticio español. De la comparación del mismo con un índice del PIB nominal se desprende una primera imagen de la creciente *bancarización* de nuestra vida económica. Como complemento de lo anterior considérense otros dos indicadores simples de las actividades más características de la banca: los créditos y los medios de pago ALP, creados

²Véase Maudos (1994).

³Sobre esta cuestión véase King y Levine (1994), Gardener (1995) y Metais (1995).

por la misma o comercializados en buena medida por ella. El gráfico 2 muestra también su evolución a lo largo del período considerado y permite comparar con el PIB la intensidad de sus respectivos ritmos de crecimiento.

GRÁFICO 2: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD BANCARIA: INDICADORES

La fuerte expansión de la intermediación financiera y de la creación de medios de pago bancarios han sido unas circunstancias importantes para la adaptación de las instituciones de crédito españolas a las nuevas condiciones de competencia, al permitirle desarrollar sus estrategias disfrutando de mayor margen de maniobra. Ahora bien, esa holgura no ha significado ya tranquilidad, pues la competencia se ha hecho progresivamente más exigente, ni ha sido aprovechado por igual por todas las empresas bancarias, que han seguido estrategias y trayectorias dispares.

En las nuevas condiciones competitivas, la capacidad de las entidades de mantener o mejorar sus cuotas de mercado ha de ser atribuida cada vez más a su eficiencia y menos al disfrute de las ventajas de un poder de mercado, ejercido por los ya instalados gracias a un entorno de protección^[4]. Es verdad que todavía existen algunas barreras a la entrada a los mercados bancarios españoles, pero cada vez son más importantes las barreras que crean las propias empresas bancarias con sus estrategias de diferenciación en servicios y adaptación a la clientela, y menos las que se derivan de las circunstancias exógenas a las entidades, ya sean éstas legales, tecnológicas o socioculturales^[5]. Prueba de ello es que cuando se comparan las rentabilidades sobre recursos propios (ROE) del sector bancario español con las de otros países no se encuentran ventajas sustanciales, aunque los ratios de márgenes y costes sobre activos totales medios sigan siendo más elevados. Lo que esto significa es que hacer banca en España sigue siendo más costoso, pero que quizás no resulte ya más rentable que en otros lugares^[6].

En el nuevo escenario competitivo de la última década, la trayectoria de las cajas de ahorro ha sido valorada con frecuencia positivamente, debido a su creciente peso en los mercados -según indican las cifras de activos totales medios, depósitos y créditos (ver gráfico

⁴Véase Smirlock (1985).

⁵Véase Vesala (1993). Sobre la definición de barreras de entrada y los supuestos a los que se aplica véase Demsetz (1982).

⁶Véase Pérez y Quesada (1992 y 1994), Pastor, Pérez y Quesada (1994 y 1995), Pérez, Quesada y Pastor (1995) y Doménech y Pérez (1992).

3)- y a su capacidad de preservar la estabilidad de los resultados (ver gráfico 4)^[7] mejor que la banca privada de la creciente presión de márgenes, a pesar de la rigidez a la baja de ciertos costes. Pero para hacer una valoración de las razones de esa trayectoria de las cajas que sirva para atisbar las condiciones en las que estas instituciones afrontan su futuro, es aconsejable plantearse estas tres preguntas: 1) ¿cómo ha incidido la especialización de las cajas en su evolución a lo largo de estos años?; 2) ¿se han mostrado capaces de desarrollar estrategias competitivas eficientes? y 3) ¿han contribuido a esas estrategias positivamente sus peculiaridades institucionales o las han obstaculizado?. A responder estas cuestiones se dedican los apartados siguientes.

GRÁFICO 3: ATM: PARTICIPACIÓN DE BANCOS Y CAJAS

GRÁFICO 4: RENTABILIDADES DE BANCOS Y CAJAS

2.- LA ESPECIALIZACIÓN DE LAS CAJAS: RASGOS BÁSICOS

Ante la pregunta sobre la especialización de las cajas indagaremos en primer lugar si existe una orientación de su producción de servicios que constituya un rasgo diferencial de estas instituciones frente a los bancos. La respuesta es más difícil si se consideran las distintas empresas por separado que si se contemplan como un agregado. Por esa razón, para considerar la influencia de la especialización en la producción de servicios por parte de bancos y cajas en estos años comenzaremos por estudiar sistemáticamente las diferencias en las estructuras de sus balances. Este artículo abordará una aproximación a las mismas que considere el conjunto de las cajas de ahorros y el de los bancos privados como si cada uno de los agregados constituyera una *empresa representativa*.

El cuadro 2 muestra la estructura de los balances para los años inicial (1984) y final (1995) y también los valores medios correspondientes a todos los años del período analizado. Es posible observar, en primer lugar, que existen importantes diferencias entre bancos y cajas en su especialización en determinados servicios ligados a las partidas del activo y pasivo seleccionadas. Esas diferencias son más importantes y más permanentes en unos productos bancarios que en otros. Con el fin de ilustrar ambas cosas (importancia y permanencia) se han elaborado las últimas columnas del cuadro 2 y el gráfico 5.

CUADRO 2: ESTRUCTURA DEL BALANCE: CAJAS vs BANCOS

GRÁFICO 5: ESPECIALIZACIÓN DE BANCOS Y CAJAS

⁷La acusada caída de la rentabilidad de los bancos en 1993 es debida a la intervención del Banco Español de Crédito.

Las tres últimas columnas del cuadro 2 muestran las diferencias entre el porcentaje que una determinada partida del balance representa en las cajas y en los bancos. Así, cuando el signo de la diferencia es positivo se trata de un producto que tiene mayor peso en el balance de las cajas; el signo negativo identifica, en cambio, los productos en los que los bancos privados se muestran relativamente más especializados. El valor en términos absolutos de esas diferencias es indicativo de la importancia de las mismas, lo que será resultado de una combinación de la relevancia de los distintos productos de activo o pasivo en las entidades crediticias y también de la intensidad de los sesgos de especialización de bancos y cajas. El gráfico 5 permite advertir los siguientes rasgos diferenciadores:

1) Activo:

- Las cajas están más orientadas que los bancos a la financiación crediticia del sector privado residente mientras que los bancos atienden más las operaciones con el sector exterior. Dentro de la actividad crediticia, es el crédito hipotecario el que marca decisivamente esa más intensa presencia de las cajas, pues los bancos tienen en cambio una mayor especialización en el crédito comercial y en la rúbrica *otros deudores*. Asimismo, las cajas aparecen más orientadas hacia la financiación de las administraciones públicas, en particular mediante la adquisición de valores de las mismas.

