

Universitat de València - Facultat d'Economia
Departament d'Anàlisi Econòmic
Programa de Doctorat en Història Econòmica



**COMPETENCIA, GOBERNANZA Y
COMPORTAMIENTO DEL SECTOR BANCARIO
EN ESPAÑA TRAS LA DESREGULACIÓN EN
1970-1990**

TESIS DOCTORAL

Doctorando:

Josep Dols Miró

Directores:

Joaquim Cuevas Casaña y Juan Fernández de Guevara Radoselovics

València, septiembre de 2024

*“La ausencia de evidencia
no es evidencia de ausencia.”*

Atribuida a William Wright

Contenido

Agradecimientos	9
Introducción	11
Capítulo 1 Metodología.....	27
Capítulo 2 Liberalización y desregulación del sector bancario español entre 1971-1990 y efectos sobre el poder de mercado.....	33
2.1 Introducción	35
2.2 Literatura y estado de la cuestión.....	38
2.3 La liberalización del sistema financiero español.....	41
2.3.1 <i>Las primeras reformas, 1962-1977</i>	42
2.3.2 <i>La liberalización definitiva, 1977-1990</i>	44
2.4 La construcción del índice de Lerner de poder de mercado.....	48
2.4.1 <i>Metodología</i>	48
2.4.2 <i>Fuentes de datos y definición de variables</i>	50
2.4.3 <i>Especificación econométrica</i>	52
2.5 Evolución del poder de mercado de la banca española: 1971-2018.....	54
2.6 Conclusiones	59
Apéndice	62
Capítulo 3 Gobierno corporativo de las entidades financieras y sus relaciones con empresas y políticos: Base de datos, 1974-2018.....	65
3.1 Introducción	67
3.2 El gobierno corporativo de las entidades financieras. Estado de la cuestión	72
3.3 Construcción de la base de datos.....	77

3.3.1 Metodología adoptada	79
3.3.2 Tratamiento de los nombres	80
3.3.3 Emparejamiento de nombres.....	84
3.4 Evolución del gobierno de las entidades financieras españolas: 1974-2018.....	91
3.5 Conclusiones	102
Capítulo 4 Gobierno corporativo, poder de mercado y su influencia en la rentabilidad y el riesgo de las entidades bancaria españolas (1974-2018).....	105
4.1 Introducción	107
4.2 Gobierno corporativo, poder de mercado y comportamiento de las entidades bancarias	109
4.3 Definición de las variables	115
4.3.1 Variables dependientes	115
4.3.2 Variables explicativas	118
4.3.3 Variables de control	119
4.4 Datos y metodología.....	121
4.5 Resultados	125
4.5.1 Estimación para el conjunto de la muestra	125
4.5.2 Estimaciones por tipo de entidad	129
4.5.3 Estimación por subperiodos	133
4.5.4 Contribución económica	136
4.6 Conclusiones	139
Apéndices.....	141
Capítulo 5 Conclusiones.....	143
Resumen.....	149
Referencias bibliográficas	159

Índice de tablas

Tabla 2.1 Primeras reformas financieras, 1962-1977.....	43
Tabla 2.2 Las principales medidas de liberalización financiera, 1977-1990.....	46
Tabla 2.3 Estadísticos descriptivos de las variables utilizadas para calcular el Índice de Lerner. 1971-2018	52
Tabla 3.1 Estadísticos descriptivos del número de caracteres de los nombres completos de la población total de los grupos Banker, Business y Political distribuido por género.	83
Tabla 3.2 Resultado del proceso de emparejamiento entre los grupos Banker y Polítical	88
Tabla 3.3 Resultado del proceso de emparejamiento entre los grupos Banker y Business	89
Tabla 3.4 Estadísticos descriptivos del número de caracteres de los nombres completos emparejados en los grupos Banker, Business y Political, distribuido por género, entre los años 1974 y 2018.....	90
Tabla 4.1 Definición de las variables explicativas	120
Tabla 4.2 Estadísticos descriptivos de la submuestra 1974-2018, únicamente bancos	122
Tabla 4.3 Estadísticos descriptivos de la submuestra 1986-2018 para bancos y cajas de ahorros	123
Tabla 4.4 Estadísticos descriptivos de la submuestra 1995-2018 para bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.....	124
Tabla 4.5 Determinantes de la rentabilidad y el riesgo para bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito para los años 1974-2018, 1986-2018 y 1995-2018	127
Tabla 4.6 Determinantes la rentabilidad y riesgo por tipo de entidad entre los años 1986 y 2018	131
Tabla 4.7 Determinantes la rentabilidad y riesgo para en la banca comercial, comparación entre períodos, entre los años 1974 y 2018	134
Tabla 4.8 Determinantes de la rentabilidad y riesgo para la banca comercial, comparación entre períodos, entre los años 1974 y 2018. Contribución económica.....	137

Índice de gráficos

Gráfico I Evolución comparada de la rentabilidad financiera nominal (ROE), la concentración (HHI y CR7) y el grado de centralidad de la banca comercial entre 1917 y 1973.....	18
Gráfico 2.1 Índice internacional de reformas financieras	42
Gráfico 2.2 Comparación de los tipos de interés medios (rL) y costes marginales frente a ingresos medios (ingresos totales / TA) y costes totales medios (% TA) de las entidades de depósito.....	53
Gráfico 2.3 Evolución del índice de Lerner	54
Gráfico 2.4 Evolución de la rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre recursos propios (ROE) de las entidades de depósito	55
Gráfico 2.5 Evolución de los componentes del índice de Lerner: tipos de interés medios (rL), costes marginales comparados con el MIBOR/EURIBOR. 1971-2018 (porcentaje)	57
Gráfico 2.6 Comparación de los índices de Lerner con otros previos en la literatura.....	58
Gráfico 2.7 Análisis de robustez. Inclusión de las cajas de ahorros e índice de Lerner corregido por riesgo.....	59
Gráfico 3.1 Tamaño medio del consejo de administración de las entidades financieras españolas, por tipo, para el período 1974-2018	92
Gráfico 3.2 Porcentaje promedio de mujeres en el órgano de gobierno de las entidades financieras españolas, por tipo, entre los años 1974 y 2018.....	94
Gráfico 3.3 Porcentaje promedio de mujeres en funciones de dirección en las entidades financieras españolas, por tipo, entre los años 1974 y 2018.....	95
Gráfico 3.4 Años en cargo similar de los miembros de los órganos de dirección, por tipo, de las entidades financieras españolas entre los años 2004-2018	96
Gráfico 3.5 Porcentaje de presidentes que realizan función de dirección en las entidades financieras españolas, por tipo de entidad, entre 1974 y 2018.....	98
Gráfico 3.6 Porcentaje de políticos y expolíticos que forman parte del consejo de administración de las entidades financieras españolas, por tipo y entre 1974-2018.....	99
Gráfico 3.7 Porcentaje de empresarios que forman parte del consejo de administración de las entidades financieras españolas, por tipo y entre 1974-2018	100
Gráfico 4.1 Evolución de la rentabilidad de las entidades financieras por tipo de entidad entre los años 1974 y 2018	116
Gráfico 4.2 Evolución del riesgo de las entidades financieras por tipo de entidad entre los años 1974 y 2018.....	117

Índice de apéndices

Apéndice 2.1 Definición de las variables utilizadas para calcular el Índice de Lerner diferenciada por origen de los datos y subperíodos	62
Apéndice 2.2 Cobertura de la muestra	64
Apéndice 4.1 Determinantes de la rentabilidad y riesgo en las cajas de ahorros entre los años 1986 y 2018 retrasando la variable pol hasta tres años.	141

Agradecimientos

Me gustaría agradecer esta tesis doctoral a mis directores, Joaquim Cuevas y Juan Fernández de Guevara. Gracias por su entrega, guía, paciencia, humor y ayuda. Al primero le debo haber leído a Comín, Tortella, Martín-Aceña, Cuervo, Malo de Molina, García-Ruiz, Aristóbulo de Juan y así una creciente biblioteca de manuales y libros de lance sobre historia económica española. Del segundo a Karl Popper y saber diseñar bases de datos SQL, programar en R, Knime y Stata y, por fin, cogerle el gusto a la econometría. Realmente han sido un buen equipo multidisciplinar, que han sabido darle su espacio al otro y, con ello, han transformado una serie de informes bancarios antiguos y mal escaneados en resultados robustos.

Agradezco a todas las personas del área de Historia Económica del Departamento de Análisis Económico, en especial a M^a Ángeles Pons, Alfonso Diez, Daniel Tirado y Pablo Cervera. Asimismo, quiero extender mi gratitud a todos los que han leído y/o comentado fragmentos y/o apartados de mi tesis, especialmente a Marc Badia, Yolanda Blasco, Joaquín Maudos y Pedro Fernández. La investigación no ha sido fácil; han habido muchos momentos de soledad, introduciendo datos o tratando de entender por qué el algoritmo que parecía sencillo en Stack Overflow no funcionaba. Sin embargo, una palabra amable de apoyo o crítica constructiva a menudo me ha ayudado a replantear temas estancados o a confirmar que estaba en el camino correcto. Quiero agradecer al Instituto Valenciano de Investigaciones Estadísticas (IVIE) por haberme facilitado datos, que han sido una parte fundamental de esta investigación. También agradezco a la Unión

Nacional de Cooperativas de Crédito por enviarme por correo copias de anuarios que no tenían disponibles en su página web. Han sido de gran utilidad para mi trabajo.

Asimismo, agradezco a DM Gestió por el apoyo financiero que hizo posible la realización de este estudio. Trabajar y estudiar no es algo que recomendaría a nadie, y es una experiencia que llevo viviendo desde 2009. Realizar una tesis doctoral sin apoyo económico sería casi imposible sin la comprensión y el reconocimiento del gran esfuerzo que implica por parte de las personas que trabajan conmigo. Como contrapartida, todas las nuevas metodologías y formas de trabajo que he aprendido a lo largo de estos años se han implementado en la empresa, y ahora disfrutan de una maravillosa jornada de 32 horas semanales.

Agradezco a mis padres por la educación, el apoyo y la confianza que siempre me han brindado. También les agradezco por preguntarme cada semana si ya había terminado la tesis. A mi pareja, Ana Mar, por su paciencia, comprensión y ayuda; el hecho de que también esté realizando una tesis doctoral ha hecho que no necesite explicarle lo difícil que es pasar todos los fines de semana trabajando. A mis amigos y familia, gracias por seguir estando ahí, a pesar del poco tiempo que he podido dedicarles durante este proceso.

Introducción

Esta tesis doctoral tiene como objetivo analizar el comportamiento de la banca comercial española durante y después del proceso de desregulación que experimentó el sector bancario entre los años 70 y 80. En particular, se examina el efecto de los cambios regulatorios sobre el marco competitivo y la gobernanza de las entidades bancarias. Más en concreto, se aborda el triple objetivo de medir el poder de mercado de la banca española desde los años 70, analizar la estructura de gobierno de las entidades bancarias y cuantificar el efecto de estas dos dimensiones en la rentabilidad y el riesgo de las entidades de depósito.

El proceso de liberalización y desregulación supuso una alteración en la operativa de las entidades financieras. En concreto, la banca comercial, de acuerdo con los resultados que se obtienen en esta tesis doctoral, se adaptó a las nuevas condiciones del sector más rápidamente de lo que hasta ahora se consideraba, en contraste con lo defendido por una parte de la historiografía española. Para poder comprobarlo, este trabajo realiza cuatro aportaciones significativas: 1) Se ha realizado una exhaustiva revisión de las medidas liberalizadoras tomadas entre las décadas de 1970 y 1980, permitiendo identificar cambios relevantes y que han influido en el comportamiento de las entidades bancarias. 2) Se han construido dos bases de datos que contienen información económico-financiera y de las personas que formaban parte de los órganos de gobierno de las entidades de depósito, distinguiendo la influencia de empresarios de fuera del sector financiero y de políticos, desde 1971 a 2018. 3) Se ha construido un indicador directo de poder de mercado, el índice de Lerner a nivel de entidad entre 1971 y 2018, que permite medir por primera vez la intensidad de la competencia y su relación con el cambio de marco regulatorio. 4) Finalmente, se ha contrastado el efecto de los

cambios en el poder de mercado y en la forma de gobierno corporativa de las entidades bancarias en dos dimensiones clave de su comportamiento: la rentabilidad y el riesgo entre 1974 y 2018.

Para comprender la importancia del estudio de la competencia y del gobierno corporativo de las entidades financieras en el contexto del proceso liberalizador en España, es necesario remontarse al primer tercio del siglo XX. Durante este periodo, se suele situar el nacimiento del sistema financiero moderno con unas características definidas: predominio de la banca mixta o universal, notable concentración de la actividad bancaria, entidades financieras que operan como centro de grupos industriales, fuerte concentración geográfica y crecimiento mediante redes de sucursales (Tortella y Palafox, 1984; Tortella y Núñez, 2011). La principal referencia regulatoria de este período fue la Ley de Ordenación Bancaria de 1921, que marcó el final del liberalismo decimonónico en materia bancaria (Martín-Aceña y Martínez Ruiz, 2022). A lo largo de esas tres décadas, las acciones de empresas industriales y de servicios empezaron a representar un porcentaje significativo en las carteras de inversión de los bancos (Martín-Aceña, 2011). Igualmente, una parte considerable del activo lo constituía la cartera de deuda pública, como resultado de la monetización de los déficits públicos (Comín y Cuevas, 2017). La tenencia y gestión de este tipo de activos, así como la financiación del comercio exterior, la atención a las empresas y a los pequeños ahorradores remarcaban el carácter polivalente de la banca. Además, las entidades extranjeras, cuya presencia empezó a ser relevante durante la I Guerra Mundial, se centraban en el mercado minorista (García Ruiz, 2001). Aunque también realizaba todo tipo de operaciones, estimulando la diversificación e introduciendo cierto grado de modernización. Por su parte, las cajas de ahorros, ejercían cierta presión en el lado del pasivo captando ahorro minorista, pese al alto grado de intervención al que estaban sometidas (Comín, 2008; Martínez Soto y Hoyo Aparicio, 2019).

Tras la Guerra Civil, se intensificó el marco regulatorio, pero esto no modificó significativamente las características previamente mencionadas. La Orden Ministerial del 19 de octubre de 1939 estableció el denominado *status quo* bancario, limitando el número de entidades que podían operar en cada provincia y restringiendo así el marco de la competencia. Posteriormente, la Ley de Ordenación Bancaria de 1946 oficializó la intervención del sector, también del Banco de España, por parte del Estado durante las dos décadas siguientes, con el objetivo, entre otros, de controlar y dirigir el volumen de

crédito hacia los sectores considerados prioritarios por el régimen (Tortella y García Ruiz, 2003; Martín-Aceña, 2013; Tortella y García Ruiz, 2013; Martínez Ruiz y Pons, 2023). Además, se siguió incrementando la cartera de deuda pública, redescontable en el Banco de España, que los bancos utilizaban como fuente ilimitada de liquidez hasta las reformas de la década de 1950 (Comín y Cuevas, 2017). Al mismo tiempo, la cartera de títulos privados representaba un pequeño porcentaje del total de los activos, pero la gran banca, en particular, poseía un porcentaje superior al del resto y mantenía relaciones estables y estrechas con empresas industriales (Martín-Aceña, 2011). Esto perpetuó la falta de especialización mencionada, ya que los bancos seguían financiando tanto el consumo de los hogares como las operaciones industriales, creando carteras que incluían títulos privados, acciones, obligaciones y deuda privada. La LOB de 1946 distinguía entre diversos tipos de instituciones: banca oficial, banca privada y cajas de ahorros. Se controló la entrada de entidades extranjeras que prácticamente desaparecieron (Martín-Aceña, 2011). Por su parte, las cajas de ahorros, cuya cuota de mercado era inferior al 20% (Comín, 2007), permanecieron en un segundo plano, dedicadas a la captación del ahorro y sin ser consideradas entidades financieras hasta 1957. A pesar de las restricciones, este marco competitivo tan condicionado, dentro de un mercado financiero estrecho, permitió el crecimiento de la rentabilidad de los bancos desde el final de la Guerra Civil, asunto que ha sido objeto de interés académico.

Como indicó Pueyo (2006a), las características del sistema financiero español — problemas de acceso al crédito, banca mixta con estrechas relaciones con las grandes empresas no financieras, elevados rendimientos y mecanismos de represión financiera para sufragar el déficit crónico del Estado— favorecieron que el comportamiento de los bancos se interpretara como un monopolio¹, desde principios del siglo XX hasta la entrada en el mercado común europeo (De la Sierra Andrés, 1953; Tamames, 1961; Velarde Fuertes, 1961; Muñoz, 1969; Tamames, 1977). Esta historiografía ha defendido que un grupo reducido de grandes bancos creció mediante la absorción de otras entidades, gracias

¹ Pueyo (2006a) utiliza la palabra monopolio, entendiéndolo como una estructura de mercado de oligopolio colusivo perfecto. A este respecto, Tamames (1961) indica que ‘los siete grandes’ concentraban casi el 70% de los recursos ajenos, pero al mismo tiempo, utilizaban el Consejo Superior Bancario como mecanismo para restringir la competencia y, gracias a esa posición, penetrar en las principales empresas. Velarde Fuertes (1961) observa que los cinco o seis grandes bancos pueden ser identificados como monopolio. Muñoz (1969) define la estructura del sector como monopolística y oligárquica, indicando que las relaciones a través de los consejeros comunes son tan numerosas que, prácticamente, todas las entidades importantes forman un sólido bloque en el que se distinguen varios grupos configurados entorno a los grandes bancos.

a la formación de redes de sucursales extendidas por todo el país y en un contexto de pactos colusivos bajo el amparo del Estado. Este pequeño grupo, por lo tanto, llegó a acaparar gran parte de las inversiones en bolsa y controlar buena parte de las empresas, incrementando el grado de monopolio en los mercados industriales. Esta entente entre la gran banca, las grandes empresas y el Estado se habría mantenido en diferentes versiones a lo largo del siglo XX, utilizando los consejos de administración mediante lo que se conoce como ‘consejeros comunes’, personas que de forma simultánea ocupan un puesto en dos o más juntas directivas (De la Sierra Andrés, 1953). Así pues, en un contexto de abundancia de depósitos y falta de oportunidades de crédito, los bancos destinaban gran parte de la financiación que obtenían a la promoción de empresas industriales y, gracias a ello, ocupaban puestos en sus gobiernos. Las entidades colocaban también acciones de empresas industriales entre sus clientes, conservando en muchos casos un porcentaje suficiente para mantener el control, además de representar a terceros. Así, los bancos no solo obtenían beneficios de la venta de las acciones, sino también de las rentas procedentes de su cartera de títulos privados y de los servicios que ofrecían (Tamames, 1961). Posteriormente, algunos autores como Lukauskas (1997) y Perez (1997, 2003) han mantenido que esta lógica colusiva habría sobrevivido al régimen franquista, condicionando el marco regulatorio de la transición, como una versión suavizada del mismo pacto, retrasando durante más de una década las medidas que proporcionaban una mayor competencia en el sector. Esta interpretación consideraba que únicamente el proceso de integración europeo, o la aspiración a participar en él, puso fin a esta situación mediante la obliación de liberalizar el mercado financiero a finales de los años 80². La metodología de análisis, así como una adaptación de esta hipótesis, ha tenido continuidad actualmente gracias al desarrollo de nuevas tecnologías y formas de procesar la información (Aguilera, 1998; Rodríguez, 2000, 2003; Cárdenas, 2012, 2014; De Andrés et al., 2014; Rubio-Mondéjar y Garrués-Irurzun, 2016, 2018; Santos Castroviejo et al., 2018)³.

² Perez (2003) dice: “Una verdadera reforma de las trabas a la competencia que se mantenían en la regulación del sector sólo se inició cuando el proceso de integración europea forzó a las autoridades españolas a contemplar una inevitable liberalización del mercado financiero español a finales de los años 80”

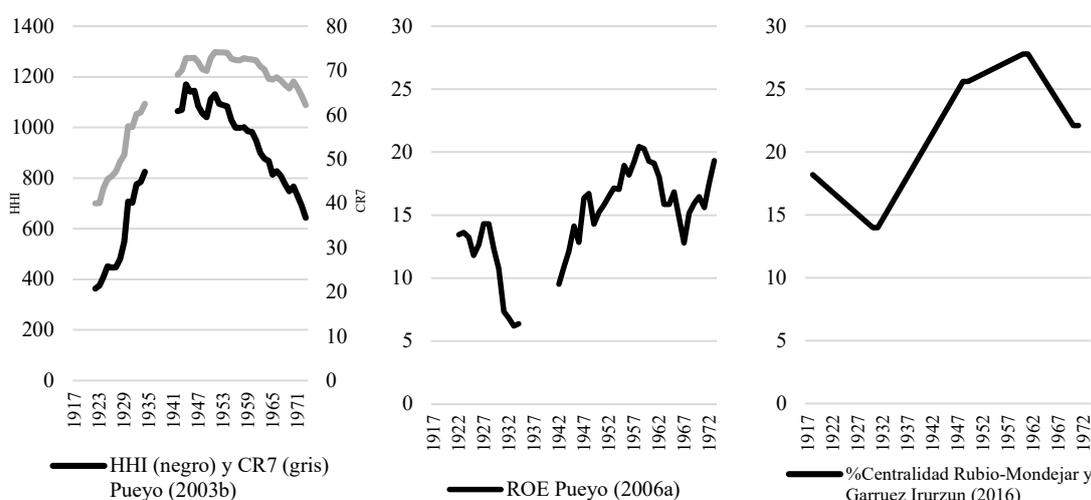
³ Parte de esta literatura habrían identificado la existencia de una élite, o *inner circle*, quienes perpetuarían su posición a través del tiempo mediante los consejeros comunes. La posición central de la banca dentro de esta red habría variado según el momento histórico e incluso la globalización habría condicionado las redes nacionales. Para mayor interés sobre este último tema, consultar trabajos de Carroll et al. (2010), Heemskerk et al. (2013) o Heemskerk et al. (2016).

La tesis del monopolio ha permitido explicar la aparente falta de competencia entre entidades y la evolución de la rentabilidad del sector bancario a lo largo del tiempo, consiguiendo cierto consenso. Sin embargo, esta idea se asienta sobre la suposición de que las entidades financieras no compiten —o no desean hacerlo— y cooperan en la creación de un marco legislativo benévolo que coincide en intereses con el regulador (Pons, 1999). En contraposición, Pons (2001) observó que los trabajos que defendían la tesis del monopolio se basaban únicamente en el estudio de tres variables indirectas del comportamiento de las entidades: el nivel de concentración del sistema bancario, la rentabilidad del sector y las conexiones existentes mediante consejeros comunes. De hecho, esta tesis doctoral parte de estas tres dimensiones para realizar su aproximación empírica.

El Gráfico I muestra el comportamiento de estas variables, concentración, rentabilidad y consejeros comunes, entre las décadas de 1920 y 1970. Como se puede apreciar, el poder de mercado, una medida indirecta de la competencia estimada mediante los indicadores de concentración habitualmente utilizados, creció desde los años 20 hasta mediados de los años 40 y se estabilizó a lo largo de los años 50. A su vez, la rentabilidad financiera, tras la crisis de los años 20 y la Guerra Civil, creció de manera continuada hasta finales de la década de 1950, tal y como se indicaba anteriormente. Al mismo tiempo, el grado de relación del sector bancario con otros sectores mediante consejeros comunes tuvo una evolución similar. Las tres curvas cambian su tendencia, más o menos, a finales de los años 50, por lo que se puede atribuir cierta correlación, es decir, las estrechas relaciones entre empresas podrían estar explicando la concentración en el sector que, a su vez, justifican las altas rentabilidades. Pons (2001) indica que la falta de información financiera a nivel de entidad no permitió entonces analizar el comportamiento real de los agentes, como sí se hace en esta tesis doctoral. La aparente falta de competencia podría parecer una decisión voluntaria, pero la autora muestra que, mediante el nivel de concentración, no es posible discernir si las rentabilidades obtenidas en el sector eran fruto de economías de escala o de acuerdos colusivos, explicados mediante consejeros comunes. Por lo tanto, sostiene, sería necesario buscar indicadores alternativos que nos permitan conocer el comportamiento del sector financiero desde la Guerra Civil. Mediante el análisis de los tipos de interés de los depósitos, Pons observa cierta competencia vía precios por parte de las entidades analizadas al captar pasivos, contradiciendo en principio la idea de una gran banca entregada a los acuerdos colusivos.

Además, García Ruiz, 2002, en un estudio de los acuerdos interbancarios, corrobora los hallazgos. En el sector bancario se firmaron acuerdos colusivos desde los años 40 en los que se iban integrando cada vez más entidades, llegando a confluír el 90% de las mismas. Al mismo tiempo, y como observa el autor, hubo entidades que no cumplieron los acuerdos firmados y compitieron por los depósitos mediante el pago de extratipos, es decir, la remuneración a los depositantes por encima de lo establecido por la ley⁴.