2) Pasivo:

- Las cajas presentan una potente orientación de sus productos de pasivo hacia la captación de depósitos, sobre todo de ahorro y plazo, lo que se refuerza de manera significativa con su presencia en las operaciones de cesión temporal de activos.

- Los bancos captan porcentajes de sus recursos muy superiores a las cajas del propio sistema crediticio (operaciones interbancarias) y del sector exterior. En el campo de los depósitos, sólo en los depósitos a la vista están algo más especializados que las cajas.

Consideremos a continuación la permanencia o no en el tiempo de esas especializaciones, con la ayuda del gráfico 6; en él se representan los valores anuales de las diferencias porcentuales correspondientes a las partidas más significativas de los balances. Cuando la especialización relativa de las cajas o los bancos es permanente, el valor del indicador se mantiene a lo largo del período en un nivel similar, discurriendo paralelo al eje horizontal. Cuando las diferencias de especialización entre cajas y bancos en un determinado producto se reducen, la línea de valores del indicador converge hacia cero; en cambio, cuando las diferencias se acentúan, el recorrido del indicador se aleja de cero.

La observación de los diferentes recuadros del gráfico 6 muestran los siguientes *hechos estilizados* de la evolución de la especialización de bancos y cajas en este período:

a) *Captación de depósitos:*

Las cajas de ahorros muestran una persistente orientación de sus vías de captación de recursos hacia los depósitos, con una significativa sustitución de los de ahorro por los depósitos a plazo. En ambos casos las desviaciones de los porcentajes que ambas partidas representan en las cajas respecto de los bancos son muy importantes (superiores al 10% del balance).

En cambio, la especialización relativa que al principio del período analizado mostraban los bancos privados en captación de depósitos a la vista ha desaparecido, convergiendo ambos tipos de entidades (ver cuadro 2).

b) *Actividad crediticia*

Las cajas mantienen su especialización en el crédito hipotecario de manera muy nítida (a pesar de la expansión de estas operaciones en el caso de la banca, que muestran las columnas 4 y 5 del cuadro 2). En cambio, la reducción de la intensidad de las actividades de crédito comercial y otros deudores en el caso de la banca explican la convergencia que en estas especializaciones se observa entre ambos tipos de entidades.

c) *Cesiones temporales*

Lo que constituyó durante los años ochenta una vía de especialización de los bancos en la captación de recursos, que acompañaba al desarrollo de otros mercados financieros -en especial de deuda pública- ha pasado a ser una especialidad de las cajas en los años noventa.

d) *Mercado interbancario*

El recurso al mercado interbancario es un rasgo permanente de la orientación de los bancos, tanto en sus operaciones activas como pasivas. La mayor importancia de éstas últimas indica que los bancos son demandantes netos de financiación en dichos mercados, tendencia que se acentúa en los años noventa.

e) *Sector Público*

Las cajas de ahorros mantienen una orientación de su activo hacia la especialización del sector público en lo que se refiere a los valores, algo más intensa que los bancos. En cambio, la mayor expansión del crédito a las AA.PP. por parte de la banca ha producido la convergencia con las cajas en la orientación hacia este tipo de operaciones al final del período.

f) Sector exterior

Por último, la actividad con el sector exterior es claramente más intensa en el caso de los bancos, tanto en lo que se refiere a la captación de fondos como a las operaciones activas. El saldo de ambos tipos de operaciones indica que las entidades bancarias españolas colocan en dicho sector más recursos de los que captan del mismo (ver cuadro 2).

GRÁFICO 6: PERMANENCIA DE LA ESPECIALIZACIÓN DE CAJAS Y BANCOS

3.- ESPECIALIZACIÓN Y EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS

Los rasgos de los bancos y cajas identificados en el apartado anterior mediante los datos del balance parecen mostrar que las cajas de ahorros han permanecido más fieles a su especialización relativa inicial en algunas líneas de servicios bancarios. En efecto, tanto su potencia en la captación de recursos ajenos a través de los depósitos como su presencia en las actividades crediticias a los sectores residentes, público y privado no financiero, son más estables que las de la banca. Es cierto que la banca mantiene también su orientación hacia las operaciones interbancarias y el sector exterior pero, en cambio, no ha mantenido su diferencial frente a las cajas en operaciones tan características como el crédito comercial y *otros créditos*, ni su ventaja inicial en la captación de recursos mediante depósitos a la vista o cesiones temporales de activos.

A la vista de estos datos, y teniendo en cuenta la información disponible sobre las rentabilidades de los distintos tipos de operaciones que publica el Banco de España, se podría enunciar como hipótesis que las cajas de ahorros se han mostrado en general más competitivas que los bancos en los mercados en los que tenían definida una especialización inicial. Si así fuera, la intensa actividad de los bancos en el interbancario tendría una explicación más bien residual: se recurre al interbancario -en el que son prestamistas netas las cajas- para captar unos recursos que no consiguen obtener de los ahorradores por las vías tradicionales. En ese caso, se podría decir que la posición de las cajas en la puerta de entrada de la oferta de los fondos prestables está resultando más sólida, sobre todo cuando se trata de captar los recursos de las economías domésticas con las que mantienen una antigua y amplia relación comercial.

El aprovechamiento competitivo de la especialización inicial de las empresas es un tema que merece atención por parte de los economistas desde hace años. Cuando la historia productiva de la empresa favorece su situación presente se habla de la existencia de *economías de escala dinámicas*, que impiden la aparición de rendimientos decrecientes. La idea básica de las mismas es que la experiencia en la realización de una determinada actividad puede ser muy importante para la eficiencia con la que se ejecuta en la actualidad. Esta *dependencia de la senda recorrida* puede actuar positivamente al permitir la aparición de economías de escala en aquellas empresas (o países) que estaban ya especializadas en determinadas líneas de producción, lo que hace más difícil la competencia a otras empresas que, aunque tengan costes variables más bajos, han de soportar además algunos costes fijos que las otras ya tienen amortizados^[8].

En empresas multiproducto, como las bancarias, las economías de escala dinámicas no lucirán ante el analista cuando se observe la producción agregada de cada empresa con datos de corte transversal, sino al contemplar las trayectorias temporales en las distintas especializaciones de las empresas^[9]. Tampoco es descartable que en la combinación específica que cada empresa haga de los distintos productos puedan existir ventajas competitivas como las denominadas en la literatura *economías de gama*^[10], derivadas del ahorro de costes en la producción conjunta de varios outputs. En ese caso, los indicadores agregados del output de una empresa pueden negar la existencia de economías de escala y, en cambio, existir combinaciones de escala y especialización que sean la fuente de la ventaja competitiva de algunas empresas.

Para explorar la posibilidad de que se hayan manifestado economías de escala dinámicas en la producción de determinados servicios bancarios conviene observar en primer lugar cuáles han sido los ritmos de crecimiento de los mercados de los distintos productos que estamos distinguiendo en la especialización. El gráfico 7 elabora esos indicadores para el conjunto del sistema crediticio español, de manera que se aprecie si el crecimiento de cada

⁸Sobre la importancia de estas economías véase David (1985), Romer (1987) y David y Rosenbloom (1990).

⁹Revell (1988) indica que las economías de escala relevantes son las específicas de cada producto.

¹⁰Sobre el concepto de economías de gama (*scope economies*) y sus aplicaciones a la empresa bancaria Berger, Hanweck y Humphrey (1987), Berger y Humphrey (1991) y Pérez y Quesada (1991), Cap. 4.

servicio bancario se ha producido a una tasa situada por encima o por debajo de la tasa de expansión de los ATM. Las observaciones que proporcionan los índices que se comportan de manera más diferenciada respecto a la evolución de los ATM, son las siguientes:

a) *Captación de depósitos*

En general, los depósitos no han seguido una trayectoria boyante como consecuencia de los efectos de la desintermediación que ha acompañado al desarrollo de los mercados de deuda pública y de los fondos de inversión. Por consiguiente, en este caso el mantenimiento de la especialización de las cajas no puede interpretarse por el deseo de mantenerse en un mercado en expansión a partir de estos datos. Así pues, habrá que buscar otras razones para explicar por qué las cajas han mantenido su especialización en este terreno y ampliado su cuota en estos mercados.

b) *Actividad crediticia*

En este caso, en cambio, el dinamismo del crédito hipotecario con una trayectoria muy por encima de los ATM, constituye un indicio de que existía para las cajas una oportunidad de aprovechar su larga tradición en ese mercado. Los otros tipos de crédito -en los que los bancos partían con una ventaja de especialización inicial- se han expandido a un ritmo mucho menor.

c) *Cesiones temporales*

El crecimiento rapidísimo de estas operaciones se produce en la segunda mitad de los ochenta, en los años en los que la banca estaba más orientada hacia las mismas. La mayor especialización de las cajas en los años posteriores indica, por tanto, una ganancia de cuota en un mercado ya desarrollado, posiblemente como vía para compensar la lenta evolución de los depósitos y apoyar de este modo la captación del ahorro de los clientes.

d) *Mercado interbancario*

Su comportamiento ha seguido una pauta muy similar a los ATM.

e) *Sector público*

Este mercado ha sido fuertemente creciente en los años noventa debido al intenso

recurso a los créditos como vía de financiación por parte de las administraciones autonómica y local. Como se recordará, tanto los bancos como las cajas han prestado atención a esa demanda de financiación creciente por parte de las AA. PP.

f) Sector exterior

Estas operaciones han experimentado una aceleración significativa en los años noventa, recuperando el desfase que habían acumulado respecto de los ATM.

GRÁFICO 7: INDICES DE EVOLUCIÓN RELATIVA DE LAS PARTIDAS DEL BALANCE

El resumen de la evolución de los mercados puede realizarse subrayando la fortaleza de la especialización de las cajas de ahorro en los tres que muestran una dinámica expansiva más intensa: el crédito hipotecario y el crédito a las administraciones públicas, por lo que se refiere al activo; las cesiones temporales de activos por el lado de las operaciones pasivas. En los dos mercados de activos mencionados las cajas se han apoyado, con toda probabilidad, en su larga experiencia de relación con las economías domésticas y las administraciones públicas -en particular, las locales y regionales-. Ahora bien, ¿por qué han optado las cajas por mantener su especialización y ganar peso en los mercados de depósitos que, como hemos visto, no se expanden globalmente en estos años a un ritmo fuerte?

En efecto, las sombras sobre la relación entre las estrategias de especialización de las cajas y la expansión de los mercados las arroja la permanencia de esa orientación hacia los depósitos, un pasivo cuya evolución para el conjunto del sistema crediticio es lenta debido a la fuerte competencia que para estos pasivos bancarios han significado sobre todo los títulos de la deuda pública y las participaciones en fondos de inversión. En este sentido, no pueden olvidarse las posibles sustituciones entre depósitos y cesiones temporales, cuya suma representa un porcentaje creciente del pasivo de las cajas. Esa sustitución ha sido elegida en ocasiones por las entidades como una forma de hacer frente -defensivamente- a las mayores exigencias de remuneración del pasivo por una parte de la clientela, evitando así la *contaminación* de amplios volúmenes de depósitos.

4.- ¿EXISTEN VENTAJAS EN LA ESPECIALIZACIÓN DE LAS CAJAS?

Todos los comentarios precedentes sobre las diferencias entre cajas y bancos invitan a preguntarse si es posible asociar las decisiones estratégicas de las entidades en lo que se refiere a la especialización con los logros de las mismas en cuotas de mercado.