Gráfico I Evolución comparada de la rentabilidad financiera nominal (ROE), la concentración (HHI y CR7) y el grado de centralidad de la banca comercial entre 1917 y 1973



Fuente: La concentración de mercado mediante el índice de Herfindahl-Hirschman (eje izquierdo) en negro y ratios de concentración de las siete entidades más grandes (eje derecho) en gris se han obtenido de (Pueyo, 2003b). El cálculo de la rentabilidad financiera está publicado en Pueyo (2006) y es la media de la rentabilidad del Banesto, Banco Bilbao, Banco Central, Banco Hispano Americano, Banco Urquijo y Banco Vizcaya. El Grado de Centralidad se ha obtenido de Rubio-Mondéjar y Garrués-Irurzun, (2016). Este indicador muestra el porcentaje de relaciones con otros sectores. Cuanto mayor sea el número, más relacionado. El gráfico muestra la concentración en el sector bancario y la rentabilidad financiera entre los años 1922 y 1973, y el porcentaje de relaciones con otros sectores mediante consejeros comunes – grado de centralidad – de la banca entre 1917 y 1970.

Pueyo (2003b), aportó nueva evidencia para certificar que los niveles de concentración de los principales bancos durante todo el período no eran muy diferentes a los de Francia, Gran Bretaña o Canadá, que se ordenaban como una economía de mercado. Al mismo tiempo, la movilidad en el censo de entidades en el primer tercio del siglo no permitiría, según el autor, hablar de una estructura de mercado con acuerdos colusivos estables. Desde el final de la Guerra Civil, sí identifica que la movilidad está condicionada por el *status quo* bancario, pero los niveles de concentración contradicen

⁴ Pons (2001) compara el tipo de interés legal y el coste de la captación de nuevos depósitos a partir de la información de ciertas entidades financieras. Al hacerlo, observa que, al menos desde los años 50, el coste efectivo de esos nuevos depósitos está por encima del coste legal.

los supuestos beneficios de dichos acuerdos: serían los bancos medianos, no la gran banca, los que habrían ganado mayor cuota de mercado. Por lo tanto, el autor indica que no debería descartarse comportamientos competitivos encubiertos. Unos resultados que habrían sido corroborados recientemente por Fernández Sánchez (2024) a nivel provincial⁵. En suma, visto con la perspectiva que ofrece la literatura especializada, no parece que la tesis del monopolio se mantuviera ni en el período de mayor intervencionismo sobre el sector.

El modelo de desarrollo de estos años, con desequilibrios, permitió un crecimiento económico durante la segunda parte de la década de 1950, que, entre otros efectos, creó un problema de inflación. Este fue un coste que el Estado asumió por poner en marcha políticas económicas intervencionistas en el contexto de la autarquía (Tafunell y Carreras, 2018). Por lo tanto, el rol ideológico, frente a otros factores, es fundamental para entender la toma de decisiones (Pons, 1999). El mantenimiento prolongado de dicha inflación condujo a un problema de déficit en la balanza de pagos y, por ende, al agotamiento de las reservas de divisas, lo que impedía importar los recursos necesarios para seguir creciendo. Las limitaciones del modelo autárquico, ante la voluntad desarrollista del franquismo, llevaron a un cambio de gobierno en 1957, momento en el que se puede identificar el cambio de tendencia en el Gráfico I. Los nuevos responsables de la política económica, más cercanos a la economía de mercado, iniciaron un proceso de desregulación que se formalizó en el Plan de Estabilización de 1959 (Martínez Ruiz y Pons, 2023). Este nuevo enfoque se materializó en el sector financiero a través de la Ley de Bases de 1962, que dio los primeros pasos hacia la liberalización (Pons, 2002; Tortella y García Ruiz, 2013). Hasta ese momento, a su vez, el sistema financiero presentaba problemas heredados que dificultaban los planes del régimen: por ejemplo, el Banco de España no tenía facultades para instrumentar la política monetaria, lo que impedía actuar de forma eficiente contra la inflación y los problemas de la balanza de pagos. Además, el crédito a medio y largo plazo era escaso, lo que se intentó paliar mediante los Planes de Desarrollo, que diseñaron un mecanismo de concesión de crédito privilegiado, distribuyendo la inversión según intereses políticos o sectoriales (Sudria, 2013; Martín-Aceña et al., 2016). En contraste, la forma habitual de financiación de las empresas

⁵ El autor indica que los principales trabajos se han centrado fundamentalmente en el mercado nacional, sin tener en cuenta que las entidades competían principalmente a nivel local y regional. A partir del análisis de una nueva fuente de datos que recoge información a nivel de entidad por provincias, ha podido realizar el estudio entre los años 1963 y 1975 que recoge estas conclusiones.

consistía en la renovación continuada de créditos no superiores a 90 días, que de facto suponían créditos a largo plazo (Pons, 2011). La falta de especialización de las entidades financieras persistía, además de sufrir cierta descoordinación en la transformación del ahorro en inversión (Martín-Aceña, 2011).

Entre otras cosas, la Ley de Bases, buscaba limitar la influencia que la gran banca ejercía tanto sobre el resto de las entidades crediticias como sobre la actividad empresarial (Pons, 2011). Para ello, se separó la parte del sector dedicada a esas operaciones mediante la creación de los Bancos Industriales y de Negocios (BIN), diversificando el tejido bancario. También, se promovió la independencia de estas entidades y se restringió, al menos teóricamente, la participación de otros bancos en las entidades de nueva creación. No obstante, la banca mixta mantuvo la hegemonía, limitando sus operaciones a largo plazo, y los principales bancos comerciales crearon sus propios BIN para no perder cuota de mercado (Poveda, 2011). En cumplimiento del mandato de la Ley de Bases, se promulgó la Ley 31/1968 que establecía el régimen de incompatibilidades y limitaciones en los órganos de gobierno de la banca privada. Con esta ley, el regulador pretendía restringir los puestos que una persona, siendo administrador de un banco, podía ocupar en empresas no financieras. Muñoz (1969) señala que el resultado final del proyecto de ley fue consecuencia de la presión ejercida por el propio sector, que buscaba reducir las pretensiones gubernamentales iniciales. Así, la redacción final de la ley no impedía que las entidades financieras mantuvieran el control mediante directivos de segunda línea, sociedades filiales o testaferros. Una consecuencia de la transformación del sector financiero fue la evidente falta de capital humano. La gestión de los nuevos bancos industriales debía, en teoría, estar desligada del resto por lo que era necesario que accediesen a la gestión una hornada de nuevos directivos. Esto atrajo al sector a empresarios sin experiencia que consiguieron controlar un buen número de bancos pequeños o medianos, interesados por las altas rentabilidades y aprovechando los resquicios de la nueva legislación (Cuervo, 1988; Termes, 2003; De Juan, 2017).

La presión competitiva que surgió tras la reforma del sector financiero después de la Ley de Bases contrasta con la falta de vitalidad que sostiene la hipótesis monopolística. Esta tensión se concretó principal pero no únicamente en la reforma de Barrera de Irimo de 1973, que formalizó la apertura del sistema financiero. Dicha reforma tenía seis objetivos principales: igualar funcionalmente a las entidades de depósito, otorgar libertad operativa a los intermediarios, transformar los circuitos privilegiados de financiación,

liberalizar los tipos de interés, perfeccionar los instrumentos de la política monetaria y abrir el sistema financiero al exterior (Comín, 2008; Tortella y García Ruiz, 2013; Cuevas y Pons, 2022). Gracias a estas medidas, el proceso de liberalización permitió un nuevo marco competitivo en el que coexistían ahora cuatro tipos de entidad en igualdad de condiciones: a la banca nacional se unió la extranjera, las cajas de ahorros equipararon sus funciones al resto en 1977 y las antiguas cajas rurales se transformaron en cooperativas de crédito en 1978. En el **capítulo 2** se presenta con mayor detalle todo el proceso de desregulación desde principios de los años 70 hasta mitad de los 80.

En el análisis del contexto histórico y el estado de la cuestión, debe recordarse que la presente tesis doctoral tiene por objeto la relación entre el poder de mercado, la estructura de gobierno corporativo y el comportamiento de las entidades medido mediante la rentabilidad y el riesgo. Así, la primera aportación de este trabajo, el **capítulo 2**, se sitúa cronológicamente en estos años de reforma, liberalización y desregulación. En él se analiza la evolución del poder de mercado de la banca desde 1971, y se relaciona con las normas de regulación bancaria hasta 1990. Se realiza una revisión de las condiciones competitivas del sector a través de la cronología de las medidas de liberalización y desregulación. Además, se presenta como evidencia la medición del poder de mercado utilizando el índice de Lerner entre 1971 y 2018 y datos financieros individualizados de todas las entidades. En el capítulo se explica que la evolución y estructura de la banca española, influenciada por factores regulatorios y económicos, no respalda la idea de que las reformas financieras de la transición fueron un pacto colusivo entre la gran banca y el Estado, como defiende Perez (1997, 2003). Por el contrario, se postula que la banca respondió competitivamente a las condiciones regulatorias a medida que éstas surgían, ya que el proceso de desregulación no fue lineal. La apertura de oficinas fue la principal herramienta de competencia desde principios de los años 70, mientras que la rivalidad a través de precios se desarrolló más tarde. Durante la década de 1980, la liberalización se vio afectada por el ciclo económico negativo y la política monetaria, lo que redujo temporalmente la competencia, aunque mantuvo los márgenes. Se intensificó de nuevo a partir de 1988 con la consolidación de medidas liberalizadoras. El cálculo del índice de Lerner hasta 2018 muestra una situación de competencia imperfecta creciente en las décadas siguientes, especialmente hasta la Gran Recesión. El capítulo sugiere que la rivalidad entre entidades bancarias comenzó antes, pero las entidades, con una predisposición a la competencia, habrían aprovechado las oportunidades ofrecidas por la

liberalización, anticipando los cambios regulatorios que se estaban produciendo a nivel internacional.

El proceso de liberalización, por lo tanto, transformó el entorno competitivo, pero también implicó un cambio en el comportamiento de las entidades financieras. El sector bancario durante el franquismo transitó con cierta estabilidad hasta finales de la década de 1960. En contraste, en el nuevo marco competitivo y regulatorio surgieron importantes crisis bancarias: la apertura del sector, el régimen de incompatibilidades y la entrada de empresarios ajenos a la banca crearon nuevos grupos directivos menos profesionales y sin experiencia, más interesados en la rentabilidad a corto plazo que en la gestión bancaria basada en una correcta evaluación de riesgos. Esta gestión inadecuada fue una de las causas de la desaparición de decenas de bancos comerciales durante los años 70 y 80 (Cuervo, 1988). Circunstancias similares se observaron en la crisis de las cooperativas de crédito a finales de los años 80, y de las cajas de ahorros después de la burbuja inmobiliaria de los años 2000. La mala gestión, con políticas extremadamente arriesgadas, condujo a una excesiva concentración del riesgo de crédito, resultando en la desaparición de muchas cajas rurales (Soler Tormo, 2004). En el caso de las cajas de ahorros, la entrada del sector público en sus consejos de administración en los años 80 estuvo relacionada con una gestión deficiente, una mayor concentración de riesgo y préstamos a aliados políticos, lo que desembocó en su desaparición en la década de 2010 (Tortella y Núñez, 2011; Banco de España, 2017).

El cambio de comportamiento identificado por la literatura especializada como consecuencia del proceso de liberalización iniciado desde los años 60, combina en muchos casos graves problemas de gestión en un contexto de fuerte competencia. En ese sentido, indica Pfeffer (1972) que la forma de los órganos de gobierno puede proporcionar información sobre el comportamiento de las empresas. Ante la posibilidad de observarlo para las entidades financieras entre los años 70 y 90, resulta de interés realizar un estudio conjunto entre el nivel de competencia del sector bancario y la forma en que estas entidades se gobiernan. Lamentablemente, no se han encontrado fuentes de datos que permitan un análisis con la misma longitud temporal planteada en la sección anterior, por lo que se ha optado por construir la evidencia necesaria. De este modo, el **capítulo 3** presenta la Spanish Banker Database (SBDdb), una base de datos que contiene información detallada sobre los miembros del gobierno de bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito en España entre 1974 y 2018, incluyendo sus vínculos políticos y empresariales.

Mediante técnicas de emparejamiento semántico, se han identificado y analizado cerca de cinco millones de nombres de empresarios y medio millón de políticos. A través de esta nueva recopilación de datos, se han creado perfiles de los consejos de administración del sistema financiero español desde los años 70. Se comprueba que los bancos tienen consejos más pequeños y experimentados, con menos políticos y una separación de poderes (control y gestión) variable. Las cajas de ahorro y cooperativas, por el contrario, tienen consejos más grandes, menos experimentados, con mayor representación pública y una clara separación de poderes. Se observan, además, cambios en la configuración de los gobiernos corporativos como consecuencia de los cambios legislativos. Esto se puede apreciar en la tendencia decreciente del número de consejeros en los bancos, tras la crisis bancaria de 1977 y su desvinculación de los intereses y valores industriales (García Ruiz, 2017), así como en la brusca reducción después de la Ley 35/1985 en las cajas de ahorros, cuando se reformularon sus órganos de gobierno. Al mismo tiempo, esta ley incrementó sustancialmente la presencia de políticos en las cajas, pero no en otro tipo de entidad. Esto se puede observar también en el porcentaje de mujeres en los consejos de administración. Es el marco legal creado a partir de los años 90 el que permitió que su presencia creciera de forma exponencial. Por otro lado, la crisis de 2008 supone un nuevo cambio en el comportamiento de las variables de gobierno debido a modificaciones normativas, lo que permite suponer un nuevo cambio en el comportamiento de las entidades financieras. Por lo tanto, el capítulo concluye que la evolución de las variables de gobierno habría estado condicionada por las reformas planteadas en el **capítulo 2**, sobre todo porque se hicieron leyes específicas para ello que estuvieron vigentes la mayor parte del tiempo estudiado. Pero al mismo tiempo, estos cambios han supuesto una alteración en el proceder de éstas, especialmente en las cajas de ahorros. En definitiva, el afán por mejorar el nivel de competencia en el sector bancario ha tenido su contrapartida en los cambios en la gobernanza de las entidades financieras.

Por último, el **capítulo 4** analiza si mediante el proceso de liberalización de los años 70 y 80 la evolución estimada de la competencia y la estructura de gobierno corporativo han tenido influencia en la gestión de las entidades de depósito, concretamente en la rentabilidad y el riesgo y poniendo especial atención en el caso de la banca comercial. El capítulo repasa los principales determinantes de ambas dimensiones, centrándose en el poder de mercado calculado en el **capítulo 2** y en parte de las variables de gobierno creadas en el **capítulo 3**. Los resultados muestran conclusiones significativas:

En primer lugar, se destaca la relevancia del poder de mercado, el tamaño del consejo de administración y la separación de poderes. Además, el tamaño del consejo tiene una relación no lineal con la rentabilidad, mientras que la separación de poderes está negativamente relacionada con el riesgo. Igualmente, se observan diferencias institucionales entre bancos y cajas de ahorros. En segundo lugar, desde el inicio del proceso de liberalización financiera, se han producido cambios en la contribución económica del poder de mercado y de las variables de gobierno. Durante los años 70 y parte de los 80, el poder de mercado desempeñó un papel clave en la rentabilidad, perdiendo poder explicativo entre 1986 y 2000, momento en el que las entidades bancarias basaron su rentabilidad en el tipo de interés. Este hallazgo es importante, ya que es compatible con un proceso de liberalización en el que los bancos se adaptaron rápidamente a las nuevas reglas, al mismo tiempo que la persistencia del poder de mercado concuerda con un período de transición entre dos modelos. En concreto, las medidas contraliberalizadoras empleadas contra los efectos de la crisis económica y bancaria de aquellos años, implicaron un incremento del poder de mercado de forma temporal que se redujo cuando el proceso de liberalización se consolidó. También se observa que la crisis de 2008 ha supuesto un nuevo cambio en las condiciones de competencia, donde el poder de mercado vuelve a ser relevante, así como un cambio en el comportamiento de las entidades tal y como se apreciaba en el **capítulo 3**. En cuanto a las variables de gobierno y su impacto en la banca comercial, su mayor contribución se aprecia en el riesgo. En concreto, en un contexto en el que una mayor competencia genera más inestabilidad, y que las entidades más grandes tienden a concentrar más riesgo, tener una adecuada configuración de gobierno puede ser importante, sobre todo en época de crisis. Así sucedió en 1977 donde una adecuada separación de funciones y un consejo de administración pequeño fue relevante, mientras que en la crisis de 2008 tuvo más importancia la presencia de empresarios en los órganos de gobierno. Por lo tanto, los resultados permiten concluir cambios en el entorno competitivo y el comportamiento de los bancos como consecuencia del proceso de liberalización financiera.

En suma, esta tesis aporta evidencia que permite matizar algunos resultados obtenidos en la literatura bancaria que analiza las décadas de los 70 y 80. En primer lugar, no se encuentra evidencia de que las reformas liberalizadoras y desreguladoras fuesen el resultado de un acuerdo entre los bancos y las autoridades para prolongar el monopolio bancario. Más bien se constata que a medida que la liberalización avanzaba se

intensificaba la competencia. Los bancos utilizaban las herramientas que tenían a su disposición para competir, inicialmente mediante los servicios de proximidad y, a medida que pudieron, también en precios (tipos de interés) y con mayor financiación. Segundo, tras el periodo de liberalización en los años 90, se detiene también el aumento de la competencia, que permanece estable hasta que retoma una senda creciente en la fase final del periodo. En tercer lugar, la estructura del gobierno corporativo es importante, fundamentalmente para comprender el riesgo asumido por las entidades. Esto permite valorar adecuadamente la contribución de una configuración sólida del gobierno corporativo en la estabilidad de las entidades y del sistema financiero, especialmente en circunstancias adversas. Finalmente, la capacidad de trabajar con datos a nivel de entidad, cuya obtención, tratamiento y uso es relevante en cada uno de los capítulos, ha permitido una aproximación al comportamiento real de las entidades bancarias desde principios de los años 70. Esto subraya la importancia de que el investigador tenga acceso a este tipo de información, especialmente por parte de las instituciones que la custodian.

A modo de recapitulación, y para facilitar una visión completa al lector, esta tesis doctoral se estructura de la siguiente manera: después de esta introducción, el primer capítulo muestra de forma escueta la metodología usada en cada sección. El segundo hace un repaso de las principales medidas liberalizadoras de los años 70 y 80 y lo compara con la evolución del indicador de poder de mercado construido. El tercer capítulo presenta la base de datos SBDb, así como la metodología empleada para su elaboración, al mismo tiempo que analiza la evolución de las principales variables de gobierno corporativo de las entidades financieras. El cuarto contrasta los determinantes de la rentabilidad y el riesgo desde los años 70, centrandó su interés en las dos dimensiones calculadas, el poder de mercado y la gobernanza. Finalmente, el capítulo cinco muestra las principales conclusiones.

Capítulo 1

Metodología

Este capítulo introduce muy brevemente la metodología utilizada para que el lector pueda hacerse una idea general de las técnicas mencionadas en la introducción, con el fin de cumplir con los requisitos de la Universitat de València sobre la estructura de las tesis doctorales, que impone necesariamente un capítulo específico a este fin. El resto de los capítulos, a su vez, explican de forma más extensa la metodología utilizada.

El **capítulo 2** se centra en el análisis de la competencia en el sector bancario español desde los años 70. Ésta, en los estudios previos, se ha medido generalmente con indicadores de concentración. Sin embargo, desde finales de los años 90 y principios de los 2000, se han utilizado indicadores de poder de mercado basados en la economía industrial. Estos estudios muestran que la concentración no es necesariamente una buena referencia de poder de mercado, proponiéndose parámetros teóricamente más sólidos. El índice de Lerner mide la capacidad de un banco para fijar tipos de interés por encima de sus costes marginales, reflejando así el poder de mercado. Se calcula para cada entidad bancaria considerando la rentabilidad media de su operativa y los costes marginales (operativos y financieros). Un índice de Lerner de cero indica competencia perfecta, donde el precio es igual al coste marginal. Valores mayores indican mayor poder de mercado. El cálculo de este indicador ha requerido estimar el precio medio de la actividad bancaria y los costes marginales. El precio se obtiene dividiendo los ingresos totales por el valor del total activo, y los costes marginales se estiman usando una función de costes translogarítmica. Esta función considera el total activo, los precios de los inputs (trabajo, capital físico, depósitos) y el cambio técnico. La especificación del cambio técnico permite capturar la evolución en el sector, como la aparición de la banca telefónica y

electrónica. La función de costes incluye efectos fijos para considerar variables no observadas específicas de cada entidad.

El **capítulo 3** describe la creación y el contenido de la base de datos Spanish Banker Database (SBDb), que recoge la información de los consejos de administración de entidades bancarias españolas desde 1974, distinguiendo entre banqueros, empresarios y políticos. Los banqueros son personas que forman parte del gobierno de una entidad de depósito al final de cada ejercicio contable, los empresarios identificados son miembros del consejo de administración de una empresa no financiera, y que también forman parte de órganos de gobierno de entidades bancarias, y los políticos son aquellos que, habiendo sido designados o elegidos mediante sufragio para un cargo público, han participado también del gobierno de entidades bancarias. Para las entidades financieras, se utiliza información de la Asociación Española de Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA) y la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). Los datos se extraen mediante introducción manual, bases de datos directas y digitalización OCR. Para identificar los empresarios, se emplea la base de datos SABI de INFORMA y Moody's-Bureau van Dijk. Para los políticos, se recopila información de las webs de cada institución y del Portal de Transparencia del Ministerio de Política Territorial y Función Pública y de los portales de transparencia autonómicos. Se han utilizado técnicas de emparejamiento semántico para poder detectar qué banqueros son políticos y/o empresarios, tales como la distancia de Damerau-Levenshtein, la distancia heurística o de Jaro y la distancia de q-gramas. Además, se ha redactado un protocolo para la desambiguación de nombres a la hora de crear este tipo de bases de datos.

El **capítulo 4** analiza el impacto sobre la rentabilidad y el riesgo de las entidades financieras de la competencia y las variables de gobierno corporativo entre los años 1974 y 2018. El poder de mercado se ha obtenido del **capítulo 2**. Las variables de gobierno del **capítulo 3**. Se ha conformado una muestra inicial de 8.159 observaciones correspondientes a entidades bancarias a lo largo del período de estudio. La muestra constituye un macro panel no balanceado, caracterizado por un gran número de individuos (N grande) y un extenso periodo de tiempo (T grande), a diferencia de lo habitual en la literatura bancaria en la que el número de individuos es elevado y el periodo reducido. Se utiliza la técnica de efectos fijos de datos de panel, pues el Test de Hausman no puede rechazar esta especificación. A través del Test modificado de Wald se ha detectado la presencia de heterocedasticidad y el Test de Wooldridge no puede rechazar la existencia

de autocorrelación de primer orden en la mayoría de las especificaciones. Por otro lado, la literatura advierte que la utilización de variables de gobierno introduce problemas de endogeneidad. Finalmente, se utiliza el modelo de efectos fijos empleando variables instrumentales mediante Mínimos Cuadrados en Dos Etapas (2SLS), corrigiendo los errores típicos para que sean robustos a la heterocedasticidad y autocorrelación.

Capítulo 2

**Liberalización y desregulación del sector
bancario español entre 1971-1990 y efectos sobre
el poder de mercado**

2.1 Introducción

Este capítulo estudia la evolución de la competencia bancaria en España en el contexto de la desregulación y la liberalización experimentadas desde principio de la década de 1970 hasta la consolidación de la democracia. El objetivo es doble. En primer lugar, se revisan las medidas liberalizadoras de la banca desde inicios de los años 70 para mostrar que este proceso fue un continuo de medidas, pero no lineal ni exento de algún retroceso. En segundo lugar, a diferencia de otros trabajos en la literatura que se basan en indicadores de concentración, se evalúa la evolución de la competencia en el sector bancario español mediante la construcción de un indicador a nivel de entidad, el índice de Lerner, que mide directamente el poder de mercado de los bancos españoles para el periodo 1971-2018⁶. Con este indicador se cuantifica la evolución de la competencia o poder de mercado desde el momento en el que comienzan las medidas de liberalización y se comprueba si estas fueron efectivas.

La banca históricamente ha estado sometida a una intensa regulación que ha girado en torno a tres objetivos: garantizar la estabilidad y aminorar los fallos de mercado; asegurar la colocación y asignación eficiente de los recursos financieros de la economía; finalmente, incrementar las posibilidades de negocio y las actividades de los agentes minimizando los riesgos de su funcionamiento⁷. En términos generales, durante la segunda mitad del siglo XX la mayor parte de los sistemas financieros occidentales estaban sometidos a diversos grados de intervención pública vinculada al sistema de

⁶ Este capítulo se centrará en la evolución del índice durante 1971-1990, mientras que el resto del período, 1991-2018, se contrastará con estudios similares como una medida de robustez. Este asunto se tratará en la metodología.

⁷ Un análisis de la economía de la regulación bancaria desde las principales escuelas de pensamiento en Barth et al. (2006).

Bretton-Woods (Reis y Battilossi, 2010) y tras su fin, le siguió un proceso de desregulación entre las décadas de 1970 y 1990 (Gual y Neven, 1992; James, 1996; Vives, 1999; Drach, 2021). Esta desregulación o liberalización⁸ significó un cambio en la forma de hacer banca con el objeto de incrementar la competencia entre los agentes (Cassis, 2021) y garantizar la estabilidad después de la crisis financiera de la deuda de la década de 1980, en un contexto de innovación financiera y desarrollo de nuevas tecnologías (Altamura, 2017; Drach, 2021).

En España, durante la segunda mitad del siglo XX, el sector financiero siguió una senda normativa no muy alejada del resto de países occidentales. A grandes rasgos, la represión financiera del régimen franquista fue seguida de un proceso de liberalización que abarcó todo el periodo de la transición política a la democracia, aunque los inicios pueden establecerse antes, con la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962 que trató de restablecer el funcionamiento del mercado en algunos ámbitos y en otros reforzó el intervencionismo. El modelo bancario franquista se basaba en el control sobre los tipos de interés, el refuerzo de los circuitos privilegiados de financiación mediante la política de coeficientes obligatorios y redescuentos especiales, las restricciones a la apertura de sucursales y la protección frente a la competencia extranjera y a las trabas para el desarrollo del mercado de valores (Pons, 2002, 2011; Martín-Aceña, 2011; Tortella y García Ruiz, 2013). Además, este entorno poco competitivo beneficiaba al propio Estado en su afán de financiarse a un coste por debajo del mercado. Todo ello propició un contexto de beneficios bancarios elevados - por encima de la media de Europa - y de alto poder de mercado (Pueyo, 2006a).

La principal desregulación y reorganización del sector financiero se produjo después de la Ley de Bases, durante las décadas de 1970 y 1980. Paulatinamente, aumentó la libertad operativa de las entidades con la eliminación de los controles de precios y de las cantidades, aunque este proceso no fue lineal. La crisis económica, junto a las necesidades de financiar el déficit público en un contexto en el que los mercados financieros no estaban desarrollados, obligó a los primeros gobiernos democráticos a dar continuidad a parte del intervencionismo anterior. Además, el camino de liberalización y desregulación que emprendió España no fue único en el contexto internacional durante

⁸ En esta tesis doctoral se utilizan indistintamente los términos liberalización y desregulación, que agrupan generalmente cuatro reformas principales: la eliminación del control de cambios, el fin de los controles de tipos de interés, la eliminación de las restricciones a los flujos de capital, y la desintermediación (Drach, 2021).

los años 70 y 80. Más bien se unió a la corriente internacional que liberalizó los sectores bancarios en general e introdujo nuevas herramientas en la política regulatoria. Por ejemplo, en Europa en 1977 se aprobó la primera Directiva bancaria europea, en 1986 la *Consolidated Supervision Directive* en la que se adaptan regulaciones relativas a Basilea, en 1988 la directiva de liberalización de capital y así sucesivamente hasta mediados de los años 90 (Vives, 1999; Bongini, 2003).

La hipótesis que presenta este capítulo, que se contrasta elaborando y utilizando el índice de Lerner como indicador del poder de mercado, es que el aumento de la competencia en el sector bancario español ya comenzó a principios de la década de 1970, ya que las entidades fueron utilizando los grados de libertad que la regulación les permitía para incrementar su rivalidad. Así pues, partiendo de una regulación restrictiva, el sector bancario se fue adaptando competitivamente al ritmo al que se liberalizaban las restricciones operativas (apertura de oficinas), de actividad (coeficientes de inversión), de precios (tipos de interés), así como geográficas para algún tipo de entidad (como las cajas de ahorros, por ejemplo). Se mantiene que la competencia del sector bancario español aumentó, en primer lugar, a través de los servicios de proximidad que proporcionaban las oficinas, única dimensión en la que en los inicios de la década de 1970 se podía competir, y en una reducción del poder de mercado de los bancos. Es decir, el aumento en los niveles de competencia dentro del sector se inició ya antes del grueso de la liberalización financiera, lo que llevó a la configuración de un sector especializado en banca minorista basado en los servicios de proximidad a través de la oficina. A medida que se liberalizaron otros aspectos (tipos de interés, coeficientes obligatorios, etc.) se siguió compitiendo, no solo con más intensidad, sino aprovechando esas nuevas herramientas, pero manteniendo este modelo. Éste, además, ha perdurado en el tiempo y sigue caracterizando al sector. La banca española es la que tiene la red de oficinas más amplia de los países europeos, y también las oficinas más pequeñas, pese a la reducción de capacidad instalada que se ha producido desde la crisis financiera de (Cruz-García y Maudos, 2016) .

A diferencia de otros trabajos de carácter histórico basados en indicadores indirectos de concentración de mercado, los resultados indican que el aumento de la competencia comenzó a principios de los años 70 y, posteriormente, durante las décadas de 1980 y 1990, el poder de mercado continuó descendiendo en respuesta a la mayor liberalización, excepto entre 1984-1988. Durante ese período, la liberalización financiera

se detuvo parcialmente debido a las medidas puestas en marcha contra la crisis económica, aunque desde 1988 la evidencia muestra la vuelta a una mayor competencia, que se prolonga hasta 1993.

Tras esta introducción y el planteamiento de los objetivos e hipótesis, el resto del capítulo se organiza como sigue. En el siguiente apartado se analiza la literatura sobre la competencia en el sector bancario español desde el tardofranquismo. En el tercero se revisan las medidas de liberalización y desregulación del sector financiero. En el cuarto se describe la metodología y datos utilizados para la construcción del índice de poder de mercado. En el quinto se presentan las mediciones de los niveles de competencia desde principio de los años 70 hasta 2018. Por último, se sintetiza las principales conclusiones.

2.2 Literatura y estado de la cuestión

La literatura sobre la historia de la banca española durante el siglo XX ha tenido en el estudio de la regulación uno de sus principales vectores. Una de las aportaciones que en origen tuvo un amplio recorrido fue la tesis del monopolio. Acorde con ella, desde el primer tercio del siglo XX la banca se habría comportado como un oligopolio colusivo perfecto, influyendo decisivamente en la legislación bancaria e interviniendo en el resto de los sectores económicos sobre los que tenía poder accionarial (De la Sierra Andrés, 1953; Tamames, 1961; Muñoz, 1969). Esta tesis se basaba en la interacción de tres elementos presentes en la historia económica española del siglo XX: el escaso desarrollo financiero, que colocaba al ahorro bancario en una posición privilegiada frente a otros agentes financieros; el nacimiento en el primer tercio del siglo XX de oligopolios industriales, en muchos casos en sectores estratégicos, vinculados en origen a la gran banca mediante consejeros comunes⁹; y el crónico déficit del Estado, capturado por la banca como precio por recibir su asistencia financiera.

Sin entrar en confrontación con la tesis del monopolio, los trabajos de Martín-Aceña y Pons (1994), Pons (1999, 2001, 2002, 2011), García Ruiz (2002), Martín-Aceña (2011), Faus Mompart (2001), Tortella y García Ruiz (2003, 2013), Pueyo (2003a, 2003b, 2006a) y Fernández Sánchez (2024) han analizado las principales normativas bancarias, en especial las de 1921, 1946 y 1962, los mecanismos de la competencia entre entidades,

⁹ Un análisis de la tesis del monopolio bancario y de sus ramificaciones sectoriales en Pueyo (2006a).

la expansión de las principales variables bancarias, las relaciones de la banca con el sector público, la evolución del grado de concentración y competencia, las implicaciones sobre la política monetaria y el papel supervisor del banco central, entre otros. Algunos trabajos han señalado ciertas limitaciones en la tesis de la competencia monopolística durante el franquismo, tanto para el análisis de las causas de la regulación (Pons, 2002), como para subrayar la continuada pérdida de eficiencia de la banca desde la Guerra Civil (Pueyo, 2003b).

Sin embargo, pese a la abundancia de trabajos para el franquismo, apenas existen análisis de la liberalización normativa del período de la transición, así como de sus efectos. Cuervo (1988) constituye el principal análisis sobre la crisis bancaria de 1977-1985, mientras que Fanjul y Maravall (1985) analizan la evolución de la competencia mediante indicadores de concentración del sistema financiero desde el final del franquismo hasta 1980. Por su parte, Pueyo (2003a) lleva su estudio de la concentración bancaria del siglo XX hasta la década de 1980 también a través de indicadores de concentración (CR4 y CR7 de depósitos ajenos, índice Herfindhal-Hirschman, y de movilidad intraindustrial). Recientemente, Cuevas y Pons (2022) han analizado en conjunto las líneas maestras de la liberalización financiera del período, en relación con la crisis bancaria y sus mecanismos de resolución. Los resultados de los estudios basados en indicadores de concentración muestran que la concentración bancaria venía descendiendo durante la década de 1960, pero que, sin embargo, el grado de concentración se estabilizó durante la década de 1970 y volvió a aumentar desde finales de los 80 por las fusiones entre entidades. Además, la disminución de la concentración previa a la década de 1970, asociada automáticamente a una mayor competencia, se debió al crecimiento de los bancos de tamaño medio frente a la estabilidad de los grandes. Sin embargo, la relativa estabilidad de la concentración y movilidad intraindustrial entre 1970 y la segunda mitad de la década de 1980 queda inexplicada y menos aún relacionada con los cambios regulatorios.

Es importante reiterar que, para todos estos años, el análisis de la competencia se ha basado en exclusiva en indicadores de concentración. Existen motivos teóricos y evidencia empírica que muestran que la concentración no es necesariamente un buen indicador de la intensidad de la competencia (Shaffer y Spierdijk, 2017). De hecho, la literatura que analiza este periodo adolece del uso de indicadores sólidos del grado de la competencia, como el índice de Lerner que se utiliza en este capítulo.

Para los años posteriores a la transición, las décadas de 1990 y 2000, la literatura bancaria se ha focalizado en el marco competitivo, la rentabilidad, el grado de concentración o poder de mercado del sector y su comportamiento empresarial, medido en términos de eficiencia. Así, por el lado de la literatura bancaria que utiliza las herramientas de la economía industrial, se ha analizado la evolución del sector una vez liberalizado. De esta forma, el trabajo de Gual y Vives (1992) incidía en los determinantes de la rentabilidad y en el comportamiento estratégico del sector durante la década de 1980 y le han seguido otros que han incidido en el grado de competencia relacionado con el cambio estructural (Torrero, 1990; Maudos y Pastor, 1999), con su eficiencia (Freixas Dargallo, 1996; Maudos, 2001; Maravall et al., 2009) así como también con el poder de mercado del sistema bancario nacional (Salas-Fumás y Oroz, 2003; Fernández de Guevara y Maudos, 2004, 2005; Maudos y Pérez, 2003; Carbó-Valverde, Humphrey, et al., 2003; Carbó-Valverde et al., 2009; Martín-Oliver et al., 2006). Esta literatura permite concluir que en la etapa contemporánea el poder de mercado de los bancos españoles no era sustancialmente distinto al de los países de nuestro entorno.

En definitiva, existe un notable conocimiento histórico del sector financiero previo a la transición, así como numerosas investigaciones sobre su comportamiento una vez liberalizado, lo que contrasta con la mucha menor atención recibida por el proceso de desregulación y sus efectos. Los escasos estudios que han analizado esta cuestión concreta, más interpretativos que analíticos, han postulado que las reformas de los años 70 y 80 fueron una forma de perpetuar el poder de la banca mediante un pacto sesgado con las autoridades en su favor (Perez, 1997; Lukauskas, 1997), en consonancia con la tesis del monopolio. En esta línea argumentativa, las principales reformas afectarían a las competencias monetarias del Banco de España sin alterar otros aspectos del marco competitivo que hubiesen reducido la capacidad de los siete grandes bancos por cartelizar el sector, supuestamente contrarios a las reformas. Además, el excesivo gradualismo reformador sería consecuencia de la manera en que se abordó la crisis económica, ya que el déficit público supuso una oportunidad para la banca y las autoridades (Perez, 1997, 2003). La primera aceptaría una liberalización escalonada, aunque manteniendo la política de coeficientes obligatorios de valores públicos y, a cambio, el sector evitaba una reforma radical del mercado de deuda pública, mientras que la entrada de la banca extranjera se hacía en condiciones muy limitadas. El presente trabajo refuta esta hipótesis y aporta una nueva evidencia sobre los efectos de los cambios regulatorios.

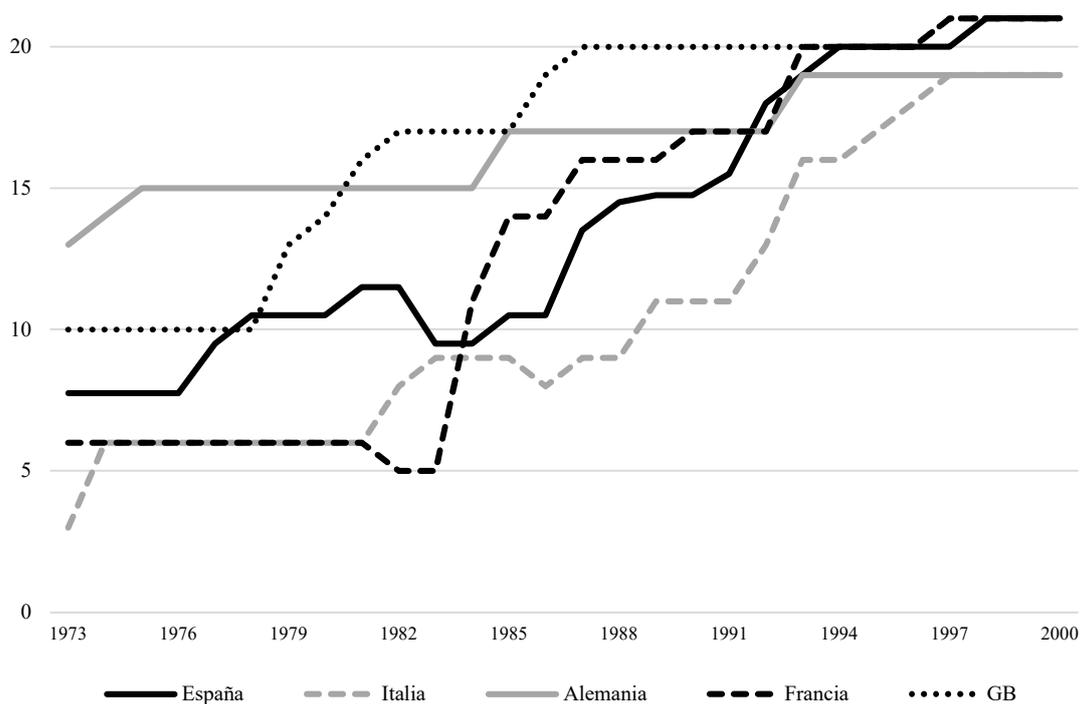
2.3 La liberalización del sistema financiero español

A inicios de la década de 1970 el sistema financiero español se caracterizaba por estar fuertemente bancarizado y concentrado (Fanjul y Maravall, 1985; Martín-Aceña y Pons, 1994). Las cajas de ahorros aún no competían plenamente con los bancos y el mercado de capitales era estrecho. Las estimaciones del grado de concentración indican que el porcentaje de depósitos de los cuatro grandes bancos era del 44,3% en 1975, aunque dentro del sector se mantenía un importante número de pequeños y medianos bancos, siendo el número total de entidades ese año de 114. La concentración, medida tanto por el índice de Herfindhal como por la proporción de depósitos de los mayores bancos, era menor que veinte años antes y se encontraba en un nivel muy similar al de Francia y por encima de otros países como Alemania o los EEUU (Pons, 2002; Pueyo, 2003a).

El sector se caracterizaba también porque los grandes bancos tenían un carácter mixto, con una cartera significativa de valores industriales agrupada en un reducido número de empresas y sectores, que había crecido significativamente durante la década anterior (Martín-Aceña, 2011; García Ruiz, 2019). Además, el tejido productivo español tenía una alta dependencia del crédito bancario y el crédito a largo plazo era de menor importancia en comparación con otros países (Pons, 2002). La dotación de fondos propios y de recursos humanos era escasa, lo que supuso una elevada concentración de riesgos y un crecimiento de los gastos de estructura y los costes del pasivo (FGDEB, 1983; Cuervo, 1988). Finalmente, existía, al igual que en otros países, un alto grado de intervención pública, que tendió a disminuir a comienzos de la década.

El Gráfico 2.1 muestra una evolución estilizada y comparada de la desregulación entre 1973 y 2000. Se comprueba que, 1) el grado de restricciones financieras en España no era sustancialmente diferente en el contexto internacional al inicio de la década de 1970, aunque algunos países ya contaban con sistemas financieros con mayores condiciones de mercado (Alemania y Gran Bretaña); 2) desde la década de 1970 se produjo un impulso liberalizador generalizado y continuo en Europa, pero en España se experimentó un retroceso relativo entre 1983 y 1986, aunque hacia el año 2000 alcanzó el máximo nivel de liberalización homologable al resto de países. En las siguientes subsecciones se documenta en detalle el proceso de liberalización, desde 1962 hasta 1990.

Gráfico 2.1 Índice internacional de reformas financieras



Fuente: Elaboración propia a partir de Abiad et al. (2010). El índice oscila entre 0 y 21, siendo 0 restricción financiera, mientras que 21 total liberalización.

2.3.1 Las primeras reformas, 1962-1977

El primer impulso de reforma (Tabla 2.1) vino de las disposiciones sobre tipos de interés y coeficientes de inversión, entre 1964 y 1974, continuadas después con el decreto bancario de 1974. Así, entre 1964 y 1969 se produjeron intentos de racionalización de los tipos de interés, ligándolos al tipo básico del Banco de España. Esta primera liberalización de tipos no tuvo un impacto significativo, ya que afectó a una parte reducida de la operativa bancaria. Sin embargo, el cambio más relevante a los efectos de la competencia se produjo en el aumento de las autorizaciones de nuevas oficinas, a un ritmo de unas 200/300 por año, por medio de los denominados Planes de expansión puestos en marcha entre 1964 y 1973 (Cruz Roche, 1974). Adicionalmente, desde 1971 el Ministerio de Hacienda flexibilizó las normas de expansión de oficinas bancarias. Los períodos de mayores incrementos fueron los bienios 1965-1967 y 1972-1973 (Martín-Aceña, 2011). También se permitió la creación de nuevos bancos (comerciales o de inversión e industriales), con capitales mínimos distintos para cada uno de ellos, y que fueron elevados entre 1963 y 1972, y sometidos a mayores controles administrativos, al menos durante sus primeros cinco años de vida. Como consecuencia, se crearon 22 nuevos

bancos entre 1963 y 1969 y otros cinco entre 1972 y 1973. Una parte significativa respondía al cumplimiento con la especialización normativa que tenían que seguir bancos ya en funcionamiento (Faus Mompart, 2001). Las entidades bancarias no tenían capacidad plena de competir, pues seguía activa la política de coeficientes obligatorios de inversiones en fondos públicos sobre las cajas de ahorros y los bancos, a los que en 1970 y 1971 se unieron los coeficientes de caja. Por último, se inició la equiparación operativa entre bancos y cajas, que aún tardaría unos años más en completarse, mediante el traspaso en 1971 de la inspección de las cajas al órgano supervisor del Banco de España.

Tabla 2.1 Primeras reformas financieras, 1962-1977

1962	Ley de Bases: - Propósito de suavizar las barreras de entrada, mantenidas para la banca extranjera. - Creación de banca industrial y de negocios. - Normativa sobre coeficientes bancarios.
1963	- Nuevas normas sobre creación de bancos comerciales. - Normativa sobre expansión de los bancos y de oficinas bancarias.
1964	- Se liberalizan los tipos de interés en operaciones entre entidades de depósito.
1968	- Se prohíben los créditos a altos cargos del banco, salvo autorización del Banco de España.
1969	- Intento de racionalización de los tipos de interés. - Liberalización de tipos para depósitos de más de dos años y pasivos en pesetas convertibles a más de tres meses y en moneda extranjera. - Los tipos y comisiones de las operaciones activas pasan de mínimos a máximos. - Obligación de publicar unos tipos preferenciales inferiores a los máximos. - Límite del 2,5% de los recursos propios y ajenos a los préstamos a un cliente o grupo de empresas filiales del banco, salvo autorización del Banco de España.
1970	- Se crea un coeficiente de caja para los bancos.
1971	- Flexibilización en la apertura de oficinas bancarias. - Se prohíbe satisfacer intereses a los incrementos de las cuentas en pesetas convertibles hasta tres meses. - Se crea el coeficiente de caja para las cajas de ahorro. - Equiparación institucional de las cajas de ahorros, bajo la inspección del Banco de España.
1972	- Las comisiones de servicios pasan a ser mínimas.
1973	- Se fija el tipo de los depósitos a más de dos años en el 6% y se permite a bancos comerciales y cajas ofrecer depósitos a ese plazo.
1974	- Libertad de apertura de oficinas bancarias, determinada por volumen de recursos propios. - Liberalización de los tipos pasivos a más de dos años, con la obligación de publicar los tipos máximos aplicados en las operaciones liberalizadas. - Autorización a las cajas de ahorros de captar pasivo emitiendo certificados de depósito. - Elevación del coeficiente de inversión en Fondos Públicos en la banca industrial. - Se incentiva a los bancos a invertir en créditos de plazo igual o mayor a dos años.

Fuente: Elaboración propia a partir de Faus Mompart (2001), Pons (2002), Poveda (2011), Saurina (2011) y Cuevas y Pons (2022).

El Decreto bancario de agosto de 1974 implicó un paso sustantivo en el proceso de liberalización que tuvo una importancia decisiva en la competencia. En concreto, se liberalizó la apertura de oficinas por parte de las entidades bancarias. Esta relajación del *status quo* bancario tuvo consecuencias inmediatas: si en 1975 existían 7.218 sucursales, tres años después ya eran 11.095. El ritmo de apertura fue muy elevado entre 1974 y 1977, aunque menor desde entonces, y hasta 1982 se abrieron una media de 1.000 oficinas al

año (Poveda, 2011). Además, la condicionalidad de apertura a un determinado nivel de recursos propios representaba un incentivo para que la expansión geográfica se vinculara con la rentabilidad de la entidad. También se hicieron otras reformas como la posibilidad de emitir certificados de depósito, lo que, junto a la liberalización de ciertos tipos pasivos y la relajación en las normas para la creación de nuevos bancos, propició una expansión significativa del sector, tanto en los bancos como en las cajas. Éstas vieron algunas de sus operaciones liberalizadas, sobre todo en cuanto a la captación del pasivo, así como una reducción de las inversiones obligatorias (Comín, 2011). Pese a ello, las cajas seguían siendo un elemento esencial del sistema de crédito privilegiado al Estado y a sectores considerados estratégicos, lo que les recortaba su potencial competitivo.

Un elemento destacable de la regulación del último franquismo es el mantenimiento y actualización de los coeficientes de inversión, generalmente en pasivos emitidos por organismos públicos, que acabarían siendo uno de los últimos mecanismos intervencionistas en desaparecer. En la normativa de 1974 se mantuvieron los coeficientes de inversión de la banca mixta y se aumentaron para los bancos industriales, como también ocurriría en los dos años posteriores. Los altos niveles de inversión obligatoria en Fondos Públicos y créditos especiales - en 1976 alcanzaba el 25% de los depósitos captados - se justificaban por la necesidad de impulsar el crédito privado hacia sectores privilegiados y hacia la exportación.

2.3.2 La liberalización definitiva, 1977-1990

La segunda oleada reformista se vinculó a la crisis económica y a los mecanismos puestos en marcha para afrontarla, empezando por los Pactos de la Moncloa, así como la estrategia de estabilización de los primeros gobiernos de la democracia y del Banco de España¹⁰. El impulso liberalizador se basó en aminorar la intervención en los tipos activos y pasivos, reformar los coeficientes bancarios de inversiones obligatorias y reducir los circuitos privilegiados de crédito. Las principales normativas aprobadas fueron las de 1977, 1981

¹⁰ No hay evidencia de que las reformas surgieran de la presión de las autoridades económicas internacionales, como sí ocurrió con el Plan de Estabilización. Trullén y Thomàs (1994) y Martín-Aceña (2019) afirman que las reformas estuvieron en línea con las recomendaciones realizadas en las visitas anuales realizadas por el FMI, y consiguientemente las autoridades internacionales no participaron, pero sí incitaron y celebraron, el carácter de las reformas (Muns, 1986). Respecto del papel destacado del Banco de España, éste no fue un caso excepcional, ya que también en Italia el banco central actuó de igual forma en el diseño de las políticas anticrisis y de liberalización financiera (Piluso, 2021).

y el período 1985-1988. Hubo también medidas de liberalización complementarias, como las que afectaban al reparto de dividendos, a la transparencia con la clientela, a las comisiones por servicios o a la entrada de la banca extranjera.