La tasa de crecimiento media acumulativa de los ATM de las cajas supera en más de dos puntos y medio a las de los bancos durante el período analizado, por lo tanto, es evidente que aquéllas han ganado cuota de mercado. A partir de esa constatación nos preguntaremos qué parte de esa diferente evolución es explicable por la especialización de cada grupo de entidades en cada uno de los mercados que, como hemos visto, crecen a ritmos diferentes según los datos de los balances bancarios. Utilizaremos para ello una técnica elemental de descomposición del crecimiento observado (*shift-share analysis*^[11]). En nuestro caso distinguiremos tres componentes: el crecimiento del conjunto de los mercados bancarios, el efecto de la especialización de cada grupo de entidades y un residuo, que habrá de ser explicado por algunas peculiaridades de los bancos y las cajas distintas de la información que reflejan sus balances.

La primera componente es exógena, pues viene determinada por la expansión del mercado, en cambio, la segunda y la tercera son endógenas, pues se refieren a decisiones de la empresa, sean éstas referidas a su especialización particular o al uso eficiente de los factores que emplea, ya sea en la captación de pasivo o en la colocación de activos.

Para ilustrar esta técnica supongamos que existen J empresas ($j=1, \dots, J$), y que el balance de las empresas se compone de I partidas ($i=1, \dots, I$). Para el total de empresas, la partida i (x_i) se puede expresar como la suma de dichas partidas para cada una de las J empresas de la forma:

$$x_i = \sum_{j=1}^J x_{ij} \quad [1]$$

por su parte, el output de la empresa j (x_j) es la suma de las I partidas.

$$x_j = \sum_{i=1}^I x_{ij} \quad [2]$$

para el total de empresas, el output (x) será la suma de las I partidas para cada una de las J empresas

¹¹Véase Esteban (1972).

$$X = \sum_{i=1}^I \sum_{j=1}^J X_{ij} \quad [3]$$

Dado que estamos interesados en analizar las fuentes de crecimiento de las empresas (bancos o cajas), de forma general, el crecimiento de la partida i de la empresa j entre el período t y $t+1$ puede expresarse como

$$X_{ij}^{t+1} = X_{ij}^t (1 + g_{ij}) \quad [4]$$

en donde g_{ij} es la tasa de crecimiento de la partida i en la empresa j . Del mismo modo, definimos g_i como la tasa de crecimiento de la partida i , g_j como la tasa de crecimiento de la empresa j y g como la tasa de crecimiento del mercado.

De todo lo anterior, el crecimiento del output de la empresa j (g_j) entre el período t y $t+1$ puede expresarse como una media de los crecimientos experimentados por cada una de las partidas, ponderados por su importancia relativa en el output total de la empresa.

$$X_j^{t+1} = X_j^t (1 + g_j) = \left(1 + \sum_{i=1}^I g_{ij} \frac{X_{ij}^t}{X_j^t} \right) X_j^t \quad [5]$$

Operando y reordenando la anterior expresión el crecimiento del output de la empresa j puede expresarse como:

$$\frac{X_j^{t+1}}{X_j^t} = 1 + \sum_{i=1}^I g_{ij} \frac{X_{ij}^t}{X_j^t} = 1 + \sum_{i=1}^I \left[g_i \frac{X_i^t}{X} + g_i \left(\frac{X_{ij}^t}{X_j^t} - \frac{X_i^t}{X} \right) + (g_{ij} - g_i) \frac{X_{ij}^t}{X_j^t} \right] \quad [6]$$

Dado que el primer término del corchete es la tasa de crecimiento del mercado (g) expresada como una media ponderada de las tasas de crecimiento de cada una de las partidas del mercado, sustituyendo por g obtenemos

$$\frac{X_j^{t+1}}{X_j^t} = 1 + g + \sum_{i=1}^I \left[g_i \left(\frac{X_{ij}^t}{X_j^t} - \frac{X_i^t}{X} \right) + (g_{ij} - g_i) \frac{X_{ij}^t}{X_j^t} \right] \quad [7]$$

en donde el crecimiento de la empresa j se explica por el crecimiento del mercado (g), el crecimiento diferencial explicado por el crecimiento de las partidas en las cuales la empresa j tiene una especialización diferente al promedio del mercado, representado por el primer término del sumatorio y el residuo del diferencial de crecimiento asociado a la mayor o menor capacidad de cada empresa para crecer de forma diferente a la del mercado, representado por el último término.

CUADRO 3:DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL BALANCE: BANCOS vs CAJAS

GRÁFICO 8: ESPECIALIZACIÓN Y CRECIMIENTO

El cuadro 3 recoge los resultados del ejercicio anterior aplicado a los bancos y cajas españolas en el período analizado y el gráfico 8 sintetiza estos resultados para la media del período analizado. En términos generales, el ejercicio realizado indica, por lo que hace referencia a la especialización, que el mayor crecimiento de las cajas encuentra una explicación diferente en el activo y en el pasivo. En el caso del activo la especialización contribuye positivamente -y aquí cabe recordar la expansión del crédito hipotecario y de los créditos a las AA.PP.-. En cambio, en el pasivo el efecto de la especialización de las cajas sobre el crecimiento es negativo -y ahora hay que hacer mención a la moderada evolución de los mercados de depósitos-. El signo de los efectos de la especialización es el contrario en el caso de los bancos (positivo en el pasivo y negativo en el activo), lo cual es razonable dado el ejercicio de descomposición realizado.

Sin embargo, es interesante constatar que el tercer factor -el residuo que recoge las diferencias entre bancos y cajas no imputables a la especialización que captan los saldos del balances- tiene signo positivo tanto en el activo como en el pasivo para las cajas y signo negativo, también en ambos casos, cuando se trata de los bancos. Estos signos cabe interpretarlos en términos de otros factores que han otorgado a las cajas ventajas competitivas adicionales frente a los bancos, y distintas de su mayor o menor especialización en un determinado mercado. La cuestión es especialmente relevante en el caso del pasivo, por dos razones: a) porque constituye la vía por la que se captan los recursos que se pueden colocar y, por tanto, resulta determinante del volumen de fondos intermediados, y b) porque es en estas actividades donde se observa la mayor importancia de este tercer factor, tanto en bancos como en cajas.