La primera gran reforma fue la Orden Ministerial de 1977, que reglamentó la entrada y actividad de la banca extranjera, autorizó a las cajas de ahorros a descontar efectos de comercio y realizar operaciones de comercio exterior, liberalizó las tarifas y comisiones bancarias y reformó los órganos de gobierno del Banco de España, del crédito oficial y de las cajas de ahorros. Para las cajas esta reforma supuso la desaparición de uno de sus fundamentos históricos, el principio de territorialidad. Se les concedía mayor autonomía de gestión y se incluyeron estímulos para fomentar las fusiones entre ellas, aunque este último aspecto se produciría años después, con la Ley de 1985 relativa a sus órganos rectores. Sobre algunos de estos aspectos se profundizó en las normativas posteriores, como se expone en la Tabla 2.2, en la que también se registran las medidas contraliberalizadoras puestas en marcha con carácter temporal.

Uno de los elementos clave de la reforma de 1977 fue la mayor libertad de precios, que debería generar una mayor competencia, hasta ese momento focalizada en las oficinas. De hecho, se liberalizaron todos los tipos del Banco de España salvo el de redescuento, se suprimió la vinculación de los tipos bancarios al básico y se liberalizaron los tipos pasivos a plazo de un año o superior. Además, los coeficientes de intervención - monetarios o de inversión - iniciaron un descenso escalonado, con el objetivo adicional de dejar de obligar a los bancos a depositar en el Banco de España los incrementos de depósitos. Sin embargo, la liberalización de tipos fue asimétrica, ya que no afectó a los depósitos a plazo menor de un año, que no se produjo hasta 1987. Este hecho constituye en sí mismo un freno a la liberalización, explicado por la situación crítica de la economía y del sector, concretamente la amplia crisis de solvencia del sistema bancario iniciada en 1978 (Martínez Méndez, 1991). Además, temporalmente se elevaron los tipos de interés de determinados préstamos computables en el coeficiente de inversión de los bancos, en una muestra más de las dificultades de la liberalización por las necesidades de financiación del sector público. Aunque se aproximaron a los tipos de mercado, los de las operaciones computables siguieron fijándose administrativamente. Es decir, la competencia vía precio estuvo sometida a los límites del ciclo económico.

Tabla 2.2 Las principales medidas de liberalización financiera, 1977-1990

1977	<ul style="list-style-type: none"> - Liberalización de tipos de interés: los tipos a corto de regulación de liquidez bancaria del Banco de España se desligan del básico y se liberalizan todos los tipos del Banco de España salvo el de redescuento, suprimiéndose la vinculación de los tipos bancarios al básico y se liberalizan los tipos pasivos a un año o más. - Se suprimen las prohibiciones de 1971 a las cuentas extranjeras en pesetas. - Se suprime la obligación de publicar tipos preferenciales. - Obligación de informar al cliente de los costes de las operaciones. - Aproximación a los tipos de mercado de las operaciones computables en los coeficientes de inversión, aunque siguen fijándose administrativamente. - Se reduce el coeficiente de inversiones obligatorias. - Se permiten más actividades a las cajas de ahorro.
1978	<ul style="list-style-type: none"> - Liberalización de comisiones de colocación de emisiones de renta fija. - Autorización de entrada de banca extranjera, con restricciones en oficinas.
1979	- Mantenimiento de los coeficientes bancarios (monetarios y de inversión).
1981	<ul style="list-style-type: none"> - Mayor liberalización de los tipos y comisiones (depósitos a seis meses de importe igual o superior a 1 millón de pesetas, y las comisiones de servicios no vinculados a operaciones activas, pero con publicación de tarifas). - Se liberalizan las operaciones entre entidades de depósitos, entidades financieras y corporaciones locales. - Se liberalizan las operaciones activas, salvo las incluidas en los coeficientes de inversión, pero se da carácter de máximas a sus comisiones. - No se liberalizan los tipos pasivos de operaciones a menos de un año de plazo. - Se acepta la generalización de las operaciones de tipo variables y se delegan en el Banco de España facultades sobre transparencia de condiciones, normas de valoración y liquidación. - Se aumenta el coeficiente de inversión.
1982	- Las cesiones de efectos se equiparan a imposiciones a plazo en materia de control a los tipos de interés pasivos.
1983	- Aumento del coeficiente de caja.
1984	- Aumento del coeficiente de caja y de inversión y creación del coeficiente monetario de Pagarés del Tesoro.
1985	<ul style="list-style-type: none"> - Nueva regulación sobre solvencia bancaria junto con una equiparación operativa de las cajas de ahorros a los bancos. - Reorganización del sistema e inversiones obligatorias y aumento de los coeficientes monetarios y de inversión. - Primer proyecto de Ley del Mercado de Valores.
1987	- Liberalización definitiva de los tipos de interés incluidos los pasivos.
1988	<ul style="list-style-type: none"> - Ley del Mercado de Valores. - Ley Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito; consolidación de la banca extranjera en España.
1989	- Controles de crédito, 1989-1990.
1990	- Desaparición de los coeficientes de inversión y monetarios.

Fuente: Elaboración propia a partir de Faus Mompart (2001), Pons (2002), Poveda (2011), Saurina (2011) y Cuevas y Pons (2022). En negrita se han marcado las medidas contraliberalizadoras.

Como se ha comentado, en 1977 se aprobó el permiso a la entrada de entidades extranjeras, aunque su llegada se hizo con el límite de no más de tres sucursales y con la financiación ajena no interbancaria restringida a un 40% de sus inversiones en créditos y valores de empresas, lo que las llevó a operar fundamentalmente en mercados mayoristas. A los cuatro bancos extranjeros que operaban en España desde el final de la segunda guerra mundial se unieron los 35 bancos que llegaron entre 1978 y la década siguiente (Faus Mompart, 2001; Poveda, 2011), pero su peso en el mercado de los depósitos no superó el 2% en su momento más álgido.

Un avance significativo en la desregulación se produjo con la Ley bancaria de 1981, que profundizó en la libertad de precios y operaciones, pues se liberalizaron los tipos activos a menos de un año y los tipos pasivos a seis meses de más de un millón de pesetas. Se reconoció también 1) la posibilidad de concertar operaciones crediticias a tipo variable, así como las operaciones entre entidades de depósito, entidades financieras y corporaciones locales; 2) mayor libertad en la imposición de comisiones y la obligatoriedad de su publicación por cada banco; y 3) libertad en cuanto al reparto de dividendos -supervisados previamente por el Banco de España-. Esta última medida fue considerada novedosa y tendente a la generación de competencia (Díez Fuentes, 1982). Sin embargo, la legislación de 1981 dejó intacto el grado de intervención sobre los balances, ya que ni bajó el coeficiente de caja y de inversión, ni aumentó su remuneración acercándola a la de las inversiones libres.

Además, la crisis económica y la falta de instrumentos adecuados de política monetaria forzó a prolongar e incrementar el control sobre el sistema bancario, lo que significó un retroceso en la desregulación. A finales de 1983 se produjo una elevación de los coeficientes de caja e inversión, que incrementaron su peso relativo, para así controlar la creación de dinero. Además, en 1984 se creó un nuevo coeficiente monetario, el de Pagarés del Tesoro, fijado inicialmente en el 12% de los pasivos computables, que osciló entre esa proporción y el 7,90% de 1990, año de su desaparición. Al año siguiente se publicó la Ley 13/1985 sobre intermediarios financieros, donde se reorganizó definitivamente el sistema de inversiones obligatorias, homogeneizando cajas y bancos al respecto y dividiendo el coeficiente en tres tramos distintos. Aunque la norma tenía vocación transitoria, la crisis económica y los déficits públicos retrasaron su eliminación. En general, durante todo este periodo la política de coeficientes fue motivo de disputas entre la banca y el Banco de España por diversos aspectos (homogeneidad de títulos computables, etc.).

El impulso liberalizador se recuperó con el RD de 1987 que mantenía aún un pequeño porcentaje de inversión obligatoria del 11% de los recursos computables pero cuya duración fue breve, y que anunciaba el fin de este tipo de intervención. Finalmente, entre 1989 y 1990 desaparecieron definitivamente los coeficientes como instrumento de política monetaria, liberando al sector de unas inversiones de baja rentabilidad que encarecían el crédito. Aun así, las dificultades del ciclo y las presiones inflacionarias se reflejan en las disposiciones del mismo año 1989 (RDL 5/89) estableciendo mecanismos

para limitar el crecimiento del crédito hasta el año 1990 al 17% frente a los aumentos observados ese año del 29%. Este recurso a una forma anacrónica de control financiero es el responsable del estancamiento de la liberalización producida entre 1989 y 1990 (Gráfico 2.1) y al que el sector se opuso, por considerarlo opuesto a la competencia. Las últimas normativas reformistas fueron la creación del Mercado de Valores (Ley 24/1988), con un primer proyecto de ley de 1985, o la Ley 26/1988, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

Esta sección ha ilustrado que la liberalización y la desregulación del sector bancario español tomó cuerpo definitivo a lo largo del periodo 1977-1988, dilatado y no exento de pasos atrás por distintos condicionantes. En las siguientes secciones se plantea si este proceso liberalizador tuvo un reflejo en la evolución de la competencia.

2.4 La construcción del índice de Lerner de poder de mercado

2.4.1 Metodología

Como se ha dicho, los trabajos que han analizado la intensidad de la competencia en el sector bancario español desde una óptica histórica utilizan indicadores estructurales basados en la concentración (Martín-Aceña y Pons, 1994; Pons, 2002; Pueyo, 2003a; Fernández Sánchez, 2024). Sin embargo, a finales de los años 90 y primeros 2000 comenzaron a utilizarse indicadores de poder de mercado basados en la economía industrial. La evidencia de estos trabajos muestra que la concentración no es necesariamente un buen indicador de poder de mercado y se proponen indicadores del poder de mercado con fundamentos teóricos sólidos (Bikker y Spierdijk, 2017). De entre estos indicadores uno de los más utilizados es el índice de Lerner.

El índice de Lerner mide la capacidad de fijar tipos de interés por encima de los costes marginales como proporción de los precios, siendo esta diferencia precio-coste marginal la esencia del poder de mercado. Dadas las limitaciones de la información estadística disponible, al igual que en Maudos y Pérez (2003), Fernández de Guevara et al., (2005), Carbó-Valverde et al. (2006), Fernández de Guevara et al. (2007), Cruz-García et al. (2017) y Cruz-García et al. (2018), se asume que la producción bancaria se aproxima por los activos totales estimándose un índice de poder de mercado conjunto para el total de la actividad bancaria definido de la siguiente forma:

$$\text{Índice Lerner} = \frac{[r_{TA} - cm_{TA}]}{r_{TA}}$$

Ecuación 2.1

donde r_{TA} es la rentabilidad media que cada banco obtiene de toda su operativa y los costes marginales incluyen tanto los operativos como los financieros. Una situación de competencia perfecta implicaría que el índice de Lerner es cero, esto es, que el precio es igual al coste marginal. Mayor valor del índice implica mayor poder de mercado de cada banco. Los valores individuales están ponderados según el total activo (TA).

El cálculo del índice de Lerner de acuerdo con la ecuación 2.1 se realiza para cada entidad y exige aproximar el precio medio de la actividad bancaria, así como estimar su coste marginal. Siguiendo a Maudos y Fernández de Guevara (2004), Fernández de Guevara et al. (2005) y Carbó-Valverde et al. (2006) el precio r_{TA} se obtiene como cociente entre los ingresos totales y el valor del total activo, mientras que el coste marginal se estima a partir de una función de costes totales (financieros y operativos) *translogarítmica* de acuerdo con la siguiente ecuación (2.2):

$$\begin{aligned} \ln TC_i = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln TA_i + \frac{1}{2} \alpha_2 (\ln TA_i)^2 + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln w_{ji} + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \sum_{k=1}^3 \beta_{jk} \ln w_{ji} \ln w_{ki} + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \gamma_j \ln TA_i \ln w_{ji} \\ & + \mu_1 Trend + \mu_2 Trend^2 + \mu_3 Trend \ln TA_i + \sum_{j=1}^3 \lambda_j Trend \ln w_{ji} + \ln u_i \end{aligned}$$

Ecuación 2.2

El coste marginal se calcula como la derivada de los costes totales con respecto al output total:

$$cm_{TA} = \frac{TC_i}{TA_i} (\alpha_1 + \alpha_2 \ln TA_i + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \gamma_j \ln w_j + \mu_3 Trend)$$

Ecuación 2.3

De acuerdo con la ecuación (2.3) los costes totales de la entidad bancaria i (TC_i) dependen del total activo (TA) y de los precios de los *inputs* (w_1 =precio del trabajo, aproximado como cociente entre los gastos de personal y el total activo; w_2 =precio del capital físico, aproximado como cociente entre los gastos de explotación distintos de personal y el valor del inmovilizado; y w_3 =precio de los depósitos, aproximado como cociente entre los costes financieros y los depósitos) y del cambio técnico, aproximado por una tendencia, *Trend*, que interactúa con *inputs* y *output*, de forma que se permite cambio técnico no neutral en los distintos factores productivos. Dado que se abarca un

periodo tan amplio en la estimación, con tantos cambios en la forma de hacer banca: aparición de la banca telefónica, de la banca electrónica, etc. Esta especificación del cambio técnico ofrece ventajas en términos de flexibilidad. En la estimación de la función de costes se introducen efectos fijos para captar el efecto de posibles variables no observadas específicas de cada banco.

2.4.2 Fuentes de datos y definición de variables

El objetivo de este capítulo es contrastar los efectos de la liberalización y desregulación sobre el nivel de competencia en la década de 1970 y 1980. Sin embargo, se utiliza un periodo más amplio, hasta 2018, para contrastar si el índice de Lerner es compatible con los resultados previamente obtenidos en la literatura en las décadas de 1990 y 2000. Se contrasta también la estabilidad de los resultados estimando la función de costes tanto para el periodo total y por subperiodos. La división por subperiodos se realiza con el doble criterio de disponer de un número similar de observaciones en cada uno de ellos y que se correspondiesen bien con hitos en el proceso de liberalización y de desregulación, o bien con cambios en la coyuntura económica general que se tradujesen en alteraciones en las condiciones competitivas. El corte en el año 1985 se justifica porque este año se aprobaron distintas normativas (sobre solvencia bancaria exigiendo recursos propios en función del riesgo, la equiparación operativa de las cajas de ahorros a los bancos o la reorganización del sistema de inversiones obligatorias y de coeficientes) que justificarían que a partir del ejercicio siguiente pudieran haber cambiado las condiciones competitivas. A partir del año 2000 se considera que es un periodo marcado por el ciclo inmobiliario posterior con un aumento de la elasticidad de demanda, asociada a los activos inmobiliarios, y la subsiguiente reconversión del sector.

El periodo completo, 1971-2018, se encuentra disponible únicamente para los bancos que operaban en España, no existiendo información de las cajas de ahorros ni las cooperativas de crédito hasta un tiempo más tarde. Por esa razón se utiliza el índice de Lerner calculado exclusivamente para los bancos y se contrasta la robustez de los resultados incluyendo las cajas de ahorros para el periodo 1982-2018. La información se ha obtenido de los anuarios estadísticos de la Asociación Española de Banca (AEB) y de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA). Estos anuarios publican la información regular del balance y la cuenta de resultados de las cajas desde 1981. Se

dispone de la información económico-financiera ya en formato electrónico desde 1986 para ambos tipos de entidad. Ha sido necesario digitalizar y verificar la información de los anuarios de la AEB entre 1971 y 1985 para obtener los datos de todas las entidades que operaba en España. En este último periodo, además, la información pública no consistía en un balance de situación y cuenta de resultados completa, sino que existían solo algunas partidas de estos. Por ejemplo, en los años 1971 a 1985 no se disponía de información de los gastos de personal, que ha debido ser reconstruida a partir de la ratio gastos de personal por empleado y el número de trabajadores, variables que sí que estaban disponibles.

El principal reto de la construcción de las variables necesarias para el cálculo del índice de Lerner es su homogeneización a lo largo de todo el periodo, pues entre 1971 y 2018 hay siete planes contables que condicionan la información que las entidades bancarias publicaban¹¹. En el Apéndice 2.1 se muestran las variables utilizadas, incluyendo la distinta definición que se adopta en cada subperiodo en función de la información disponible en los anuarios. La muestra total está formada por un conjunto de 430 entidades financieras observadas entre 1971 y 2018 sin considerar la banca extranjera (Apéndice 2.2). Del total de entidades disponibles se seleccionan aquellas de las que se dispone de la información necesaria para el cálculo del índice de Lerner, y que no son catalogadas como atípicas¹². La tabla del Apéndice 2.2 muestra el número anual de bancos y cajas de ahorros existentes en dicho periodo y los que son incluidos. Como se aprecia, la muestra utilizada en los índices de Lerner abarca más del 80% de los activos de la población total, lo que respalda su representatividad.

La Tabla 2.3 muestra los principales estadísticos descriptivos de la población finalmente utilizada para el cálculo del índice de Lerner. El Gráfico 2.2 muestra la evolución del tipo de interés medio (ingresos financieros / total activo), r_l en el índice de Lerner, y el coste marginal estimado en las entidades incluidas en la muestra y que se utiliza en el cálculo del índice, así como estas dos variables calculadas utilizando la

¹¹ Ver al respecto las siguientes circulares del Banco de España: Circular 35/1968 (empresas bancarias); Circular 16/1982 (solo bancos); Circular 19/1985; Circular 22/1987; Circular 4/1991; Circular 4/2004; y Circular 4/2017.

¹² De la muestra final se han eliminado la banca y sucursales extranjeras por falta de información. También se ha eliminado valores extremos en el precio del capital fijo. Finalmente, se han eliminado las observaciones por encima (por debajo) del percentil 75 (25) más (menos) 1,5 veces el rango intercuartílico del precio del trabajo, del capital, de los depósitos, los costes operativos en relación con el total activo y el valor de los depósitos en relación con el total activo.

información de las entidades bancarias de las entidades de depósito publicado por el Banco de España en su Boletín Estadístico (coste medio en lugar del marginal). Se comprueba que en general, la evolución los costes medios de las entidades bancarias incluidas en la muestra, son similares a la información del Banco de España.

Tabla 2.3 Estadísticos descriptivos de las variables utilizadas para calcular el Índice de Lerner. 1971-2018

	Obs.	Media	Des. típica	p25	p50	p75
Precio del trabajo ($w1$) (miles €)	2.575	50,347	16,777	40,419	50,464	59,832
Precio del capital fijo ($w2$) (miles €)	2.575	0,489	0,276	0,283	0,433	0,625
Precio de los depósitos ($w3$) (miles €)	2.575	0,079	0,048	0,040	0,073	0,105
Tipo de interés medio ($r1$) (miles €)	2.575	0,089	0,041	0,059	0,089	0,118
Coste total (ct) (miles €)	2.575	602.128,8	1.578.869,1	37.478,4	104.488,2	333.907,6
Total activo (y) (miles €)	2.575	12.835.399,0	4.8478.504,4	535.219,0	1.420.749,7	4.420.633,8
Fondos propios / Total activo ($equity$) (%)	2.575	0,094	0,081	0,056	0,073	0,100
Crecimiento PIB (gdp_gw) (%)	2.575	0,028	0,023	0,015	0,028	0,044
PIB per cápita (gdp_pc) (miles €)	2.575	16.743,3	4.180,4	13.205,3	15.770,9	19.826,2
Z-score (zs)	2.575	11,415	10,522	3,673	8,255	16,521

Fuente: elaboración propia. Variables calculadas en miles de euros. Año base 2015. El precio del trabajo es cociente entre los gastos de personal y el total activo. El precio del capital físico es el cociente entre los gastos de explotación distintos de personal y el valor del inmovilizado. El precio de los depósitos es el cociente entre los costes financieros y los depósitos. El Tipo de interés medio se calcula mediante el cociente entre los ingresos totales y el valor del total activo. El Coste total es la suma de todos los costes. El Z-score se obtiene dividiendo la suma de ROA y la variable equity por la desviación típica del ROA. Mide la distancia a una situación de bancarrota. Cuanto más alejado sea el valor de 0, mayor es la estabilidad de la entidad.

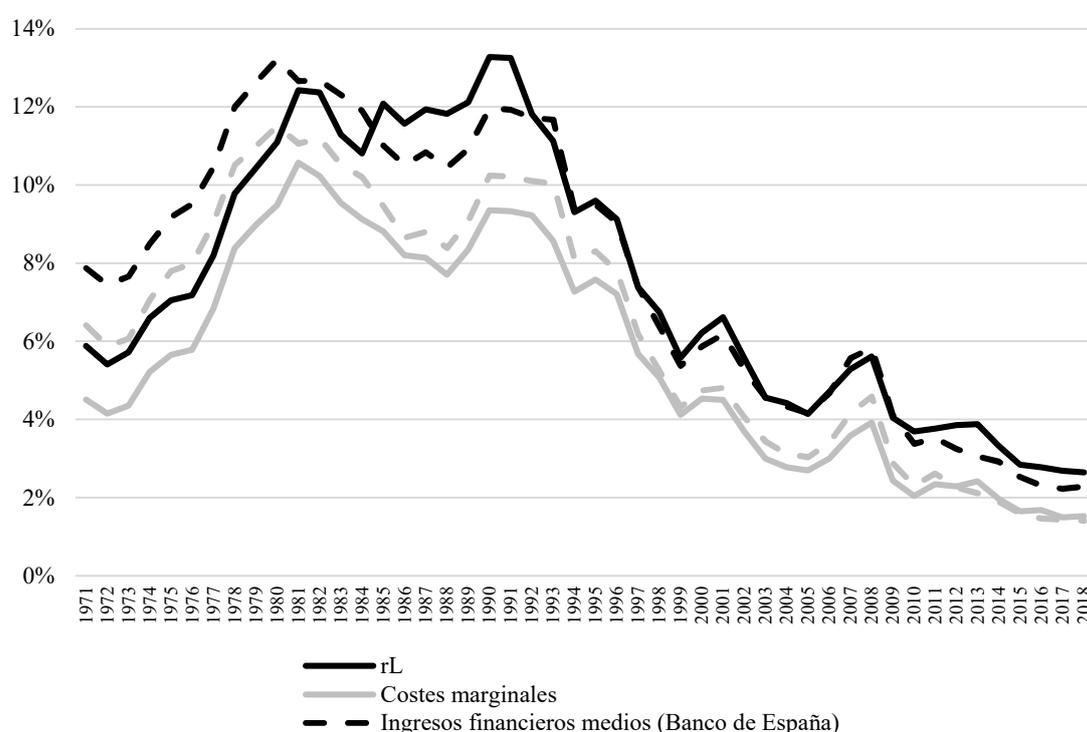
2.4.3 Especificación econométrica

La función de costes definida en la ecuación 2.2 necesaria para la obtención de los costes marginales de la ecuación 2.3 se estima mediante un modelo de efectos fijos¹³. En la función de costes se imponen restricciones de simetría y homogeneidad de grado uno en

¹³ Los test de Hausman de correlación entre los efectos fijos y los residuos no permiten rechazar la idoneidad del modelo de efectos fijos frente a los aleatorios.

el precio de los inputs. Se contrasta la existencia de heterocedasticidad (Test modificado de Wald para efectos fijos) y, dado que las estimaciones incluyen un periodo de 47 años se contrasta por la posible existencia de autocorrelación (Test de Wooldrige para datos de panel). Por la amplitud tanto en tamaño de población como en dimensión temporal de nuestro conjunto de datos, se ha optado por emplear el procedimiento de Driscoll-Kraay (estructura de error heterocedástica, autocorrelacionada y potencialmente correlacionada entre grupos) para obtener errores estándar robustos.

Gráfico 2.2 Comparación de los tipos de interés medios (rL) y costes marginales frente a ingresos medios (ingresos totales / TA) y costes totales medios (% TA) de las entidades de depósito



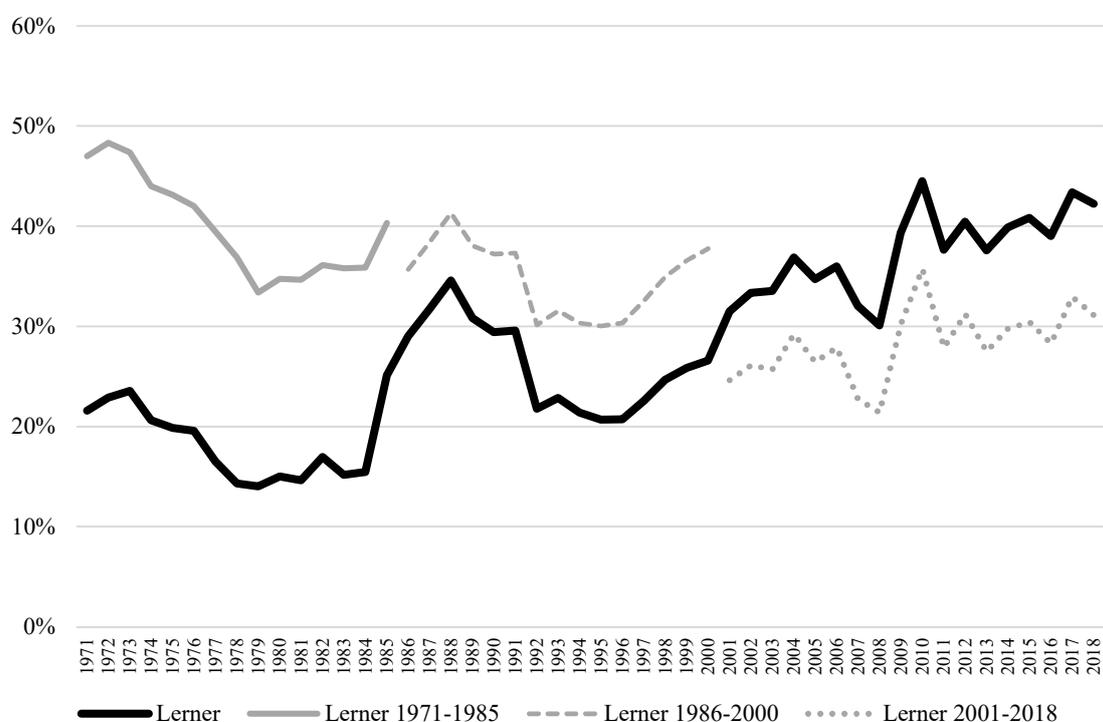
Fuente: AEB, CECA, Banco de España y elaboración propia.

Como 47 años es un periodo demasiado dilatado en el que no está garantizada la estabilidad en los parámetros, las estimaciones se repiten para los subperiodos antes especificados para contrastar la robustez de los resultados. Además, en la medida que en este periodo se suceden crisis bancarias severas, como la de los años 70 o la Gran Recesión, con otros periodos de expansión, se calcula también el índice de Lerner propuesto por (Cruz-García et al., 2018) en el que se controla por el riesgo asumido por las entidades. Por último, se incluyen las cajas de ahorros en el análisis, aunque esto implica reducir el periodo estudiado.

2.5 Evolución del poder de mercado de la banca española: 1971-2018

El Gráfico 2.3 muestra la evolución del índice de Lerner medio de los bancos españoles entre 1971 y 2018, bien de forma agregada para todo el periodo, bien utilizando los tres periodos indicados (1971-1985, 1986-2000 y 2001-2018). El índice de Lerner descendió durante la década de 1970, independientemente de si la estimación se realiza conjuntamente para todo el periodo o por subperiodos. Desde el año 1978-79 se estabiliza, para aumentar y disminuir entre 1985 y 1993. En los años posteriores, se observa una tendencia creciente en la década de 1990 hasta la crisis financiera de 2008, cuando se acelera todavía más el poder de mercado.

Gráfico 2.3 Evolución del índice de Lerner

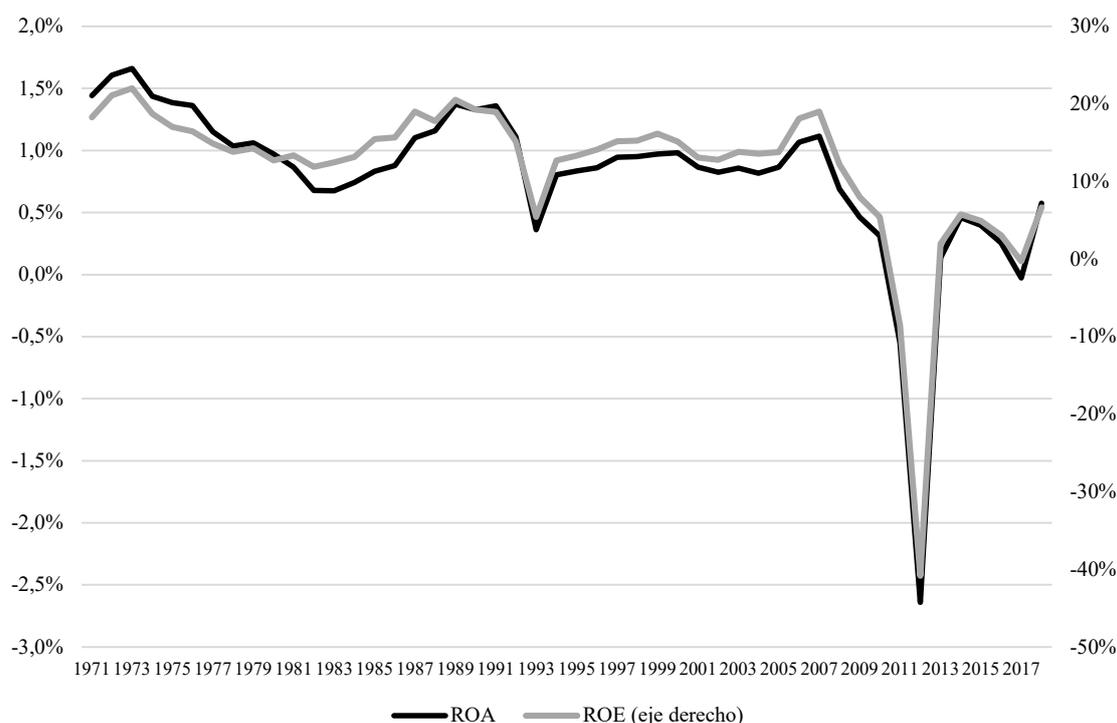


Fuente: elaboración propia.

Aunque en términos de la evolución del índice la estimación conjunta y por subperiodos ofrecen una visión similar, hay una diferencia en los niveles. El poder de mercado inicial era superior al del resto de los subperiodos, evolución que sería compatible con la evidencia empírica de los trabajos que han analizado la estructura del mercado bancario durante la década de 1960 (Martín-Aceña y Pons, 1994; Pueyo, 2003a) donde se describía un sector con un elevado grado de concentración, aunque en tendencia decreciente. Esta visión de la evolución general del poder de mercado en la estimación por subperiodos también es compatible, particularmente hasta la Gran Recesión, con la

de la rentabilidad (Gráfico 2.4). Como se observa, la rentabilidad descendió en los años 70 y hasta la mitad de la década de 1980 por la crisis bancaria, remontando antes de la crisis de 1992/1993. Posteriormente, tras 2008, el poder de mercado se desacopló de la rentabilidad, debido al entorno planteado por los tipos de interés cero o negativos¹⁴.

Gráfico 2.4 Evolución de la rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre recursos propios (ROE) de las entidades de depósito



Fuente: ROA (Rentabilidad sobre activos): Beneficios / activos totales medios. ROE (Rentabilidad sobre recursos propios): Beneficios / Recursos propios. Boletín Estadístico de Banco de España

La evolución del índice de Lerner durante las décadas de 1970 y 1980 es compatible con los avances y retrocesos temporales en el ámbito regulatorio y liberalizador. Así, el descenso del poder de mercado fue evidente entre 1970 y 1983/1984, cuando todavía no estaban desplegadas todas las medidas de liberalización, y aún existían límites en las operaciones activas y pasivas. Aunque las entidades todavía no podían competir libremente en precios (tipos de interés) y cantidades (volumen de financiación), sí que utilizaron la oficina, buscando relaciones de proximidad y cercanía, como elemento clave para la atracción de clientes. Este incremento de la competencia, además, fue mayor entre 1971 y 1979 y más lento desde entonces, iniciada la crisis bancaria, lo que además coincide con el ritmo de apertura de oficinas bancarias. Por su parte, desde 1983/1984 la

¹⁴ Hasta la llegada de la COVID uno de los principales retos del sector bancario español destacados por el Banco de España era el de la reducida rentabilidad: (Banco de España, 2019).

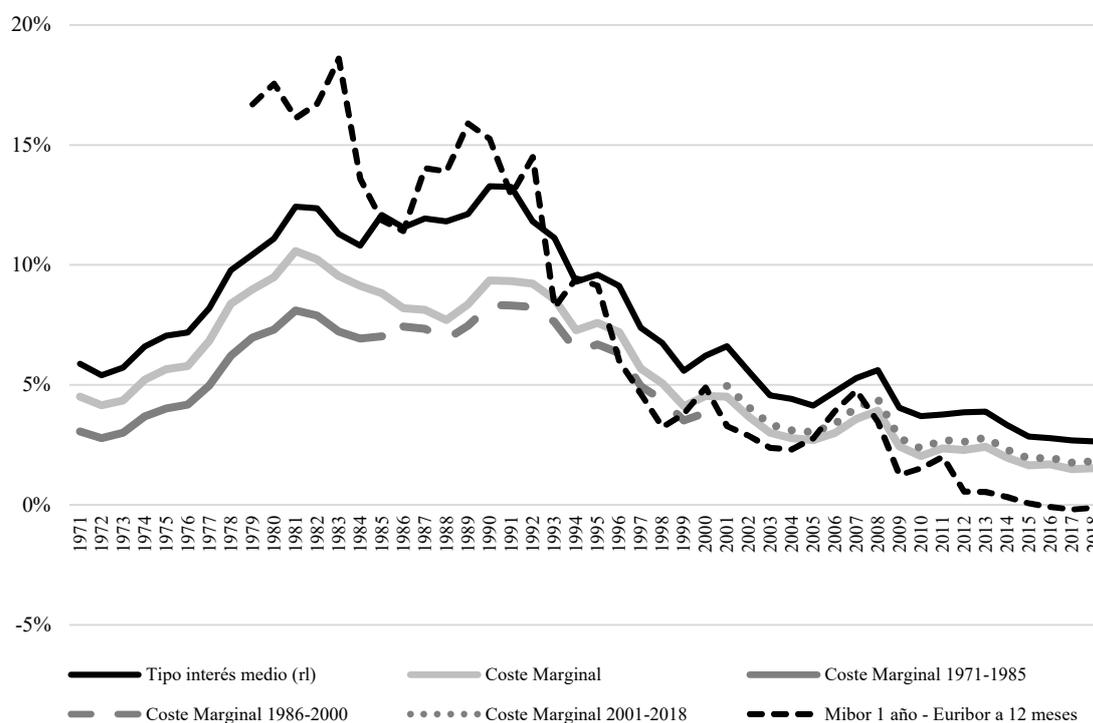
evolución del índice fue ascendente (menor competencia), hasta 1988, lo que es consistente con la paralización temporal de las reformas, como se observó en el Gráfico 2.1 y se explicó en la sección regulatoria. Así, las medidas contraliberalizadoras puestas en marcha entre 1982 y 1986, como la elevación del coeficiente de caja o la creación del coeficiente monetario sobre Pagarés del Tesoro, tenían como objetivo frenar el aumento de la oferta monetaria y del crédito a empresas y familias (Solchaga Catalan, 1997). Pero, de acuerdo con los resultados, con ellas también se contribuyó a una menor competencia. Sin embargo, desde 1988 hasta 1993 el índice de Lerner volvió a mostrar mayor competencia, coincidiendo así con la finalización de la desregulación del sistema financiero y de la intervención de la política monetaria en los balances bancarios (lo que coincidió a su vez con la recuperación de la rentabilidad). En suma, el carácter no lineal de las reformas, condicionadas por el ciclo económico y por la crisis del sector, tuvo su reflejo en una evolución no unívoca en el poder de mercado entre 1970 y 1990. La banca se adaptó a las condiciones regulatorias y al ciclo económico, compitiendo en primer lugar a través del aumento de su red de oficinas y, cuando fue posible, a través de la rivalidad en precios y en volumen de actividad. Cuando éstos se liberalizaron, crecieron los costes financieros por la mayor remuneración de los depósitos, pero también los bancos aumentaron sus ingresos vía comisiones y mayores tipos activos.

La evolución posterior desde mediados de los años 90 indica que el poder de mercado ha crecido continuamente. Este periodo no se comenta en profundidad y no se describen los posibles determinantes, pues es una etapa suficientemente estudiada (Maudos y Pérez, 2003; Fernández de Guevara et al., 2005; Carbó-Valverde et al., 2006; Cruz-García et al. 2017; Cruz-García et al. 2018). En la literatura se justifica el incremento del poder de mercado en estas décadas porque el diferencial entre el precio y los costes marginales se ampliaban debido a las mejoras tecnológicas que los bancos implementaron (que permitían reducir los costes marginales), a las políticas monetarias expansivas por las que los tipos de interés pasivos se situaron en valores mucho más reducidos que los tipos activos y a la intensa consolidación del sector (fusiones y adquisiciones) llevada a cabo en distintas oleadas (una primera oleada de fusiones entre cajas de ahorros en los años 90, y otra durante la Gran Recesión).

El Gráfico 2.5 muestra la evolución de los componentes del índice de Lerner: el tipo de interés medio, r_L , de los costes marginales, y del tipo de interés del MIBOR/EURIBOR. Se comprueba que ambos tienen un perfil relativamente similar que

coincide con la de los tipos de interés de los mercados monetarios, aunque para el primer subperiodo este no está disponible¹⁵. Es interesante destacar que prácticamente durante todo el periodo, salvo entre 1991 y 1993 en los que r_L se mantiene estable, o incluso aumenta, pese a la caída del tipo de interés monetario, los costes marginales sí que descienden. Esto se debe fundamentalmente al efecto de los tipos de interés de los depósitos que reaccionan más rápido que los tipos activos en los años considerados. Es decir, cuando se producen reducciones de tipos de interés, las entidades ajustan rápidamente los tipos de sus depósitos, pero mantienen los de sus activos, incrementándose de este modo el margen, fenómeno que se observa claramente durante la década de 1980, en el periodo previo a la entrada del euro y durante el periodo de recuperación después de la Gran Recesión. En ambos casos el incremento del índice de Lerner se asocia a que las entidades han sido capaces de sostener sus ingresos en relación con los costes.

Gráfico 2.5 Evolución de los componentes del índice de Lerner: tipos de interés medios (r_L), costes marginales comparados con el MIBOR/EURIBOR. 1971-2018 (porcentaje)

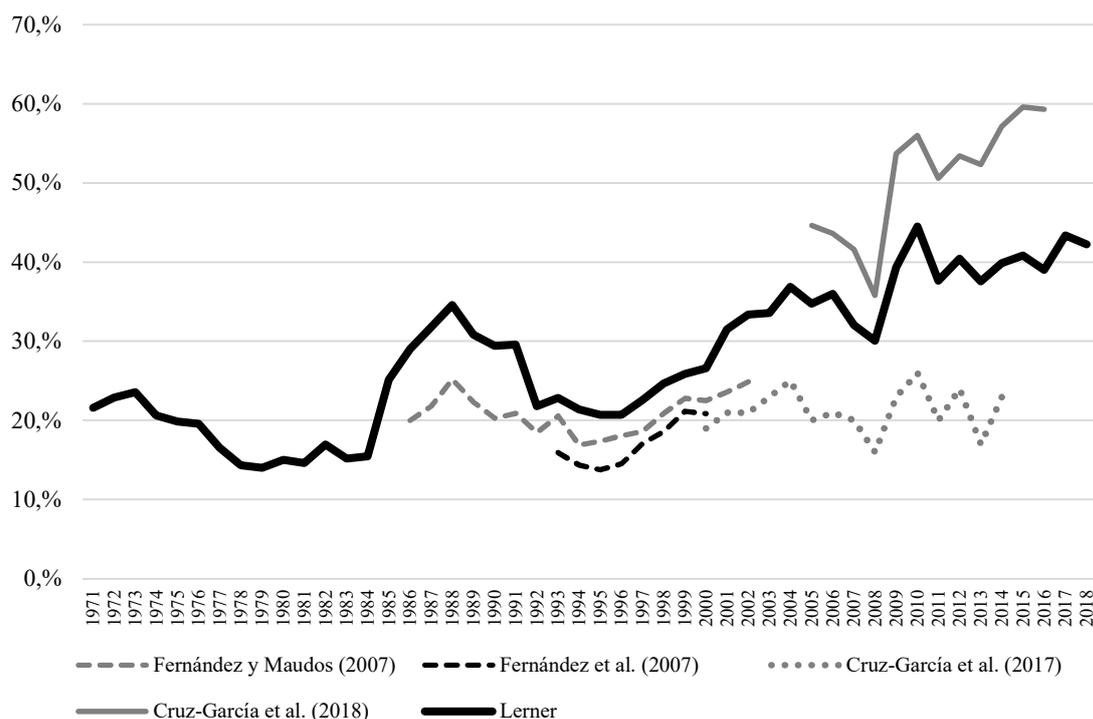


Fuente: AEB, CECA, Banco de España y elaboración propia.

¹⁵ El índice de Lerner se mueve en la misma dirección que los tipos de interés. Sin embargo, este hecho no es una propiedad intrínseca del índice. Salas-Fumás y Oroz (2003) demuestran que el índice de Lerner es un indicador de poder de mercado que no depende de los tipos de interés, como sí son los márgenes bancarios (de intereses, por ejemplo) o los diferenciales de tipos de interés de operaciones activas y pasivas.

Una última cuestión que plantean los resultados presentados es la de su robustez. Para ello comprobamos si la evolución del índice de Lerner es compatible con la evidencia obtenida con la literatura que analiza la competencia bancaria en periodos comunes y posteriores al de este trabajo. Con ese fin, en el Gráfico 2.6 se compara la evolución de nuestro índice de Lerner con el de diversos estudios aplicados al conjunto del sector bancario español (no solo bancos) con la misma metodología (Fernández de Guevara et al., 2005; Fernández de Guevara et al., 2007; Cruz-García et al., 2017; Cruz-García et al., 2018). De la comparación se desprende que el índice de Lerner aquí calculado presenta unos valores intermedios en comparación con dichos trabajos y que la imagen que se deriva de nuestros resultados es compatible con ellos. Aunque entre las estimaciones mostradas en el gráfico se observan diferencias de nivel, las evoluciones son similares, tanto en la década de 1990 como en las posteriores de 2000 y 2010.

Gráfico 2.6 Comparación de los índices de Lerner con otros previos en la literatura

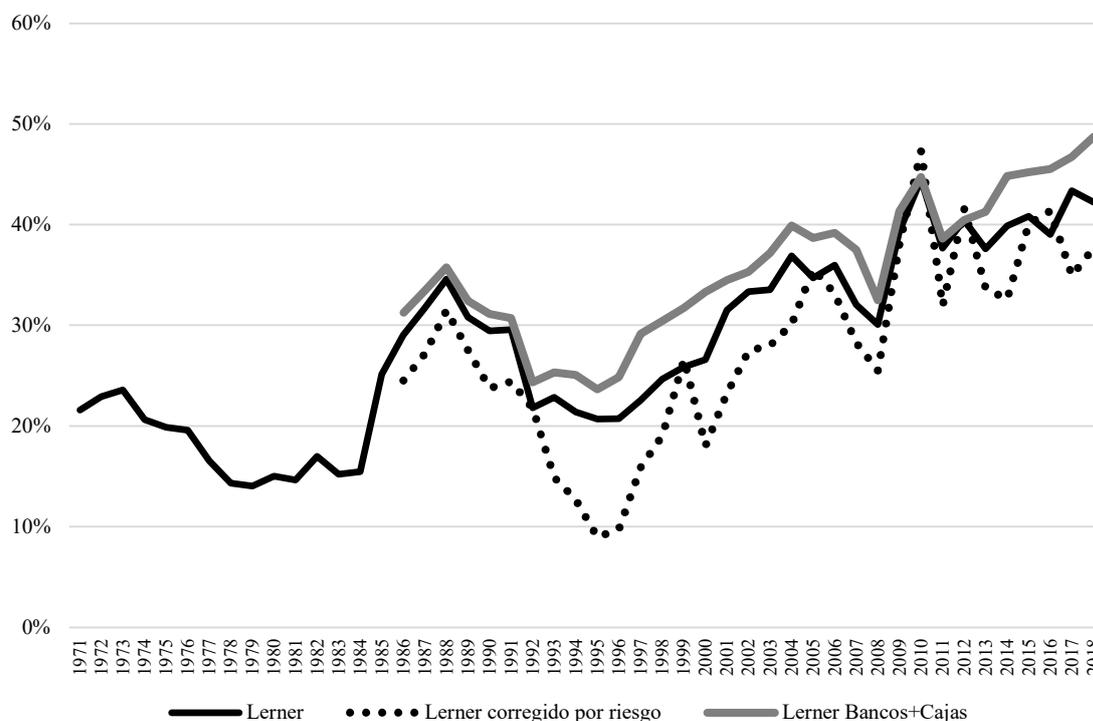


Fuente: elaboración propia.

Se han realizado contrastes de robustez adicionales (Gráfico 2.7): inclusión de las cajas de ahorros en el análisis, disponibles únicamente desde 1986; y el cálculo del índice siguiendo el procedimiento de Cruz-García et al. (2018) en el que se corrigen los costes marginales por riesgo asumido utilizando las provisiones bancarias (dado que las provisiones únicamente están disponibles desde el año 1985). En ambos casos, aunque se

observa un distinto nivel del índice de Lerner, mayor cuando se consideran las cajas de ahorros, o una mayor volatilidad, como en el caso de la corrección del riesgo, la tendencia general es similar.

Gráfico 2.7 Análisis de robustez. Inclusión de las cajas de ahorros e índice de Lerner corregido por riesgo



Fuente: elaboración propia.

2.6 Conclusiones

Este capítulo vincula la evolución del poder de mercado de la banca española desde el año 1971 con las principales variaciones en la regulación bancaria entre 1970 y 1990. Las principales aportaciones son dos. Por un lado, se revisitan las condiciones competitivas del sector mediante el análisis de la cronología de las medidas de liberalización y desregulación del sector desde principios de los años 70 hasta finales de los 80. Por otro, se mide empíricamente el poder de mercado para más de 40 años elaborando y utilizando un indicador directo, como es el índice de Lerner que mide el poder de mercado como el margen relativo entre el precio y su coste marginal, en lugar de indicadores de concentración como se ha realizado hasta la fecha.

Como se sabe, la evolución y estructura de la banca española desde los últimos años del franquismo estuvo condicionada por factores regulatorios y relativos al ciclo económico. En el contexto de la literatura sobre el sector y el período, los resultados de este capítulo permiten, en primer lugar, descartar la tesis de las reformas financieras de la transición consideradas como un pacto sesgado entre la banca y las autoridades que no alteró el marco competitivo y que permitió a los grandes bancos cartelizar el sector en su favor. Se ha analizado el proceso de desregulación y cuáles fueron sus principales efectos en el marco competitivo, y de ello se desprende que la banca respondió competitivamente a las condiciones regulatorias a medida que se producían, tanto en actividad como en precios.

Un segundo resultado relevante del trabajo ha sido comprobar que el proceso de desregulación bancario en España no fue lineal y que incluso las entidades bancarias establecieron dinámicas competitivas incluso antes del grueso de la liberación completa del sector. La apertura de oficinas, la principal herramienta que podían utilizar dadas las limitaciones en los tipos de interés y las restricciones a la actividad del balance, constituyó el primer mecanismo de crecimiento de la competencia desde inicios de la década de 1970. Mientras, la competencia a través de los precios debió esperar unos años más y se produjo mediante avances y retrocesos. Todo ello se tradujo en un descenso del poder de mercado ya desde principios de los años 70. En la década de 1980 el proceso de liberalización se vio afectado por el ciclo económico y por la prolongación de las medidas de política monetaria que alteraban a la operativa bancaria. Esto provocó una situación temporal de menor competencia, compensada por el mantenimiento de los márgenes. La competencia se retomó desde 1988 y durante los siguientes años en que las medidas liberalizadoras se consolidaron. Estos resultados, además, son consistentes con la evolución de la rentabilidad del sector. Una vez desregulada plenamente la actividad bancaria, durante las tres siguientes décadas, el poder de mercado muestra una situación de competencia imperfecta creciente, sobre todo durante las décadas de 1990 y hasta la Gran Recesión.

Los resultados de este trabajo permiten añadir una hipótesis adicional en la literatura que analiza el nivel de competencia en el sector bancario español a principios de los años 70. La evidencia mostrada indica que el aumento de la competencia ya se produjo antes de la liberación de las restricciones de tipos de interés y al volumen de actividad. El detonante fue la liberalización de las oficinas, el primer acto que generó que

las entidades anticiparan y aprovecharan los primeros cambios en las normas del juego aumentando la competencia ya desde principios de los 70. La hipótesis es que las entidades bancarias se adelantaron a los cambios que se iban a producir, que ya se estaban produciendo en otros países, y que el aumento de la competencia fue muy temprano. Posiblemente no fueron los cambios regulatorios los que alteraron la forma de la competencia, sino que la rivalidad latente entre entidades aprovechó las oportunidades que ofrecía la liberalización.