Así pues, es interesante profundizar en la explicación del origen de una capacidad de expandir los recursos captados por parte de las cajas, que va más allá de lo que justifica su especialización medida en términos de las partidas del balance y la dinámica de algunas de

estas partidas. Interpretamos es que se trata de un efecto positivo derivado de dos causas: a) la opción por la producción de servicios de medios de pago -en los que las cajas ganan peso-, apoyada por la oferta de servicios que proporciona la red de oficinas y el conjunto de medios electrónicos de pago y b) la eficiencia alcanzada por las cajas en la gestión de esta especialización productiva.

5.- LA ESPECIALIZACIÓN EN MEDIOS DE PAGO

El mantenimiento de la importancia de los depósitos debe considerarse como una opción hecha por las cajas con el fin de desempeñar un papel muy activo en la fase de desarrollo de los medios de pago bancarios que ha tenido lugar en España durante estos años. Para estudiar su importancia, debe tenerse en cuenta que aunque las partidas del balance y su evolución proporcionan una valiosa información para el análisis del output bancario, no pueden suministrarnos todos los datos necesarios para una valoración completa del mismo^[12]. En el caso de los depósitos encontramos un buen ejemplo de ello, pues su condición de activos líquidos les hace ser demandados como medios de pago. En consecuencia, es razonable preguntarse si los saldos de los depósitos -que como hemos visto siguen una evolución moderada en comparación con la de otras partidas- constituyen una buena aproximación al volumen de servicios de medios de pago proporcionados por las empresas bancarias.

Existen distintos indicios de que la demanda de medios de pago asociada a los depósitos en estos años es más elevada de lo que la evolución de sus saldos indica. Ello es posible si el uso de los depósitos bancarios como medios de pago se produce en la actualidad de manera que el número de transacciones que con los mismos se realiza está aumentando. En ese caso, el aumento de la *velocidad de circulación del dinero bancario* ofrecería a las empresas bancarias unas oportunidades de negocio (tanto a través del cobro de comisiones como por la valoración que los clientes hagan de esos servicios a la hora de pactar la remuneración de los pasivos), que no se reflejarían suficientemente en los saldos de las cuentas de depósito.

El argumento del párrafo anterior puede ser apoyado con algunos indicadores que tienen que ver, sobre todo, con el efecto de las nuevas tecnologías de la información sobre los servicios que presta el dinero bancario^[13]. El Banco de España calcula como velocidad de

¹²Esta es la razón por la que existen amplias discusiones entre los especialistas sobre cuáles son las mejores aproximaciones para medir la producción de servicios bancarios. Véase Berger y Humphrey (1993), Pérez y Quesada (1991), cap.4, Pérez y Pastor (1994) y Pastor (1995).

¹³Véase Maudos (1994).

circulación de cada uno de los agregados monetarios el cociente (PIB nominal/agregado). En estos indicadores, por definición, la velocidad de circulación es mayor cuando más estrecho es el agregado. La tendencia general de la velocidad ha sido decreciente, pues la demanda de activos líquidos ha aumentado más que el PIB nominal. Pero lo que nos interesa observar es cómo han evolucionado en el período analizado las velocidades de los distintos componentes de los agregados monetarios. De las distintas definiciones de los agregados monetarios, son las que están más asociadas a los medios de pago bancarios las que muestran una menores reducciones de su velocidad (ver gráfico 9).

Otra aproximación a los servicios de medios de pago de los pasivos bancarios puede proporcionarla la facilidad para disponer de los mismos mediante el uso de cajeros automáticos y tarjetas, que reducen los costes de transacción asociados a la conversión de efectivo. El gráfico 10 compara, para las cajas de ahorros, un índice de la evolución de los depósitos en términos reales, con los índices de la evolución del número de oficinas, el número de cajeros, el número de reintegros en cajeros, el volumen de dichos reintegros (en términos reales) y el número total de tarjetas. Todos estos indicadores (excepto las oficinas) evolucionan por encima del que representa los saldos de los depósitos y apuntan hacia un uso más intenso y más fácil de dichos saldos como medios de pago. Por consiguiente, no es absurdo hacer la conjectura de que la apuesta de las cajas por una decidida ampliación de sus servicios de medios de pago ha tenido enfrente una demanda más intensa de lo que los saldos de los depósitos indican.

Debido a la falta de información, no es posible comparar el comportamiento de los bancos con el de las cajas en todos los indicadores anteriores, excepto en el número de oficinas y cajeros. En todo caso, el gráfico 10 proporciona también esa información y permite advertir que la oferta de servicios relacionados con los medios de pago se ha expandido también con intensidad en el caso de la banca, pero los bancos no ofrecen una red tan densa de oficinas y cajeros como las cajas, de manera que los costes de transacción asociados al acceso y movilización de los saldos bancarios puede resultar, sobre todo para los clientes individuales, algo más elevado (ver gráfico 11).

GRÁFICO 9: VELOCIDAD DE CIRCULACIÓN

GRÁFICO 10: INDICADORES DE MEDIOS DE PAGO EN CAJAS y BANCOS

GRAFICO 11: SERVICIOS DE MEDIOS DE PAGO: CAJAS VS BANCOS

En consonancia con lo anterior, no es sorprendente que mientras los depósitos de las cajas han ampliado su peso en los agregados monetarios de referencia -M3 o ALP-, a pesar de la expansión de los activos líquidos no bancarios, en cambio los depósitos bancarios hayan

perdido claramente relevancia (ver gráfico 12).