Apéndice

Apéndice 2.1 Definición de las variables utilizadas para calcular el Índice de Lerner diferenciada por origen de los datos y subperíodos

Variable	Fuente	Periodo	Definición
Total activo	Anuarios AEB y CECA	1971-1982	Total activo - Cuentas diversas y de orden
		1983-2018	Total activo
<i>r_L</i> . Tipo de interés medio de las entidades	Ídem	1971-1991	Productos del ejercicio/TA (variable construida)
		1992-2004	Intereses y rendimientos asimilados + Rendimientos de la cartera de renta variable + Comisiones percibidas + Resultados de operaciones financieras + Otros productos de explotación/TA (variable construida)
		2005-2017	Ingresos por intereses + Rendimientos de instrumentos de capital + Comisiones percibidas + Resultados de operaciones financieras (neto) + Diferencias de cambio (neto) + Otros productos de explotación /TA (variable construida)
		2018	Ingresos por intereses + Ingresos por dividendos + Ingresos por comisiones + Ganancia o pérdida al dar de baja cuentas activos y pasivos financieros no valorados a valor razonable + Ganancia o pérdida por activos y pasivos financieros mantenidos para negociar + Ganancia o pérdida por activos financieros no destinados a negociación valorados obligatoriamente a valor razonable con cambios en resultados + Ganancia o pérdida por activos y pasivos financieros destinados a valor razonable con cambios en resultados + Ganancia o pérdida resultantes de la contabilidad de coberturas + Diferencias de cambio + Otros ingresos de explotación/TA (variable construida)
Coste operativos totales	Ídem	1971-1991	Gastos de explotación + Gastos financieros (las partidas pueden sufrir ligeras variaciones de nomenclatura)
		1992-2004	Intereses y cargas asimiladas + Comisiones pagadas + Gastos generales de administración + Otras cargas de explotación
		2005-2007	Intereses y cargas asimiladas + Comisiones pagadas + Gastos de personal + Otros gastos generales de administración + Otras cargas de explotación
		2008-2018	Gastos por intereses + Gastos por comisiones + Gastos de administración + Otras cargas de explotación
<i>w₁</i> . Precio del trabajo	Ídem	1971-1991	Gasto de personal obtenido de la ratio publicada "Gasto de personal por empleado" en los años 1979-1983, 1985-1991. El año 1984 se ha calculado a partir de la media del año anterior y posterior. Los años 1971-1978 se han estimado a partir de la media del porcentaje que representa esta partida en los gastos operativos en los años conocidos y divididos entre el número de trabajadores. El personal en el año 1971 y 1972 se ha considerado el que había en 1973.
		1992-2018	Gastos de personal / Número de trabajadores.
<i>w₂</i> . Precio del capital fijo	Ídem	1971-1991	Otros gastos de administración calculados a partir de la diferencia entre los "Gastos de explotación" y la estimación hecha de los gastos de personal/Mobiliario e instalaciones + Inmuebles.
		1992-2004	Otros gastos administrativos/Activos inmateriales + Activos materiales.

Variable	Fuente	Periodo	Definición
		2005-2007	Otros gastos generales de administración/Activos no corrientes en venta.Activo material + Activo Material + Activo Intangible
		2008-2018	Otros gastos de administración/Activos tangibles + Activos intangibles
^{w3} . Precio de los depósitos	Ídem	1971-1991	Gastos financieros /Acreeedores. Sector privado
		1992-2004	Intereses y cargas asimiladas + Comisiones pagadas/Débitos a clientes
		2005-2018	Gastos por intereses + Gastos por comisiones / Pasivos financieros mantenidos para negociar.Depósitos.Clientela + Pasivos financieros designados a valor razonable con cambios en resultados.Depósitos.Clientela + Pasivos financieros a coste amortizado.Depósitos.Clientela
^{w4} . Precio del riesgo	Ídem	1971-1984	No hay datos.
		1985-1991	Provisiones calculadas como la diferencia entre el saldo en el balance y el del año anterior: Inversiones crediticias (neto).Fondos de provisión de insolvencia / Inversiones crediticias (neto).Créditos al sector privado
		1992-2004	Provisiones calculadas como la diferencia entre el saldo en el balance y el del año anterior: Provisiones para riesgos y cargas + Fondo para riesgos bancarios generales / Créditos sobre clientes
		2005-2018	Provisiones calculadas como la diferencia entre el saldo en el balance y el del año anterior: Provisiones.Provisiones para riesgos y compromisos contingentes + Provisiones.Otras provisiones / Préstamos y anticipos.Clientela + Activos financieros designados a valor razonable con cambios a resultados.Préstamos y anticipos.Clientela + Préstamos y partidas a cobrar.Préstamos y anticipos.Clientela
Fondos propios	Ídem	1971-1982	Capital+ Reservas + Regulación Ley 76/1961 + Pérdidas y ganancias /TA (Variable construida)
		1983-1991	Capital + Reservas + Beneficios de ejercicios anteriores pendientes de aplicación + Beneficios del ejercicio corriente/TA (Variable construida)
		1992-2004	Beneficios del ejercicio+Capital suscrito + Reservas + Reservas de revalorización + Resultados de ejercicios anteriores /TA (Variable construida)
		2005-2018	Fondos propios / TA (Variable construida).
Crecimiento del PIB	OCDE	1971-2018	Tasa de crecimiento calculada con los datos del PIB a precios constantes en millones de euros. Los valores entre 1970-1994 están estimados por la fuente. Año base 2015.
PIB per cápita	OCDE e INE	1971-2018	Calculado como la diferencia entre el PIB a precios constantes en millones de euros, base 2015, y la población de cada año.
Z-Score	Anuarios AEB y CECA	1974-2018	Mide la distancia a una situación de insolvencia. Se calcula como el cociente entre la suma del ROA y los fondos propios respecto el total activo y la desviación típica del ROA.

Apéndice 2.2 Cobertura de la muestra

	Número de entidades en los anuarios.		Bancos con Lerner disponible		Bancos y cajas de ahorros con Lerner disponible	
	Bancos	Cajas	Número	% activos totales de total entidades	Bancos + Cajas	%TA
1971	94		75	85%		
1972	100		74	93%		
1973	98		75	84%		
1974	104		78	78%		
1975	107		78	75%		
1976	108		80	78%		
1977	106		76	79%		
1978	105		76	79%		
1979	105		74	82%		
1980	103		80	91%		
1981	100	80	81	91%		
1982	100	80	74	84%	134	66%
1983	100	81	59	67%	117	65%
1984	98	79	64	83%	125	65%
1985	98	78	73	92%	140	82%
1986	97	78	69	84%	135	79%
1987	97	78	63	87%	137	90%
1988	96	78	63	88%	135	89%
1989	101	77	62	80%	127	79%
1990	105	69	66	96%	119	79%
1991	109	58	67	96%	113	81%
1992	108	54	67	97%	110	84%
1993	115	52	64	88%	105	81%
1994	109	52	66	90%	110	82%
1995	109	51	62	79%	104	87%
1996	106	51	60	80%	105	86%
1997	104	51	60	88%	101	76%
1998	97	51	58	83%	99	77%
1999	91	50	52	92%	91	91%
2000	87	48	46	94%	85	75%
2001	88	47	44	93%	82	91%
2002	84	47	41	91%	79	93%
2003	79	47	36	90%	76	92%
2004	75	47	36	90%	73	90%
2005	73	47	37	91%	77	94%
2006	72	47	37	90%	73	93%
2007	70	46	31	90%	68	79%
2008	66	46	31	61%	68	78%
2009	64	46	33	91%	71	95%
2010	64	41	32	92%	60	88%
2011	61	51	34	92%	41	87%
2012	59	37	29	92%	33	72%
2013	56	33	21	88%	31	77%
2014	55	16	23	92%	30	93%
2015	53	15	20	91%	31	94%
2016	47	14	18	92%	28	88%
2017	46	13	15	84%	23	88%
2018	42	11	15	93%	21	94%

Fuente: Anuarios AEB y CECA. La población excluye la banca extranjera.

Capítulo 3

**Gobierno corporativo de las entidades financieras
y sus relaciones con empresas y políticos: Base de
datos, 1974-2018**

3.1 Introducción

El proceso de liberalización del sistema financiero iniciado y desarrollado en las décadas de 1970 y 1980, como se ha explicado en el capítulo anterior, configuró un nuevo entorno competitivo en el que acabaron operando diferentes tipos de entidad en igualdad de condiciones. El ímpetu renovador actuó también sobre el gobierno de las entidades de depósito, cuyo nuevo marco legislativo estuvo vigente hasta que la crisis de 2008 obligó a revisarlo. Muñoz (1969) indica que el mundo financiero español previo a la liberalización era singularmente cerrado y reducido, donde los vínculos familiares y las relaciones establecidas entre bancos mediante consejeros comunes dibujaban un sector oligárquico.

Los órganos de gobierno de la banca comercial se ordenan según lo que establece la legislación que regula las sociedades anónimas. Para el caso y el periodo que nos ocupan, la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 era la que estaba vigente en aquel momento. En 1968 se concretó la Ley de incompatibilidades de altos cargos en la banca comercial¹⁶ como un primer paso para adaptar el gobierno de los bancos al nuevo marco de competencia que se pretendía crear, por mandato de la LOB de 1962. Las altas rentabilidades del sector, así como cierta permisividad a la hora de acceder a la profesión, atrayeron a empresarios ajenos al negocio bancario que, en algunos casos, accedieron al gobierno de los bancos mediante la compra de entidades a precios relativamente bajos (Termes, 2003). Esto tuvo como consecuencia la creación de equipos directivos sin experiencia que dirigieron entidades bancarias en un contexto de crisis internacional

¹⁶ Ley 31/1968, que fue desarrollada posteriormente por el Decreto 702/1969, modificada parcialmente por la Ley 13/1985 y finalmente derogada por la Ley 10/2014.

(Cuervo, 1988). Tras la crisis bancaria de 1977-1985, que afectó hasta sesenta entidades, se revisó la legislación relacionada con los órganos de gobierno debido a los graves problemas sufridos en la banca comercial (Poveda, 2011). Primero se adaptó a las directivas europeas mediante la Ley 19/1989. Posteriormente se aprobó un texto definitivo mediante el Real Decreto 1564/1989, que estuvo vigente hasta el año 2010¹⁷. Ya en los años 90, el Estado revisó de nuevo el funcionamiento de los consejos de administración de las empresas cotizadas en bolsa por los excesos cometidos por los gestores y grupos de control¹⁸, promoviendo un código ético conocido como ‘Informe Ontiveros’ (CNMV, 1998)¹⁹, que sería actualizado años después por el ‘Informe Aldama’ (CNMV, 2003).

Las cooperativas de crédito no se formalizaron jurídicamente hasta 1978²⁰. Aunque estas ya tenían una fuerte implantación y un desarrollo reglamentario anterior²¹, pero la nueva legislación pretendía introducir mayores dosis de competitividad en los mercados financieros. Este trabajo legislativo fue paralelo a la crisis de la banca de los años 70-80, que fue a su vez la antesala de la crisis en las cajas rurales. Entre sus causas cabe destacar el inicio de una recesión en la agricultura, sumada a la crisis industrial, que llevó a un deterioro de las rentas agrarias. Ante esta situación, algunos gestores adoptaron políticas extremadamente arriesgadas, asumiendo la excesiva concentración del riesgo que resultó en la desaparición de unas cuarenta entidades entre 1984 y 1990. Como consecuencia, se implementaron una serie de planes de saneamiento, se creó el Grupo Asociado Banco de Crédito Agrícola-Cajas Rurales (BCA-CRA) y se revisó la legislación específica mediante la Ley 13/1989²² (Martín Mesa, 1988; Soler Tormo, 2004).

En cuanto a las cajas de ahorros, en 1977 se equiparó su actividad a la de los bancos comerciales, al mismo tiempo que se regulaban sus órganos de gobierno mediante

¹⁷ Real Decreto Legislativo 1/2010, Ley de Sociedades de Capital.

¹⁸ Cabe destacar en el sector bancario el caso Banesto en 1992, que afectó a uno de los principales bancos privados del país, y el caso Ibercorp en 1992, que supuso la dimisión del gobernador del Banco de España.

¹⁹ En concreto, el Informe Ontiveros de 1998 indica que “*las medidas de buen gobierno han de centrarse, como núcleo fundamental, en los Consejos de Administración, en su funcionamiento y en las conductas de sus miembros.*”

²⁰ Concretamente, mediante el Real Decreto 2710/1978 que aprobaba el reglamento de la Ley 52/1974 de Sociedades Cooperativas y el Real Decreto 286/1978.

²¹ Mediante la Ley de Cooperación de 1942, cuyo reglamento fue aprobado en 1944 y modificado posteriormente en 1971.

²² Desarrollada posteriormente mediante el Real Decreto 84/1993.

el Decreto 786/1975²³ y el Real Decreto 2290/1977²⁴. Una década después, se regularon de nuevo los órganos de gobierno de las cajas de ahorros mediante la Ley 31/1985. Con esta ley, se pretendía la democratización de las mismas²⁵ que, a la postre, tuvo como consecuencia una sobrerrepresentación de la esfera política en dichos órganos, que trataría de ser limitada más adelante mediante la Ley 44/2002. Después de la crisis de 2008, las normas de buen gobierno en las entidades financieras han sido sometidas a revisión²⁶ y se ha reducido el peso de los representantes del sector público. El predominio de estos representantes en las cajas de ahorro había condicionado su gestión y administración, dando lugar a estructuras de gobierno inadecuadas que provocaron la desaparición de la mayoría de estas cajas (Banco de España, 2017).

Como se puede apreciar con esta aproximación legislativa, el gobierno de las entidades financieras ha sido una cuestión de interés para los reguladores. Pero también ha sido objeto de estudio para la literatura académica. La estructura del gobierno puede proporcionar información valiosa sobre el comportamiento de las empresas (Pfeffer, 1972). Por esta razón, diversos estudios han analizado cuál es la configuración óptima para los órganos de gobierno o cómo estos podían afectar al comportamiento de la entidad (Macey y O'Hara, 2003; Adams y Mehran, 2003; Laeven y Levine, 2009; De Haan y Vlahu, 2016; Faleye y Krishnan, 2017). Este capítulo de la tesis doctoral parte de la premisa de que el proceso de liberalización del sector financiero marcó un punto de inflexión en el comportamiento de las entidades bancarias, como se desarrolla en el **capítulo 2**. Antes de este proceso, el sector bancario no había experimentado graves fallos en el gobierno corporativo. Entre 1940 y 1960, la movilidad de capitales internacional era relativamente baja y casi no había países con problemas bancarios (Reinhart y Rogoff, 2009). Además, el sector financiero español no estaba muy desarrollado y no había una adecuada supervisión bancaria. En contraposición, desde la década de 1960 más de ciento cuarenta entidades se vieron afectadas por problemas de solvencia presumiblemente ocasionadas por problemas de gestión. Esto hace que resulte pertinente realizar un

²³ Este Decreto establecía una serie de incompatibilidades para formar parte de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros.

²⁴ El Real Decreto regula los órganos de gobierno propios de las cajas de ahorros (asamblea, consejo de administración, comisión de control), basado en los principios de representatividad y libertad.

²⁵ En la exposición de motivos de la Ley 31/1985 dice sobre la democratización "*La aplicación de los principios de democratización se lleva a cabo en el máximo órgano de gobierno y decisión de la Caja de Ahorros, la Asamblea General, mediante la representación en la misma de aquellos estamentos sociales más íntimamente vinculados a su actividad*".

²⁶ Sus órganos de gobierno fueron de nuevo revisados mediante la Ley 26/2013.

estudio que relacione el grado de poder de mercado con el gobierno de las entidades bancarias. Sostenemos que la prolongación de los pactos colusivos hasta finales de los años 80 que mantienen Lukauskas (1997) y Perez (1997, 2003) es discordante con el cambio de comportamiento de las entidades financieras experimentado desde los años 60/70 (observado mediante el análisis de la rentabilidad y el riesgo) que permitiría, además, explicar los diferentes episodios vividos dentro del sector en los mismos años que la literatura especializada asocia con problemas de gestión dentro de un contexto de fuerte competencia y ausencia de supervisión, entre otras causas (Cuervo, 1988; Poveda, 2011; Tafunell y Carreras, 2018). Por consiguiente, al igual que se observa una disminución en el poder de mercado desde principios de los años 70 como resultado de la rápida adaptación del sector a las medidas liberalizadoras, es razonable anticipar un cambio en la estructura de los órganos de gobierno de las entidades financieras derivado de la legislación diseñada específicamente con este fin. Ambos procesos permitirían explicar el comportamiento del sector en las décadas siguientes. Sin embargo, aunque existen numerosos artículos y bases de datos que ofrecen coberturas limitadas o parciales sobre los miembros de los consejos de administración de las entidades financieras, sigue siendo necesario un análisis exhaustivo a largo plazo.

Este capítulo aborda parcialmente esta deficiencia mediante la elaboración y presentación de una nueva base de datos, la Spanish Banker Database (SBDdb), que contiene información detallada sobre los miembros del gobierno de bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito en España, así como sus vínculos con el ámbito político y empresarial, para el período de 1974 a 2018. En la base de datos se ha recopilado y organizado información sobre los directivos de bancos desde 1974, de cajas de ahorro desde 1983 y de cooperativas de crédito desde 1995. En total, se han registrado más de 21.368 personas en 676 entidades bancarias, que han ocupado más de 135.000 puestos en consejos de administración y en la dirección de entidades de depósito para todo el período (1974 a 2018). Además, se han utilizado diversas fuentes estadísticas para identificar las relaciones de los gobiernos de los bancos con empresas no financieras y con personas que han tenido algún vínculo con la política. Entre estas fuentes se incluye una lista de 450.000 personas designadas para formar parte del poder legislativo durante la dictadura, así como los cargos electos durante la democracia en los comicios locales, autonómicos, nacionales y europeos. También se ha empleado una lista de 4 millones de directivos de empresas. Más adelante, en este mismo capítulo, se especifica el número concreto de

observaciones utilizadas en cada categoría y se analiza la relación entre ellas. El análisis de la evolución del gobierno corporativo a través de esta nueva base de datos puede resumirse en dos ideas clave: 1) se observa un cambio en el comportamiento de las variables de gobierno estudiadas como consecuencia del proceso de liberalización del sector financiero; 2) los bancos y las cajas y cooperativas de crédito parecen no encajar en las mismas teorías sobre el gobierno corporativo. Los bancos tienen consejos pequeños, experimentados, con escasa presencia de políticos y una separación de poderes variable, en consonancia con la Teoría de la Agencia²⁷. En contraposición, las cajas y cooperativas tienen consejos más grandes y menos experimentados, con mayor presencia del sector público y una clara separación de poderes, alineándose más con una hipótesis alternativa basada en la Teoría de Dependencia de Recursos²⁸. Ambas teorías serán explicadas con más detalle en la sección siguiente.

En este capítulo se realizan diversas contribuciones en dos campos fundamentales. En primer lugar, enriquece la historiografía del sistema financiero español al proporcionar datos detallados sobre el gobierno de las entidades de depósito a lo largo de cuarenta años, así como sus vínculos con empresarios y políticos. Estos datos ofrecen una perspectiva singular que permite comprender la evolución y las interrelaciones dentro del sistema financiero español. En segundo lugar, contribuye al estudio del comportamiento de las entidades de depósito al proporcionar un conjunto de variables que permiten investigar la influencia de los consejos de administración en su rentabilidad y riesgo, aspecto que se abordará con mayor profundidad en el **capítulo 4**.

El presente capítulo está organizado en cinco apartados: después de esta introducción, el segundo apartado explica la importancia del estudio del gobierno corporativo y las variables que lo definen. En la tercera sección, se detallan las fuentes utilizadas y sus limitaciones y se describe el tratamiento realizado a los datos compilados y cómo se han establecido las relaciones entre las distintas bases de datos, prestando especial atención a la desambiguación de los nombres presentes en diferentes fuentes. En

²⁷ Teoría desarrollada a partir del trabajo de Jensen y Meckling (1976) que analiza la relación contractual entre la propiedad de la empresa (principal) y las personas contratadas (agentes), para que realicen una serie de funciones, lo que implica delegar cierto grado de poder e incurrir en costes de agencia, que suceden cuando los intereses de ambos no están alineados. Por lo tanto, esta teoría trata de encontrar cual es el contrato más eficiente que regule dicha relación, para evitar dichos costes.

²⁸ Teoría planteada por Pfeffer y Salancik (1978) estudia cómo las organizaciones dependen de recursos que controlan otros agentes de su entorno. Por lo tanto, esta teoría plantea que la supervivencia de una entidad depende de la capacidad para gestionar las relaciones con estos agentes, pudiendo condicionar su comportamiento y estructura organizativa.

el cuarto apartado, se ofrece una primera panorámica de las características de los consejos de administración de las entidades bancarias españolas. Finalmente, en el quinto, se presentan las principales conclusiones.

3.2 El gobierno corporativo de las entidades financieras. Estado de la cuestión

El análisis de la estructura de gobierno corporativo de las instituciones financieras ha suscitado cierto interés en los reguladores y la academia, especialmente desde que autores como Macey y O'Hara (2003) o Adams y Mehran (2003) observaron que este tipo de entidad, debido a ciertas particularidades, tienden a estructurar órganos de gobierno diferentes al resto de empresas no financieras²⁹. Por lo tanto, las variables que caracterizan a estos órganos pueden también manifestar un comportamiento diferenciado al del resto de empresas (De Haan y Vlahu, 2016)³⁰. El análisis del consejo de administración, así como el estudio diferenciado de las entidades financieras, enfrenta fundamentalmente dos teorías que buscan explicar la función del gobierno corporativo, las variables que lo definen y la configuración que deberían tener³¹: la Teoría de la Agencia y la Teoría de Dependencia de Recursos.

Por un lado, la Teoría de la Agencia (Jensen y Meckling, 1976) mantiene que el consejo de administración tiene el poder de contratar, despedir y retribuir a la gerencia, al ser la estructura de gobierno encargada de economizar los contratos entre la propiedad y la dirección (Baysinger y Butler, 1985). Además, el consejo de administración es también el espacio donde la dirección rinde cuentas a la propiedad. Esta literatura parte

²⁹ Macey y O'Hara (2003) observan que, debido a la naturaleza de su actividad los bancos sean susceptibles a mayor riesgo, el deber fiduciario al que se someten sus directivos es diferente al resto o que el consejo de administración tenga que poner al mismo nivel a los depositantes, entre otras características, hace que la naturaleza y función del gobierno de los bancos respecto a otras actividades sea diferentes. Por su parte, Adams y Mehran (2003) estudia las variables que identifican el gobierno de las instituciones financieras y las empresas manufactureras, entre 1986 y 1996, y observan que hay diferencias significativas.

³⁰ De Haan y Vlahu (2016) concluyen que los bancos son diferentes al resto de empresas no financieras por la regulación a la que están sometidas, la estructura de capital y la complejidad y opacidad del negocio bancario. Debido a estas diferencias, indican que no debe sorprender si el 'gobierno corporativo óptimo' de los bancos es diferente.

³¹ Es relevante tener en cuenta que existen diversas perspectivas teóricas que buscan explicar el funcionamiento del gobierno corporativo, como la teoría del servidor, la teoría institucional y la teoría de los intermediarios, entre otras. Sin embargo, no todas necesariamente se centran en estudiar la forma en la que las características medibles del consejo de administración impactan en otras variables. Cada una de estas teorías puede ofrecer enfoques específicos para comprender distintos aspectos del gobierno corporativo, ya sea desde la perspectiva de los roles de los directivos, la influencia de las instituciones o el papel de intermediarios en la toma de decisiones empresariales.

de la existencia de un problema interno de asimetría de la información entre los agentes, de un conflicto de intereses y de la existencia de incentivos perversos. Por lo tanto, existen comportamientos anómalos por parte de las empresas, interpretados en última instancia como fallos en los controles internos, es decir, en la supervisión y el control que realiza su gobierno. Según Jensen (1993), “*bad systems or rules, not bad people, underlie the general failings of boards of directors*”. En consecuencia, esta teoría centra sus esfuerzos en analizar las características que definen los consejos de administración (tamaño, composición, frecuencia y duración de las reuniones, etc.) con el objetivo de encontrar el marco apropiado donde las decisiones se tomen de forma eficiente, permitiendo la convergencia de los diferentes intereses. En esta línea se encuentran los trabajos que analizan el papel de los directivos externos (Weisbach, 1988) o el tamaño de los órganos (Yermack, 1996).

Por otro, para la Teoría de Dependencia de Recursos (Pfeffer y Salancik, 1978), las organizaciones se encuentran dentro de un entorno determinado y los órganos que las rigen, en concreto las personas que pertenecen a ellos, son la principal manera en que esas organizaciones establecen relaciones con el mundo exterior. Pfeffer (1973) lo ejemplificó con el análisis de un hospital, en EEUU, que pese a ser una institución privada tenía una función pública y arraigo en la comunidad. Este tipo de organización obtiene una parte fundamental de su financiación a partir de donaciones, por lo tanto, la búsqueda de miembros que conformen la dirección se hace con esa lógica. Es decir, “*the final function of the board is the representation of subgroups within the community*”. Estos miembros, además, añaden prestigio a la institución y la dotan de una mayor capacidad de recaudación. Por lo tanto, esta dinámica propicia la creación de grandes órganos y ayuda a entender la figura del directivo como una herramienta mediante la que se obtienen recursos (Mizruchi y Stearns, 1994), información (Booth y Deli, 1996) o se genera conocimiento (Klein, 1998).

En definitiva, no existe un consenso sobre la función y, por lo tanto, la configuración óptima del gobierno corporativo, y esto permite que se den recomendaciones que pueden llegar a ser contradictorias. Como sintetizan García-Ramos y Díaz Díaz (2021), “*according to the Agency Theory, smaller boards, higher board independence and non-duality between the CEO and the chairperson increases firm*

*performance, while Resource Dependence Theory predicts the opposite*³². Pero al mismo tiempo, este debate académico identifica una serie de variables que caracterizan a los consejos de administración y que suelen ser empleadas de manera común en la formulación de recomendaciones para los reguladores (Lipton y Lorsch, 1992). Precisamente en los años 90, después de destacados fallos de gestión en el ámbito empresarial en Reino Unido y Estados Unidos, será cuando empiece a surgir un interés en crear códigos de buen gobierno y actuar sobre dichas variables (CFACG, 1992)³³. De forma simultánea, los reguladores adoptaron medidas similares en el mundo bancario, influenciadas por la Teoría de la Agencia (OECD, 1999), cuyo objetivo era reglamentar aspectos como el número de miembros de los órganos, el papel del gerente, la calidad de la información, los derechos de los accionistas o la importancia de los directivos externos, entre otros.

Tras la crisis de 2008, ante bancarrotas notables como la de Lehman Brothers, la gobernanza de los bancos se puso en entredicho. Instituciones como el Comité de Basilea, en un ejercicio de autocrítica, revisaron las recomendaciones que habían dado hasta entonces al descubrir múltiples fallos en el gobierno de los bancos bajo su tutela (BCBS, 2010). De manera simultánea, en la academia se renovó también el interés por esta cuestión mediante trabajos que trataron de dar una explicación a las causas de la crisis. Por ejemplo, a través de la evidencia de una relación entre la participación del accionariado en la gestión de las entidades y la asunción de riesgos en aquellos años (Pathan, 2009; Laeven y Levine, 2009; Berger et al., 2016; Anginer et al., 2018); con las diferencias significativas observadas en la estructura de los órganos de gobierno de las entidades que asumieron más riesgos (Muller-Kahle y Lewellyn, 2011; Erkens et al., 2012); o por medio de la discusión sobre las características que debían reunir los órganos de gobierno (Adams y Mehran, 2012; Pathan y Faff, 2013; Anginer et al., 2016; Faleye y Krishnan, 2017; Owen y Temesvary, 2018).

En España, el análisis de las características del gobierno corporativo de las entidades financieras ha sido también objeto de estudio. Como ya se ha explicado en el **capítulo 2**, a mediados del siglo XX comenzaron a surgir trabajos centrados en la forma

³² García-Ramos y Díaz Díaz (2021) exponen la dicotomía existente en esta literatura para plantear una tercera vía basada en la Teoría de la Complejidad, y la metodología Qualitative Comparative Analysis (QCA), la cual se aleja del marco teórico planteado en esta investigación.

³³ Reino Unido: Barlow Clowes, 1988; Polly Peck, 1990; Bank of Credit and Commerce Incorporated, 1991; Maxwell Corporation, 1991. EEUU: Bankers Trust, 1988; Lincoln Savings and Loan Association, 1989; Phar-Mor, 1992.

en la que los bancos se relacionaban a través de los miembros que componen sus consejos de administración, también llamados directivos comunes, y cómo esto podría explicar posibles acuerdos colusivos en el sistema financiero (Muñoz Linares, 1952, 1955; De la Sierra Andrés, 1953; Velarde Fuertes, 1961; Tamames, 1961, 1977; Muñoz, 1969; Roldán y García Delgado, 1973). Esta metodología ha vuelto a revivir como consecuencia del desarrollo de las TIC y del acceso a nuevas fuentes de datos (Aguilera, 1998; Rodríguez, 2000, 2003; Pueyo, 2006b, 2007; Sicilia y Sallan, 2008; Rubio-Mondéjar y Garrués-Irurzun, 2012, 2018; De Andrés et al., 2014). A partir de los trabajos de Macey y O'Hara (2003) y Adams y Mehran (2003) surgió otra perspectiva del análisis del gobierno de los bancos y creció el interés por la singularidad del gobierno de las entidades financieras respecto al resto de empresas y en sus características (Salas Fumás, 2003; Crespí Cladera et al., 2004)³⁴. Uno de los aspectos más estudiados en la literatura doméstica hace referencia a las diferencias institucionales entre la banca comercial y las cajas de ahorros tras la equiparación de funciones en los años 70 y la reestructuración del sector en los años 80 (Revell, 1989; Salas y Saurina, 2002). Este doble eje de discusión - qué es el gobierno de las entidades financieras y qué diferencias hay entre los bancos y las cajas - originó diferentes líneas de investigación centradas en las particularidades de los bancos (Crespí Cladera et al., 2004; Fernández Álvarez et al., 2006a; Crespí Cladera y Pascual Fuster, 2009), de las cajas (Crespí Cladera y García-Cestona, 2004; Azofra Palenzuela y Santamaría-Mariscal, 2004; Quintás Seoane, 2006; Fernández Álvarez et al., 2006b; García-Cestona y Surroca, 2008) y de las cooperativas de crédito (Chaves Avila y Soler Tormo, 2004), al mismo tiempo que se analizaban las diferencias entre las instituciones (García-Marco y Robles-Fernández, 2008). En concreto, el excepcional rendimiento de las cajas de ahorros en el último tercio del siglo XX se tradujo en estudios que trataban de entender, también históricamente, cómo las entidades benéfico-sociales podían

³⁴ Los trabajos de Macey y O'Hara (2003) y Adams y Mehran (2003) recomiendan el estudio diferenciado del gobierno de las entidades bancarias respecto a otro tipo de empresa no financiera. Esto coincide temporalmente en el momento en el que el Comité de Basilea publica sus primeras recomendaciones de buen gobierno. Salas Fumás (2003) justifica su trabajo para el caso español al indicar que resulta pertinente profundizar en los aspectos peculiares de estas empresas, como paso previo a un análisis posterior. Poco después, surgen nuevos artículos centrado su interés en el gobierno de bancos, cajas y cooperativas de crédito. (Crespí Cladera y García-Cestona, 2004; Crespí Cladera et al., 2004; Chaves Avila y Soler Tormo, 2004)

competir y ganar cuota de mercado tan rápidamente (Tedde de Lorca, 1991; Martínez Soto y Cuevas, 2004; Martínez Soto et al., 2005; Comín, 2007)³⁵.

Como se ha indicado, el estallido de la burbuja inmobiliaria y sus efectos sobre el sector financiero tras la crisis de 2008 replantearon el interés de la investigación sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras (Banco de España, 2017). En este contexto, las diferencias institucionales de las cajas de ahorros respecto de los bancos y el peso excesivo del sector público en sus órganos de gobierno han suscitado interrogantes sobre la capacidad de las primeras para afrontar la coyuntura crítica (Climent-Serrano y Pavía, 2015; De Andrés et al., 2018). Como consecuencia, las recientes investigaciones se han centrado más en tratar de entender la desaparición de las cajas de ahorros, ubicando la discusión en torno a si la politización de los consejos de administración de los años 1980 ha sido la principal razón³⁶. Por un lado, hay trabajos que lo niegan, dando más peso a las características propias de los órganos como la experiencia, la formación o el tamaño de los órganos (Cuñat y Garicano, 2010; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2014; Bachiller y Garcia-Lacalle, 2018). Por otro lado, hay autores que defienden que la presencia de políticos en los consejos de administración estaría relacionada con la mayor asunción de riesgos por parte de las entidades (Illueca et al., 2014; De Andres et al., 2022).

En resumen, no hay un consenso en la literatura sobre cuál es la configuración apropiada del gobierno de las entidades financieras, pero sí existe una serie de variables que permiten cuantificar su influencia. Este trabajo ha tenido en cuenta la evolución de cinco de ellas en el sector bancario español, respaldadas por investigaciones anteriores: el tamaño del consejo de administración (Anginer et al., 2016; Faleye y Krishnan, 2017); la diversidad de género (Berger et al., 2014; Gulamhussen y Fonte Santa, 2015); la experiencia de los directivos (Berger et al., 2014; Elyasiani y Zhang, 2015); las funciones de gerencia de la presidencia (Faleye y Krishnan, 2017; Bhagat y Bolton, 2019); y la independencia de los consejeros externos (Elyasiani y Zhang, 2015; Faleye y Krishnan, 2017). Esta última variable tiene una dimensión política que también ha sido tratada

³⁵ En concreto, las cajas de ahorros pasaron de tener un 25% del mercado de capitales prestado al 50% entre 1965 y 1995. El principal salto se produce entre 1981 y 1988, cuando pasa del 33% al 44,5%, como consecuencia de la aprobación del DR 2290/1977 que equipara su actividad a la de la banca comercial, y la Ley 35/1985 por la eliminación del principio de territorialidad (Comín, 2007).

³⁶ Con la aprobación de la Ley 31/1985, el sector público, especialmente el gobierno de las comunidades autónomas empezó a acumular capacidad de decisión en los consejos de administración de las cajas de ahorros. Como consecuencia, se aprueba la Ley 44/2002 limitando la representación pública al 50% (Lagares, 2002; Banco de España, 2017).

especialmente en España (Bachiller y Garcia-Lacalle, 2018; De Andres et al., 2022). Ante la falta de información a largo plazo y para poder trabajar con estas variables, se ha construido una base de datos que las contiene. A continuación, se explica cómo se ha realizado.

3.3 Construcción de la base de datos

Como se ha mencionado anteriormente, la SBDb recopila información sobre los miembros de los consejos de administración (*Banker*) de las entidades bancarias españolas desde 1974, distinguiendo entre aquellos provenientes del sector empresarial no financiero (*Business*) y del ámbito político (*Political*). Para construir la base de datos presentada, se definió un *Banker* como una persona que forma parte del órgano de gobierno de una entidad de depósito al cierre de cada ejercicio contable, incluyendo el consejo de administración, el comité de dirección y cualquier otro órgano relevante. Por su parte, un *Business* se identifica como una persona que ocupa un puesto en el consejo de administración, comité de dirección u órgano similar de una entidad con personalidad jurídica dedicada a actividades económicas. Finalmente, se considera *Political* a una persona designada o elegida mediante sufragio, o que lo ha sido, para representar en una corporación local, un parlamento autonómico, el Congreso de los Diputados, el Senado de España o el Parlamento Europeo, independientemente de si está en ejercicio activo o no.

Empezando por los datos de entidades financieras, en España existen tres organizaciones que agrupan los tipos de entidades de depósito: la Asociación Española de Banca (AEB) creada en 1977 y continuadora de la labor estadística del antiguo Consejo Superior Bancario (CSB), la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA) creada en 1928 y la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC) creada en 1970. Las tres publican un Anuario que recoge la información financiera de las entidades asociadas entre las que se encuentran sus órganos de administración. La AEB publica el anuario desde 1974, la CECA desde 1983 y la UNACC desde 1995. El origen de estos son las propias entidades bancarias, que facilitan la información y ésta es tratada y publicitada por dichas organizaciones. Se han utilizado tres procedimientos diferentes en la extracción de los datos de los anuarios: la introducción manual de los nombres (54% de los registros), la obtención de los nombres directamente de las bases de datos (12%) y la

digitalización de los anuarios mediante Reconocimiento Óptico de Caracteres (OCR) (34%). Los dos primeros procedimientos permiten garantizar que la información que se introduce en el fichero es lo más exacta posible. Es cierto que pueden existir errores de transcripción, pero se ha realizado un proceso de revisión exhaustivo para su detección. El tercero depende de la calidad del proceso de digitalización. Los documentos más antiguos utilizados generalmente están mecanografiados y suelen ser fotocopias del original. Esto hace que la capacidad de reconocimiento de los caracteres sea más compleja y sea necesaria la interpretación de las letras. Gracias al uso de estos tres procedimientos, se ha construido una base de datos que contiene 135.884 cargos en consejos de administración y en la dirección de entidades de depósito por parte de 21.368 personas en 676 entidades bancarias desde 1974 hasta 2018 (la información se ha organizado en una observación por entidad y año).

Para el caso de las empresas no financieras, se ha utilizado la base de datos SABI (INFORMA y Moody's-Bureau van Dijk) que utiliza información proveniente de los Registros Mercantiles. Este organismo se encarga de comprobar que la información formalmente es correcta para ofrecerla públicamente. La información de base es la que las empresas envían para su legalización, basada en modelos preestablecidos. Bureau van Dijk realiza una primera labor de homogeneización, identificación y estandarización de los nombres, asignándoles un número de identificación. Las personas vigentes en el cargo no son fácilmente identificables al no disponer en algunos casos de una fecha para el fin de mandato, por lo que existe una pérdida de información en los últimos años del estudio que se podría solventar y que provoca un decaimiento de las tendencias de los gráficos en el tramo final. A pesar de ello, se proporcionan 12.801.633 nombres desde 1945 hasta 2020 que se corresponden con 4.241.726 personas³⁷ que están directamente relacionadas con 4.097.988 empresas de todo el mundo, de las cuales 2.373.072 son españolas.

Finalmente, se ha recopilado la información sobre las personas que han sido designadas como procurador en cortes durante el régimen franquista o, ya en democracia, elegidas para una corporación local, asamblea, parlamento autonómico o nacional, y parlamento europeo, obtenida a partir del Portal de Transparencia del Ministerio de Política Territorial y Función Pública y de las webs de las diferentes instituciones. En el caso concreto de las instituciones autonómicas, hubo que dirigirse a cada uno de los

³⁷ Los más de 4 millones de personas se obtienen de filtrado de nombres para encontrar aquellos que están relacionados con el gobierno de las empresas.

diecisiete portales de transparencia, oficinas estadísticas, boletines oficiales, o incluso a sus páginas webs. En general, la información sobre las personas electas para cargo público es bastante precisa. Los aspirantes para elegir en un proceso electoral han de inscribirse según el procedimiento establecido y aparecen en las listas electorales, que son publicadas en el Boletín Oficial correspondiente. Una vez celebradas las elecciones, los resultados oficiales son nuevamente publicados, así como los nombres de las personas. Además, en el libro de sesiones del propio organismo se recoge la toma de posesión y su revocación. En definitiva, es un proceso público y por ello hay pleno acceso a la información. En este caso, la existencia de una gran diversidad de fuentes, aunque la mayoría provienen del Portal de Transparencia estatal, hace que la calidad de estas pueda variar sustancialmente dependiendo de la antigüedad del documento o de si hay un tratamiento previo, pudiendo haber una relación de personas donde se especifica partido político, los años exactos en los que ostentó el cargo o si hubo variaciones a una escueta lista de nombres organizada por legislaturas. En total, 455.683 personas han sido designadas o electas en 8.136 órganos de gobierno a todos los niveles de la administración desde 1943 hasta 2018.

3.3.1 Metodología adoptada

Este trabajo tiene similitudes metodológicas con Garcia-Bernardo y Takes (2018). En él, los autores crean una red social a partir de las interrelaciones entre los directivos de empresas utilizando ORBIS (Bureau van Dijk). Estos autores ofrecen una instantánea de las características de los consejos de administración en noviembre de 2015 de 160 millones de empresas activas a nivel mundial y 90 millones de directivos, para después construir la red que conforman los consejeros comunes para el caso sueco. Ante tal cantidad de datos y asumiendo la existencia de duplicados, crean una estrategia a partir de dos técnicas:

- Por un lado, fusionar las empresas que comparten la misma junta directiva y el mismo propietario.
- Por otro lado, se buscan duplicidades utilizando técnicas de emparejamiento semántico a partir de los nombres de los directivos.

Para crear SBDb se han realizado dos pasos similares: en el primero se ha revisado y fusionado personas o entidades incluidas en los anuarios bancarios que se han considerado que son la misma, a partir del criterio que se describe a continuación. En el segundo, se ha utilizado técnicas de emparejamiento semántico para encontrar estos

nombres en otras bases de datos construidas o descargadas, permitiendo así establecer las relaciones.

3.3.2 Tratamiento de los nombres

Los nombres son recopilados de las diferentes fuentes antes descritas y optimizados para poder construir una base de datos relacional. Se ha optado por una codificación de caracteres UTF-8. Es una codificación para lenguas romances y asume caracteres tan específicos como la ‘ñ’ o la ‘ç’, entre otros (Dürst, 1997; Yergeau, 2003). Esto consigue preservarlos hasta el proceso de desambiguación, momento en que toda letra es importante. Si no fuese así, podría suceder que el apellido ‘Muñoz’, que en el proceso de digitalización puede ser interpretado como ‘MuA’oz’, tendría problemas para encontrarse con ‘Munoz’, un error muy típico al omitir la ñ en los registros.

Un segundo criterio ha sido no utilizar tildes en el proceso de emparejamiento. Aunque es cierto que éstas pueden marcar la diferencia en casos concretos, también es muy común su omisión en los nombres de los registros. Este criterio se mantiene en la programación y la creación de bases de datos, donde se recomienda trabajar sin tilde, entre otras razones, porque las codificaciones que la permitían empezaron a conocerse en los años 90, derivadas de estándares como ASCII para el inglés. Esto puede llevar a que, según también el nivel de sensibilidad del software, una vocal acentuada sea considerada como una letra diferente de la misma sin tilde. Todos estos inconvenientes técnicos crean un contexto en el que es preferible que la tilde sea eliminada de la vocal correspondiente, ya sea por incompatibilidad técnica o por falta de uso.

Con todo ello, se han recopilado los nombres de los directivos de dos formas diferentes: para las entidades financieras, se han transcrito a partir de la fuente original (AEB, CECA y UNAC); para las empresas y los cargos políticos, dado que ya había un trabajo previo de digitalización, se han tomado directamente de la base de datos. Con los nombres de los miembros de los consejos de administración de entidades de depósito se ha procedido de la siguiente manera: primero, se obtienen los nombres originales de un año, separando el nombre de los apellidos, asignándole un género y relacionándolo con las diferentes entidades financieras existentes; a partir de este punto, se van añadiendo años y se comprueba la presencia de duplicados. Al introducirse los registros se asigna un número de identificación único a cada literal (combinación de dos apellidos y nombre

único), lo que podría considerarse como el nombre normalizado. El nombre normalizado se transforma para convertirlo en una secuencia de caracteres que pueda ser comparada con otras que provendrán de fuentes alternativas (directivos de empresas y políticos). En primer lugar, se transforma el nombre completo a mayúsculas, y se quitan las partículas o preposiciones ‘i’, ‘y’, ‘de’, ‘del’, ‘la’, ‘las’, ‘los’, ‘el’, ‘da’, ‘do’, ‘van’ así como cualquier tipo de signo ortográfico y los acentos. Al igual que la acentuación, estos otros elementos generan una gran diversidad de opciones que se reducen sustancialmente si se eliminan. Esto puede llevar a relacionar apellidos que realmente no son iguales (error tipo II), pero es preferible a que varias versiones del mismo nombre incrementen el tamaño de la base de datos de forma artificial (error tipo I). Una vez hecho esto, se construye la base de datos tratando los registros duplicados entre las entradas nuevas y los registros antiguos usando las siguientes reglas:

- Se utiliza el nombre (no normalizado) en la versión más completa encontrada. Por ejemplo, si en las primeras versiones de un apellido aparecía Botín y comienza a aparecer Botín-Sanz de Sautuola, en el nombre no normalizado se utilizaría esta última versión.
- Respecto a la existencia de nombres en diferentes idiomas, hay que diferenciar entre los nombres en idiomas cooficiales y los que no lo son.
 - En relación con los cooficiales (castellano, catalán, vasco, gallego), se pone en aquel nombre que aparece más veces. Es común que en los años 70 esté en castellano y que en el resto de los años en su idioma materno.
 - Respecto a los idiomas no cooficiales (inglés, francés, portugués, alemán, japonés, árabe, ruso...), se tiende a respetar la estructura de este lo máximo posible, unificando aquellos en los que existan indicios suficientes.
- Si aparece un nombre compuesto, pero una de sus partes está en inicial (Juan J.), no se completa a no ser que existan indicios.
- Si hay un nombre compuesto y otros nombres solo con una parte del nombre compuesto, pero con los mismos apellidos, no se acuerda que sea un mismo nombre, a no ser que existan indicios claros de que son la misma persona.
- Si coinciden dos personas en años sucesivos en la misma institución con los mismos apellidos, pero con diferente nombre, se presupone que son familia, a no ser que existan indicios de un error de transcripción.

- Si aparece un nombre con un solo apellido, se considerará una persona diferente a no ser que existan indicios de lo contrario.
- Si dos personas tienen los mismos apellidos, pero se diferencian porque el nombre está en masculino y en femenino, se asume que son dos personas diferentes a no ser que existan indicios de lo contrario.

Los indicios los conforman el histórico de relaciones en las entidades financieras. Un nombre puede aparecer en una o varias entidades a lo largo del tiempo, de forma continuada o de forma intermitente. En ese sentido, el cómo se transcribe, siendo posible su identificación, permite crear una costumbre que se va reformando con transcripciones ligeramente alternativas. Es decir, si se encuentra Juan J. y Juan José, con los mismos apellidos, en dos entidades pertenecientes al mismo grupo y con un cargo similar, se puede establecer que esta persona tiene dos nombres, que uno de los cuales puede aparecer en inicial y que suele estar vinculada a empresas del grupo y suele tener el mismo cargo, por lo que es posible atrapar las pequeñas desviaciones que aparezcan.

El tratamiento de los nombres provenientes de otras bases de datos (empresarios y políticos) depende de cómo lo haya hecho la fuente original. En el caso de los datos de empresarios, que provee SABI, ya tienen asignado un número de registro único, por lo que no se hace más tratamiento que quitar los ‘Don’, ‘Doña’, ‘Dr’, ‘Dra’ u otros tratamientos que aparecen en el nombre completo. Esto se debe, como se mencionó anteriormente, a que esta base de datos ofrece las vinculaciones de los nombres y las empresas registradas, tanto las españolas como para las del resto de los países. En ese sentido, aun habiendo errores y duplicidades, se ha preferido aprovechar las ventajas que ello supone.

En cuanto a los datos de políticos, el caso es diferente al no existir un mismo tratamiento de los datos en origen para crear un listado de nombres común. La información se ha obtenido en distintos formatos, desde boletines oficiales antiguos donde se publicaron por primera vez a archivos posteriores más elaborados, etc. Por lo tanto, a efectos prácticos, su tratamiento ha sido similar al de los banqueros excepto por la limpieza y búsqueda de duplicidades. En este caso, el proceso no ha sido tan exhaustivo: se han buscado duplicados entre registros que son exactamente iguales habiendo quitado partículas, preposiciones y signos de ortografía y puntuación, pero no se ha profundizado demasiado en otros elementos como la identidad de la persona o si está el nombre en dos idiomas diferentes. Esto se debe al tamaño de la base de datos. La

comunidad que compone el mundo financiero es más endogámica y se pueden controlar de forma manual las transformaciones que puedan sufrir los nombres. Las dimensiones de las bases de datos de políticos y de empresas son demasiado grandes como para recurrir a este tipo de procedimientos. En la medida que se van a utilizar procedimientos estadísticos de emparejamiento que buscan la similitud entre los nombres, no es tan relevante que en estos datos el proceso sea tan exhaustivo. Es decir, se ha realizado un proceso intensivo manual de refinamiento de los datos de banqueros, que es la principal materia prima de la base de datos. A partir de estos nombres, se relacionarán los de las otras bases de datos en función de su similitud por procedimientos algorítmicos.

Tanto en la base de datos de empresarios como de políticos se han excluido aquellos registros que no contaban con alguna de las partes, es decir, el nombre o el apellido. De 4.241.726 nombres de empresarios se han descartado 133.556 nombres y de 455.683 políticos no se han considerado 37 registros. La Tabla 3.1 muestra la distribución

Tabla 3.1 Estadísticos descriptivos del número de caracteres de los nombres completos de la población total de los grupos *Banker*, *Business* y *Political* distribuido por género.