GRÁFICO 12: COMPONENTES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

6.- EFICIENCIA Y CUOTAS DE MERCADO

El otro factor explicativo del positivo crecimiento diferencial de las cajas puede buscarse en la eficiencia productiva de las distintas entidades. Los teóricos de los mercados atacables (*contestable markets*) han advertido que cuando existe competencia la ganancia de cuota de mercado de determinadas empresas será el resultado de su mayor eficiencia, y no un reflejo de su poder de mercado^[14]. Desde esta perspectiva, se puede indagar si los indicadores de eficiencia productiva de bancos y cajas proporcionan evidencia que justifique la creciente cuota de mercado de estas últimas.

La medición de la eficiencia productiva es una cuestión compleja y podemos aproximarnos a ella por diferentes vías que no ofrecen siempre valoraciones cuantitativamente coincidentes^[15]. No obstante esas diferencias, la idea común subyacente al cálculo de la eficiencia productiva es la de utilizar la menor cantidad de recursos para la obtención de un output determinado o la maximización de la producción obtenida a partir de unos recursos dados.

Si consideramos la capacidad de generar valor añadido de bancos y cajas de ahorros en relación con los recursos de capital y trabajo utilizados por cada grupo de entidades^[16], los resultados que obtienen las cajas son mejores que los de los bancos. La evidencia empírica acumulada en el caso español en este sentido es bastante abundante^[17], y siempre del mismo signo. El gráfico 13 muestra el comportamiento de los niveles de eficiencia de bancos y cajas (parte superior) en relación con los datos sobre la evolución de las cuotas de mercado (parte inferior). El gráfico sugiere que la mayor eficiencia de las cajas ha sido un soporte firme para su avance en los mercados de crédito y depósitos.

GRÁFICO 13: EFICIENCIA Y CUOTAS DE MERCADO

¹⁴Véase Baumol, Panzar y Willig (1982).

¹⁵Véase Pastor (1995)

¹⁶Este indicador de eficiencia se corresponde con las medidas de *productividad total de los factores*. Véase Pérez y Pastor (1994) y Pérez y Doménech (1990).

¹⁷Véase Pérez y Pastor (1994), Pastor (1995), Pérez y Doménech (1990) y Lozano (1993).

Esa mayor eficiencia puede ser asociada tanto al aprovechamiento de una determinada especialización, que ya hemos comentado, como al uso adecuado de los recursos productivos empleados, en particular de los recursos humanos y la tecnología y la organización empleadas. En relación con los recursos humanos, puede indicarse que en distintos trabajos^[18] se ha encontrado evidencia de que las cualificaciones del personal de las cajas influyen positivamente y de manera estadísticamente significativa en la productividad de las entidades, mientras que no se encuentra evidencia en ese sentido en el caso de los bancos.

Por lo que se refiere a los aspectos tecnológicos y organizativos, la información cuantitativa sobre los mismos es muy limitada, de manera que resulta difícil hacer valoraciones del tipo de las que se vienen exponiendo en este trabajo. Sin embargo, la organización de las cajas y sus modelos de gestión se ponen siempre sobre la mesa cuando se discute sobre sus características institucionales, razón por la cual merecen algunas reflexiones, aunque sean de un tipo distinto de las hasta ahora expuestas.

7.- LAS PECULIARIDADES INSTITUCIONALES DE LAS CAJAS

En el panorama descrito del sector bancario español, la trayectoria de las cajas de ahorros presenta otros rasgos singulares además de los ya comentados. El primero de ellos es que ese decidido proceso de adaptación a las reglas del mercado se inicia para las cajas coincidiendo en la práctica con la entrada en vigor de una ley reguladora de sus órganos de gobierno -la LORCA, promulgada en 1985 y aplicada a partir de 1987- que mantiene sus características singulares como empresas no societarias, cuya propiedad ni está dividida en acciones o títulos de participación ni es objeto del tráfico mercantil^[19].

Una segunda característica es que estas empresas bancarias, administradas por representantes de los titulares de depósitos, de distintas instituciones públicas -sobre todo ayuntamientos- y de los empleados, han hecho frente a unos desafíos de los mercados que en su caso representaban mayores cambios que en los bancos, porque se encontraban previamente sometidos a muchas más regulaciones (coeficientes de inversión más exigentes, limitaciones a la apertura de oficinas fuera de sus ámbitos territoriales, etc).

¹⁸Véase Pastor (1995), Pérez y Pastor (1994) y Pérez y Doménech (1990).

¹⁹Las cajas hacen compatible su condición de empresas financieras con la asunción de fines de interés general. Esa combinación institucional se corresponde con el concepto jurídico de *fundación-empresa*. Sobre la singularidad institucional de las cajas véase Embid (1995), Jimenez y Pérez (1988) y Quesada (1988).

Por tanto, la conducta de las cajas puede ser valorada también desde dos perspectivas: a) ¿qué influencia tienen las particularidades institucionales de estas empresas sobre los procesos de decisión de las cajas?; b) ¿qué circunstancias pueden significar amenazas en el futuro para la continuidad de la trayectoria positiva de la última década?.

La primera pregunta es relevante porque si los resultados obtenidos significan que se gestiona bien, conviene preguntarse cuál es la incidencia final de las peculiaridades institucionales de las cajas y de sus órganos de gobierno sobre su comportamiento como empresas financieras. Esa es la cuestión de fondo que debe ser dilucidada cuando se plantea el debate sobre el riesgo de politización de las cajas y también cuando se considera la posibilidad de revisar su actual modelo institucional.

A pesar del ruido -excesivo- que suele existir en torno a los procesos de renovación de los órganos de gobierno de las cajas y la tentación de instrumentalización política de los mismos, la incidencia de éstas en la práctica de las decisiones de las entidades parece ser más bien modesta. Es cierto que a los administradores corresponde la facultad de mantener o cambiar a los ejecutivos, pero también que -con excepciones- el papel de los consejeros en el diseño de las estrategias es muy limitado. La escasa implicación de los consejos en las prácticas ejecutivas hace que las estrategias operativas de las entidades estén, sobre todo, en manos de los profesionales, y a ellos corresponde la mayor parte del mérito y también las responsabilidades sobre los fracasos. Por consiguiente, si se quisiera discutir sobre las ventajas e inconvenientes de modificar el *statu-quo* institucional de las cajas, habría que hacerlo teniendo en cuenta sus efectos sobre los aspectos positivos y negativos del actual modelo *managerial* de dirección de las mismas.

A la vista de la trayectoria de estos años de desregulación, se diría que las regulaciones más estrictas constituyan restricciones al potencial de actuación de las cajas y que su eliminación les ha permitido aprovecharlo. Ésa es la impresión que produce su ganancia de cuota de mercado relativa frente a los bancos en muchos años, y la estabilidad conseguida para sus rentabilidades, dentro de la tendencia general que se deriva de la reducción de márgenes antes comentada. Si se tiene en cuenta que en estos mismos años las autoridades han obligado a las cajas a realizar un intenso esfuerzo de capitalización para cumplir los nuevos coeficientes de solvencia, que ha sido financiado en su práctica totalidad por el ahorro interno, se puede concluir que parece no haber razones de peso para discutir que la gestión de estas entidades resulta orientada en la práctica por criterios de eficiencia y de prudencia. En este sentido, merece la pena comprobar que las cajas han dedicado a reservas de capitalización -con lo que han contribuido directamente al ahorro nacional- alrededor de las dos terceras partes de sus beneficios netos, lo que representa más de un billón de pesetas en

los últimos diez años. Esta contribución al ahorro realizada por las cajas como empresas es mucho más intensa que la realizada por los bancos, debido precisamente a la capacidad de éstos de obtener recursos de otros ahorradores para ampliar su capital (ver gráfico 14).

GRÁFICO 14: BENEFICIOS DESTINADOS A RESERVAS: BANCOS vs CAJAS

Pero no puede ignorarse tampoco que algunas circunstancias han favorecido a las cajas en su trayectoria en los mercados durante este período. Así, su especialización en las economías domésticas les ha proporcionado ventajas sobre sus competidores en unos años en los que la expansión del negocio bancario en España en estos segmentos de clientela ha sido muy intensa. Este fenómeno ha estado asociado en buena medida a la *bancarización* de los medios de pago utilizados por las familias, al generalizarse el empleo de las transferencias y el uso de cajeros automáticos y terminales punto de venta. Sin embargo, es mérito de las cajas haber desarrollado con eficacia todo este tipo de servicios, advirtiendo el atractivo que tenía para su clientela y el potencial que contenían para desarrollar relaciones comerciales en otros muchos campos. Así, cada vez tiene menos sentido pensar que las cajas tienen clientelas cautivas, sino que es más adecuado indicar que han desarrollado unas estrategias bien adaptadas a la demanda de su clientela en estos años.

8.- CONCLUSIONES

Hasta ahora hemos constatado, por diferentes vías, que la respuesta de las cajas a los desafíos competitivos de esta última década ha sido, en términos generales, satisfactoria. Sin embargo, de cara al futuro no se puede suponer que la situación alcanzada vaya a ser estable. La presión de los mercados seguirá inexorablemente actuando a la búsqueda de oportunidades de ofrecer servicios con menores costes y sólo las entidades capaces de hacerlo seguirán siendo competitivas. La expectativa más razonable es que los cambios tecnológicos por una parte y los procesos de unificación económica y monetaria por otra, promuevan frecuentes *shocks* en esta dirección y ofrezcan nuevos escenarios para el desarrollo de las estrategias competitivas de cada entidad en los próximos años.

En la década pasada las fuertes inversiones exigidas por el cambio tecnológico y por esa especialización en servicios de medios de pago masivos han sido compatibles con la creciente presión sobre los márgenes. La razón de ese encaje hay que buscarla en los holgados diferenciales de partida y en la menor elasticidad-precio de la demanda de pasivos financieros que reciben las cajas de los pequeños ahorradores. Sin embargo, la tendencia a la homogeneización y estandarización de los servicios de medios de pago y la penetración de nuevas aplicaciones de la tecnologías de la información y las comunicaciones amenazan la

permanencia futura de algunas de esas ventajas. Es posible que el poder actual de las redes de oficinas y cajeros automáticos se reduzca con la banca telefónica y la absoluta compatibilidad de las redes. Es probable también que la elasticidad-precio de la demanda de los pequeños ahorradores aumente con su nivel de renta y la ampliación de su cultura financiera.

Cuando las oportunidades de disfrutar de los actuales *nichos* en los mercados se agoten, la capacidad de competir en costes pasará al primer plano. Ése es un terreno en el que las dificultades de las empresas bancarias españolas en general -y las cajas en particular- parecen ser mayores. En efecto, el estrechamiento de los márgenes ha incidido más sobre la rentabilidad que sobre el recorte de los costes y la resistencia a la baja de éstos es especialmente notable en el caso de las cajas. Conviene preguntarse si esta situación amenaza la viabilidad de la estrategia de las cajas en el futuro y si tiene que ver o no con el modelo institucional y de gestión. El fundamento para ese punto de vista puede encontrarse en la posibilidad de que los responsables de las cajas -administradores y ejecutivos- no tengan incentivos suficientes para afrontar procesos de control de costes y de reestructuración, que pueden ir acompañados de tensiones sociales y resistencias de distinto tipo. Si así fuera, las razones para poner en cuestión el modelo institucional, que hasta ahora no se han apreciado, podrían comenzar a ser relevantes. Pero hay que señalar que estamos hablando de conjeturas sobre el comportamiento futuro de los gestores de las cajas (y de su capacidad de anticipación) y no de hechos.

En ocasiones se plantea también que la existencia de empresas bancarias públicas o de entidades como las cajas limita el alcance de las reglas del mercado al establecer barreras institucionales a determinadas fusiones, adquisiciones o participaciones. Esa cuestión se discute en la actualidad en España como consecuencia de la asimetría que se deriva de las decisiones de algunas cajas de comprar bancos, circunstancia que no puede producirse a la inversa. Se plantea también cuando las autoridades quieren seguir opinando sobre las operaciones de tomas de control de las entidades nacionales por parte de bancos extranjeros.

Si se confía en la capacidad de los mercados de promover la eficiencia es preciso reconocer que esas barreras mencionadas pueden impedir que algunos incentivos actúen sobre administradores y directivos de las cajas. Sin embargo, por el momento no se puede confundir esa posibilidad con una realidad: no existen datos para afirmar que ese déficit de presión a favor de la eficiencia se esté produciendo en las cajas de ahorros españolas. Al contrario, la evidencia aportada en las páginas anteriores indica que la trayectoria de las cajas permite afirmar que, en general, no es así. Hasta ahora las exigencias de la competencia en los mercados de productos en los que actúan las cajas y su modelo de gestión están siendo suficientes para ofrecer resultados comparables -cuando no mejores- que los de la banca

privada. Basándose en estos hechos, es discutible que sea aconsejable promover por el momento reformas institucionales de las cajas en nombre únicamente de algunas hipótesis y/o conjeturas de las prescripciones que se derivan de un modelo que debe también ser contrastado.

BIBLIOGRAFÍA

Berger, A.N., G.A. Hanweck, y D.B. Humphrey (1987): "Competitive Viability in Banking: Scale, Scope, and Product Mix Economies", Journal of Monetary Economics 20, 501-520.

Berger, A.N. y D.B. Humphrey (1991): "The Dominance of inefficiencies over scale and Product Mix Economies in Banking", Journal of Monetary Economics 28, 117-148.

David, P. (1985): "Clio and the economics of QWERTY", American Economic Review 75.

David, P. y J. Rosenbloom (1990): "Marshallian factor market externalities and the dynamics of industrial localization", Journal of Urban Economics.

Demsetz, H. (1982): "Industry structure, market rivalry, and public policy". Journal of Law and Economics 16. Abril.

Doménech, R. y F. Pérez (1992): "The productivity of the Spanish banking system in the 80s: international comparison", Quarterly Review, Banca Nazionale del Lavoro, 180.

Doménech, R., F. Pérez y J. Quesada (1993): "Especialización productiva y resultados de las cajas de ahorro españolas (1986-1991)", Perspectivas del Sistema Financiero 43, 83-101, FIES.

Embid, J.M. (1995): "Notas sobre la naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorro", Documentación Laboral nº46.

Esteban, J. (1972): "A Reinterpretation of Shift-Share Analysis", Regional and Urban Economics 2, 249-261.

Gardener, E. (1995): "The future of 'traditional' banking", Ponencia presentada en European Association of University teachers of Banking and Finance. Annual Seminar, 1995. Organizado por IVIE. Alicante, 6-10 de Septiembre.

Jiménez, I. y F. Pérez (1988): "Las cajas de ahorro como empresas financieras". Revista Valenciana de Hacienda Pública, nº5. Generalitat Valenciana.

King, R.G. y R. Levine (1994): "Intermediación financiera y desarrollo económico", en La intermediación financiera en la construcción europea. Ed. Collin Mayer y Xavier Vives.

Fundacion BBV.

Lozano, A. (1993): *"La ineficiencia de los bancos y cajas de ahorro españolas"*. Ponencia presentada en Workshop organizado por el IVIE. Valencia, 9-10 de Diciembre.

Maudos, J. (1994): *"El efecto de las nuevas tecnologías en el Sistema Bancario Español: El cajero automático"*. Tesis doctoral. Departamento de Análisis Económico. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Valencia.

Metais (1995): *"The banking industry in the nineties: Do emerging trend challenge the theory?"*. Ponencia presentada en European Association of University teachers of Banking and Finance. Annual Seminar, 1995. Organizado por el IVIE. Alicante, 6-10 de Septiembre.

Pastor, J.M. (1995): *"Eficiencia, cambio productivo y cambio técnico en los bancos y cajas de ahorro españolas: Un Análisis frontera no paramétrico"*. Revista de Española de Economía 12.

Pastor, J.M., F. Pérez y J. Quesada (1994): *"Indicadores de eficiencia en banca"*. EKONOMIAZ, Revista Vasca de Economía 28, 1er Trimestre, 78-99.

Pastor, J.M., F. Pérez y J. Quesada (1995): *"Efficiency Analysis in Banking Firm: An International Comparison"*. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, Working-Paper WP-EC 95-18.

Pérez, F. y R. Doménech (1990): *"La productividad de los bancos y cajas de ahorros"*. Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social (FIES), Documento de Trabajo nº 66.

Pérez, F. y J.M. Pastor (1994): *"La productividad del Sistema Bancario Español (1986-1992)"*. Papeles de Economía Española 58, 62-87.

Pérez, F. y J. Quesada (1991): *"Dinero y Sistema Bancario: Teoría y Aplicaciones al Caso Español"*. Ed. Espasa-Calpe.

Pérez, F. y J. Quesada (1992): *"La eficiencia del Sistema Bancario Español en la perspectiva europea"*. Moneda y Crédito 195, 137-184.

Pérez, F. y J. Quesada (1994): *"Efficiency and banking strategies in Spain"* en D.E. Fair y R.J. Raymond (eds.): *The competitiveness of financial institutions and centers in Europe*,

Dordrecht (Holanda), Ed. Kluber Academic Publishers, SUEF, Financial and Monetary Policy Studies, vol. 8, 135-149.

Pérez, F., J. Quesada y J.M. Pastor (1995): *"Are European Banks Equally Efficient?"*. Revue de la Banque, BANK~en FINANCIEWEZEN. Junio, 324-331.

Quesada, J. (1988): *"¿Es adecuada la forma de propiedad de las cajas? Una reflexión económica"*. Revista Valenciana de Hacienda Pública, nº5. Generalitat Valenciana.

Revell, J. (1988): *"Las fusiones y el papel de los grandes bancos"*, Papeles de Economía Española 36.

Romer, P. (1987): *"Growth based on increasing returns due to specialization"*, American Economic Review 77.

Smirlock, M. (1985): *"Evidence on the (non) relationship between concentration and profitability in banking"*. Journal of Money Credit and Banking Vol 17, nº 1. Febrero.

Vesala, J. (1993): *"Retail Banking in European Financial Integration"*. Research Department, Bank of Finland, Helsinki.