	Obs.	Media	Mediana	Des. Tip	Min	Max
Banker	21.368	22,58	22,00	4,62	6	63
Mujer	1.944	23,61	23,00	4,46	10	45
Hombre	19.322	22,43	22,00	4,51	8	60
No identificado	102	28,54	27,00	12,99	6	63
Business	4.108.170	25,09	24,00	6,87	3	121
Mujer	1.256.991	27,13	26,00	7,96	3	120
Hombre	2.773.224	24,22	24,00	6,06	4	121
No identificado	77.955	23,00	23,00	7,57	5	120
Political	455.646	22,74	22,00	3,91	9	52
Mujer	99.924	23,48	23,00	3,97	9	52
Hombre	355.481	22,54	22,00	3,86	9	51
No identificado	241	17,10	16,00	3,79	11	42

Nota: Elaboración propia. Datos entre 1974 y 2018 para bancos, 1983-2018 para cajas de ahorros y 1995-2018 para cooperativas de crédito. Obtenido de los anuarios de las asociaciones bancarias. Datos de empresas entre 1945 y 2020. Extraídos en diciembre de 2020 de SABI. Datos de políticos entre 1943 y 2019. Extraído en agosto de 2021 de las webs de las instituciones y de los Portales de Transparencia autonómicos y nacional. La clasificación Mujer-Hombre se ha realizado asignando un género a cada nombre, asumiendo que los nombres masculinos corresponden al género masculino y viceversa. La variable 'No identificado' representa nombres que por su inscripción no se ha podido reconocer el género, ya sea porque únicamente aparecen los apellidos o porque en el nombre aparecía un diminutivo o inicial. También pueden ser porque se han registrado entidades u otro tipo de conceptos difícilmente clasificables. De los 4.241.726 nombres que hay en el grupo Business, se ha descartado 133.556 por no tener contenido en alguna de sus partes (nombre y apellidos). Lo mismo ha sucedido con Political, que se han descartado 37 registros de 455.683.

de la población (número de observaciones) previa al proceso de emparejamiento de los tres grupos, diferenciando el género, así como los estadísticos descriptivos de los nombres completos, entendidos estos como el conjunto de caracteres y espacios que los conforman. El caso de los banqueros (*Banker*), con 21.368 personas identificadas, el 90% son hombres y los nombres tienen como media un tamaño de 22,58 caracteres, con un tamaño mínimo de 6, máximo de 63 y una desviación típica de 4,62. Para los empresarios (*Business*), de 4.108.170 nombres identificados, el 67% son hombres y el tamaño medio de los nombres es ligeramente mayor, 25,09 caracteres, y tiene una mayor variación ya que los nombres van de los 3 hasta los 121 caracteres. Para los políticos (*Political*), de 455.646 personas, el 78% corresponden a varones y su tamaño medio es similar a la de *Banker*, 22,74 caracteres, aunque su desviación típica y valores máximos y mínimos son menores. En general, se trata de cadenas de caracteres bastante similares en cuanto a estos momentos de la distribución.

3.3.3 *Emparejamiento de nombres*

Para el emparejamiento de nombres se han utilizado procedimientos algorítmicos, pues reducir los emparejamientos a la coincidencia exacta de la cadena de caracteres reduce mucho la muestra, como se ha comprobado anteriormente y como se describe con más detalle a continuación. Para ello se utiliza la lógica difusa o *fuzzy logic*, que es un campo dentro de las matemáticas desarrollado a partir del trabajo de Zadeh (1988), quien planteaba que la realidad no se puede interpretar como un mundo binario donde se es o no una cosa, sino que existen diferentes grados a la hora de definirlo. Es decir, un “*fuzzy set (class) A in X is characterized by a membership (characteristic) function $f_A(x)$ which associates with each point in X a real number in the interval $[0,1]$, with the value of $f_A(x)$ at x representing the "grade of membership" of x in A* ” (Zadeh, 1965). En este sentido, entre una falta total de coincidencia en una cadena de caracteres que sería 0 y una coincidencia literal de todos los caracteres y en el mismo orden, que sería 1, existen diferentes grados que permiten identificar y cuantificar como ‘poco’ (0,25), ‘muy’ (0,75), ‘casi por completo’ (0,80) la coincidencia, permitiendo un nuevo abanico de posibilidades a la hora de definir un emparejamiento. Dentro de este marco teórico, una de las múltiples aplicaciones de la lógica difusa se encuentra en la informática, más en concreto, en la construcción de bases de datos relacionales difusas (Raju y Majumdar, 1988). También en la creación de paquetes de funciones y algoritmos que permiten identificar y emparejar

diferentes palabras que potencialmente son similares, que es el caso que nos ocupa. Un elemento clave en la aplicación de la lógica difusa es la definición de un criterio de similitud que nos permita gradar la coincidencia de dos cadenas de caracteres. En la literatura, los procedimientos más habituales son los algoritmos fonéticos (Christian, 1998), los algoritmos basados en la distancia de edición (Hyyrö, 2003), los algoritmos basados en la distancia heurística (Friendly, 2019) y los algoritmos basados en q-gramas (Sutinen y Tarhio, 1995).

Los algoritmos fonéticos están basados en la idea de que cada palabra tiene un sonido y este se puede etiquetar y clasificar. Por lo tanto, cuando se comparan diferentes nombres, como puede ser ‘John’, este recibe el código J500, al igual que lo tiene también ‘Jon’, y en un proceso de emparejamiento se identificarían estas dos palabras como iguales. El algoritmo fonético más famoso es Soundex, pero su principal inconveniente es que, como la mayoría de los algoritmos, está desarrollado en inglés por lo que no está aconsejado para ser utilizado en otro idioma. Aunque se ha intentado mejorar con otras versiones como Metaphone o Double Metaphone, permitiendo este último otros idiomas, se ha preferido no utilizarlos porque para la investigación podrían no resultar eficientes. Otra forma de comprobar la similitud entre dos palabras es calculando la distancia que hay entre ambas, es decir, que pasos tienen que darse en una palabra para transformarse en otra o qué distancia separa una de la otra. Se entiende que cuanto menor sea la longitud entre ambas, cantidad de pasos, mayor será el grado de similitud, siendo 0 el punto en el que son exactamente iguales. Este trabajo realizar emparejamientos mediante el paquete para R ‘stringdist’ (Van der Loo, 2014) y su implementación en consultas en bases de datos relacionales ‘fuzzy join’ (Robinson et al., 2020). Para los autores, una cadena es la concatenación finita de caracteres dentro de un alfabeto finito. Formalmente esta cadena se expresa como a o b ; medido el número de caracteres de ésta como $|a|$; y una cadena vacía como ε . Los caracteres individuales de una cadena se expresan con los subíndices i y j , siendo a_1 el primero. La subsecuencia de una cadena es expresada como $a_{i:j}$. Por ejemplo, para la palabra $a = hola$, es $|a| = 4$, $a_1 = h$ y $a_{2:3} = ol$. Para que una función d sea de distancia, debe cumplir las siguientes propiedades:

- no negatividad $d(a, b) \geq 0$
- identidad $d(a, b) = 0$ solo cuando $a = b$
- simetría $d(a, b) = d(b, a)$
- desigualdad triangular $d(a, c) \leq d(a, b) + d(b, c)$

Estos criterios son genéricos a cualquier función de distancia, pero no siempre se cumplen estrictamente todas las propiedades en los algoritmos utilizados. Por ejemplo, en la distancia de Levenshtein, no son necesariamente simétricas y en la distancia de q-gramas no son necesariamente idénticas.

En este trabajo se utilizan distintas técnicas o algoritmos que emplean funciones de distancia también distintas. El primer procedimiento utilizado es la distancia de Damerau-Levenshtein (Wagner y Lowrance, 1975), que es un algoritmo de edición en el que se calcula cuál es la cantidad mínima de pasos existente entre un par de cadenas de caracteres. Los pasos se definen como eliminar, añadir, sustituir y trasponer caracteres y el algoritmo se puede definir de la siguiente forma:

$$d_{dl}(a, b) = \begin{cases} 0 & \text{si } a = b = \varepsilon \\ \min \{ dl(a, b_{1:|b|-1}) + \omega_1, dl(a_{1:|a|-1}, b) + \omega_2, dl(a_{1:|a|-1}, b_{1:|b|-1}) + [1 - \delta(a_{|a|}, b_{|b|})]\omega_3, \\ \min_{(a,b) \in \Lambda} dl(a_{1:|a|-1}, b_{1:|b|-1}) + [(|a| - i) + (|b| - j) - 1]\omega_4 \} & \text{para el resto,} \end{cases}$$

Ecuación 3.1

donde a y b son las dos cadenas de caracteres a comparar, Λ es una condición que minimiza las posibles trasposiciones entre las cadenas: $\Lambda = \{(i, j) \in \{1, \dots, |a|\} \times \{1, \dots, |b|\} : a_{|a|} = b_j, a_i = b_{|b|}\}$. $d_{dl}(a, b)$ la distancia de Damerau-Levenshtein, ω_k un penalizador no negativo por cada eliminación ($k=1$), inserción ($k=2$), sustitución ($k=3$) o transposición ($k=4$). A efectos prácticos, el algoritmo calcula cuantos pasos existen entre los nombres Juan y Joan, siendo en este caso 1, ya que tiene que sustituir la ‘u’ por una ‘o’. En el caso de Jose y Joseph es 2, ya que tiene que añadir la ‘p’ y la ‘h’. Este tipo de algoritmos son interesantes cuando se necesita precisión a la hora de hacer emparejamientos.

El segundo procedimiento utilizado para el emparejamiento es a partir de la distancia heurística o de Jaro (Jaro, 1989) definida de la siguiente manera:

$$d_j(a, b) = \begin{cases} 0 & \text{cuando } a = b = \varepsilon \\ 1 & \text{cuando } m = 0 \text{ y } |a| + |b| > 0 \\ 1 - \frac{1}{3} \left(\omega_1 \frac{m}{|a|} + \omega_2 \frac{m}{|b|} + \omega_3 \frac{m - T}{m} \right) & \text{para el resto.} \end{cases}$$

Ecuación 3.2

siendo $d_j(a, b)$ la distancia de Jaro, a y b las cadenas a comparar, m el número de caracteres coincidentes entre las dos, T el número de las trasposiciones necesarias para transformar una palabra en otra y ω un peso ajustable para cada parte de la función por si

se quiere ponderar más aun las coincidencias o los pasos, pero que generalmente se utiliza 1. En cuanto al resultado, el algoritmo determinará que la distancia es 0 cuando las palabras son iguales y 1 cuando son completamente diferentes, permitiendo valores intermedios que definen una medida para la semejanza. Esta aproximación es más apropiada cuando se comparan palabras cortas. La distancia de Jaro puede ser mejorada a partir de la aportación de Winkler (1990) que añade una penalización extra por la falta de resultados en los primeros cuatro caracteres, también llamada distancia Jaro-Winkler.

Como tercero y último, se utiliza la distancia de q-gramas (Ukkonen, 1992). La idea de este algoritmo es comparar distintas subcadenas en las que se puede dividir una determinada cadena de caracteres. Para ello, se define el factor q determina el número de caracteres que formarán las distintas subdivisiones de cada palabra. Por ejemplo, si $q = 3$, la palabra *Carlos* se dividirá en ‘car’, ‘arl’, ‘rlo’ y ‘los’. Si $q = 2$, las parejas serían ‘ca’, ‘ar’, ‘rl’, ‘lo’, ‘os’. Una vez divididas, la distancia entre ambas la determina la cantidad de q-gramas que no coinciden, siendo 0 un emparejamiento exacto. Este algoritmo es adecuado cuando se comparan palabras largas ya que, a mayor longitud, mayor será el nivel de q-gramas que podremos emplear para calcular la similitud. La distancia entre dos palabras a y b se puede definir:

$$d_{qg}(a, b; q) = \| v(a, q) - v(b; q) \|_1 = \sum_{i=1}^{|\Sigma|^q} |v_i(a; q) - v_i(b; q)|$$

Ecuación 3.3

siendo $d_{qg}(a, b)$ la distancia de q-gramas, $v(a, q)$ el vector que forma la subdivisión de las palabras y el subíndice i las diferentes comparaciones de los subgrupos de caracteres. Una vez expuestas las diferentes alternativas a la hora de medir la distancia entre dos nombres (o la cadena de caracteres que se derivan de ellos), se establecen una serie de criterios para emparejarlos: 1) se considerarán que dos nombres son iguales cuando la distancia entre las cadenas de caracteres asociadas a ambos es pequeña; 2) a mayor distancia, más diferencias habrá entre ambos y menos probabilidad de desambiguación. Con este fin, hay que elegir entre exigir una coincidencia exacta entre los nombres de dos bancos de datos, lo que reduce el número de emparejamientos, y una distancia que permita ampliar el número de emparejamientos sin incurrir en errores asociados a emparejamientos incorrectos. Por lo tanto, hay que contrastar empíricamente la distancia que permite maximizar los emparejamientos con la cantidad mínima de errores.

El proceso de emparejamiento se ha realizado utilizando los datos de banqueros (*Banker*) y comparándolos con los otros dos conjuntos de datos (*Business* para empresarios y *Political* para políticos). Se han comparado dos listas de nombres en mayúsculas, sin partículas, preposiciones o signos ortográficos concatenando los nombres y apellidos en una única cadena de caracteres con espacios, considerándose el espacio un carácter a identificar. Esto se debe a una razón: existen apellidos formados por varias palabras sin separación y con sentido propio, como puede ser ‘Ruipérez’, ‘Santamarina’ o ‘Aguirregomez corta’. Si se quitasen los espacios se podría generar confusión en el proceso de revisión, al ser identificados como errores de transcripción. Por lo tanto, se realiza un proceso iterativo de la búsqueda de cada cadena de caracteres de los nombres de banqueros entre todos los nombres que figuran en la base de datos para los grupos de empresarios y de políticos.

En primer lugar, se han identificado las coincidencias exactas. Posteriormente, se utilizan los tres algoritmos descritos aplicando tres grados de distancia para los de edición y heurístico, mientras que para el q-grama tres tipos de subdivisión. Las Tablas 3.2 y 3.3 muestran los resultados para los emparejamientos entre los banqueros y empresarios, y entre banqueros y políticos, respectivamente. En las tablas, la fila ‘Exacto’ representa el número de emparejamientos por coincidencia exacta entre caracteres. La columna ‘Pares’

Tabla 3.2 Resultado del proceso de emparejamiento entre los grupos *Banker* y *Polítical*

Método	Distancia	Pares	Noexacto(N)	Muestra(n)	N_si	%N_si
Exacto		3.935				
Damerau-Levenshtein distance	1	4.889	954	274	129	47,08%
	2	7.628	3.693	348	54	15,52%
	3	19.915	15.980	375	20	5,33%
Jaro distance	0,025	4.301	366	188	81	43,09%
	0,050	5.509	1.574	309	74	23,95%
	0,075	11.794	7.859	366	21	5,74%
Qgram distance	3	4.212	277	161	43	26,71%
	2	5.387	1.452	304	21	6,91%
	1	14.294	10.359	370	16	4,32%

Fuente: Elaboración propia. El método Exacto (Inner Join) muestra el resultado del emparejamiento exacto entre los nombres. El algoritmo Damerau-Levenshtein se ha calculado para una máxima distancia de 1, 2 y 3 variaciones. El algoritmo Jaro para una distancia máxima de 0.025, 0.050 y 0.075, el parámetro $p = 0$. El algoritmo Qgram se ha calculado para valores de q de 1, 2 y 3. Los resultados del emparejamiento se encuentran en la columna ‘Pares’. ‘Noexacto(N)’ muestra los resultados de cada uno de los algoritmos quitando los resultados de Inner Join. La columna ‘sample(n)’ muestra el tamaño de la muestra que se ha hecho para cada resultado para un nivel de confianza del 95% y asumiendo un 50% de emparejamientos correctos. La columna ‘n_si’ muestra los resultados correctos de la columna ‘Muestra(n)’, siendo ‘%n_si’ el porcentaje de resultados correctos respecto a ‘Muestra(n)’.

se encuentran los emparejamientos que ha generado cada algoritmo. Los algoritmos de técnicas difusas empleados supondrán un número mayor de emparejamientos que la coincidencia exacta entre todos los caracteres. El número de emparejamiento adicionales se generan según se utilizan criterios de distancia más laxos (mayor distancia aceptada entre las cadenas de caracteres) se muestran en la columna 'Noexacto(N)'.

No existe un procedimiento para poder comprobar qué algoritmo y qué parámetros son más apropiados para cada conjunto de datos. Es por ello por lo que se han realizado comprobaciones manuales de la bondad de los algoritmos. Dado el elevado número de emparejamientos que se obtienen, en lugar de una comprobación exhaustiva de todos ellos, se ha realizado un muestreo aleatorio entre estos para un nivel de confianza del 95% y asumiendo que hay una probabilidad del 50% de encontrar una pareja correcta. A partir de este muestreo, se validan los resultados del algoritmo calculando el número de emparejamientos correctos y erróneos. En la columna 'Muestra(n)' de las Tablas 3.2 y 3.3 se muestra el número de observaciones seleccionadas mediante muestreo aleatorio simple para realizar la comprobación, n_si el número de emparejamientos correctos, y $\%n_si$ el porcentaje que los emparejamientos correctos representan sobre la muestra aleatoria obtenida.

Tabla 3.3 Resultado del proceso de emparejamiento entre los grupos *Banker* y *Business*

Método	Distancia	Pares	Noexacto(N)	Muestra(n)	N si	%N si
Exacto		15.253				
Damerau-Levenshtein distance	1	20.459	5.206	358	120	33,52%
	2	35.528	20.275	377	53	14,06%
	3	111.783	96.530	383	9	2,35%
Jaro distance	0,025	17.102	1.849	318	122	38,36%
	0,050	25.398	10.145	370	61	16,49%
	0,075	68.697	53.444	381	15	3,94%
Qgram distance	3	16.593	1.130	299	102	34,11%
	2	24.034	8.781	368	30	8,15%
	1	77.634	62.381	382	14	3,66%

Fuente: Elaboración propia. El método Exacto (Inner Join) muestra el resultado del emparejamiento exacto entre los nombres. El algoritmo Damerau-Levenshtein se ha calculado para una máxima distancia de 1, 2 y 3 variaciones. El algoritmo Jaro para una distancia máxima de 0.025, 0.050 y 0.075, el parámetro $p = 0$. El algoritmo Qgram se ha calculado para valores de q de 1, 2 y 3. Los resultados del emparejamiento se encuentran en la columna 'Pares'. 'Noexacto(N)' muestra los resultados de cada uno de los algoritmos quitando los resultados de Inner Join. La columna 'sample(n)' muestra el tamaño de la muestra que se ha hecho para cada resultado para un nivel de confianza del 95% y asumiendo un 50% de emparejamientos correctos. La columna 'n_si' muestra los resultados correctos de la columna 'Muestra(n)', siendo '%n_si' el porcentaje de resultados correctos respecto a 'Muestra(n)'.

Como se puede ver en los resultados, en el primer grado de distancia en cada algoritmo el nivel de acierto ronda entre el 27-47% para los datos de *Political*, mientras que para *Business* se encuentra entre 33-38%. Conforme se hace más laxo el criterio de distancia aumenta el número de emparejamientos, pero el porcentaje de aciertos disminuye significativamente, por lo que es apropiado no aumentar mucho a la distancia máxima. Por tipo de logaritmo, Damerau-Levenshtein y Jaro ofrecen mejor resultado que los q-gramas en los dos grupos emparejados. Esto puede sorprender, por ejemplo, en *Business* donde la longitud de los nombres es más grande y debería ser más eficiente los q-gramas, pero al utilizar espacios, en realidad, se están comparando pequeñas cadenas de caracteres separadas, por lo que tiene sentido que la distancia de Jaro o la distancia de Damerau-Levenshtein sean más eficaces. En concreto, Damerau-Levenshtein lo es más para grupo *Political*, mientras que Jaro lo es para el grupo *Business*. Por lo que se elegirá para cada proceso de emparejamiento una metodología diferente.

La Tabla 3.4 muestra la población empleada después de los emparejamientos. Entre las distintas opciones se selecciona la distancia de edición (Damerau-Levenshtein

Tabla 3.4 Estadísticos descriptivos del número de caracteres de los nombres completos emparejados en los grupos *Banker*, *Business* y *Political*, distribuido por género, entre los años 1974 y 2018

	Obs.	Media	Mediana	Des. Tip	Min	Max
Banker	5.913	23,12	23,00	4,32	12	45
Mujer	544	23,92	24,00	4,35	14	45
Hombre	5.369	23,04	23,00	4,31	12	44
Business	15.971	23,13	23,00	4,31	10	50
Mujer	908	24,47	24,00	5,07	11	48
Hombre	14.961	23,06	23,00	4,25	10	50
Otros	102	21,58	21,00	3,46	15	30
Political	4.362	22,81	22,00	4,04	12	41
Mujer	302	23,91	23,00	3,90	16	38
Hombre	4.060	22,73	22,00	4,03	12	41

Fuente: Elaboración propia. La clasificación Mujer-Hombre se ha realizado asignando un género a cada nombre, asumiendo que los nombres masculinos corresponden al género masculino y viceversa. La variable Otros representa nombres que por su inscripción no se ha podido reconocer el género, ya sea porque únicamente aparecen los apellidos o porque en el nombre aparecía un diminutivo o inicial. También pueden ser porque se han registrado entidades u otro tipo de conceptos difícilmente clasificables. Los grupos Banker y Business se han emparejado mediante el algoritmo Jaro para una distancia de 0.025 y $p = 0$. Los grupos Banker y Political se han emparejado utilizando el algoritmo Damerau-Levenshtein con una distancia máxima de una edición.

distance) con parámetro 1 para los emparejamientos entre políticos y banqueros, y la distancia heurística (Jaro distance) con parámetro 0,025 para el emparejamiento entre empresarios y banqueros. La población post emparejamiento lo constituye todos aquellos

banqueros que son, a su vez políticos y/o empresarios entre los años 1974 y 2018. Esta población está compuesta por 5.913 nombres de banqueros que han encontrado coincidencia con 15.971 nombres de empresarios y 4.362 nombres de políticos. La sección siguiente muestra la evolución de las variables construidas.

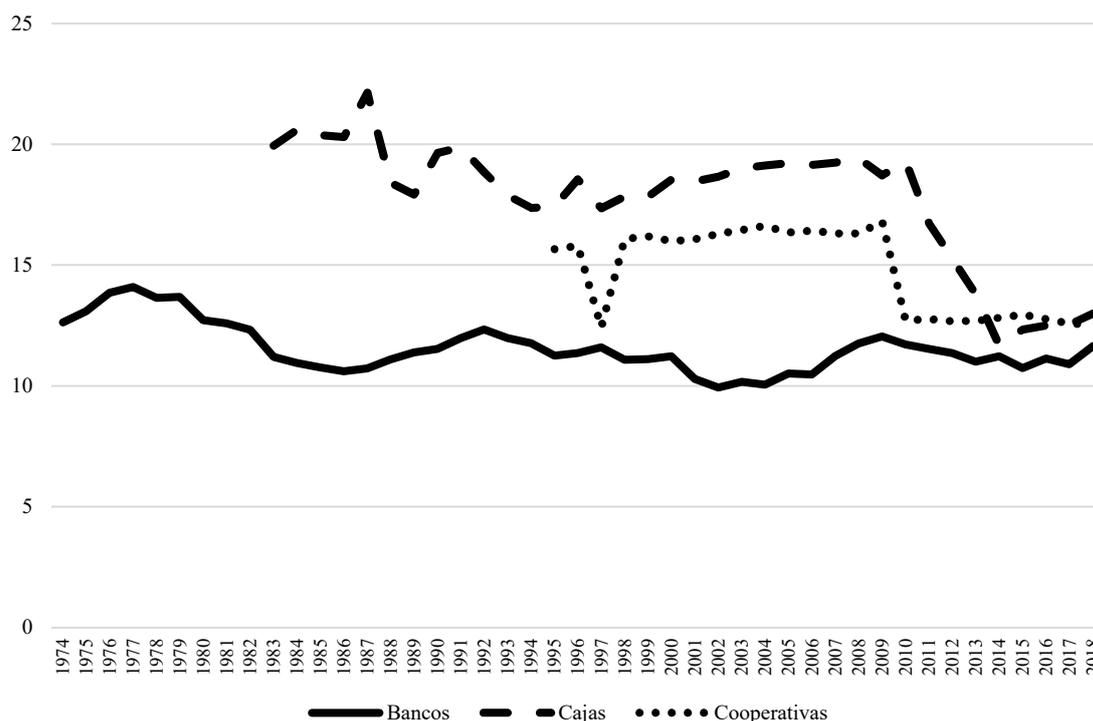
3.4 Evolución del gobierno de las entidades financieras españolas: 1974-2018

Este apartado presenta brevemente algunas características del gobierno de las entidades financieras desde el proceso de liberalización de los años 70 y 80 mediante el uso de la base de datos presentada. Para ello, se analizan cinco variables: el tamaño del consejo de administración, la diversidad de género, la experiencia de los directivos, la dualidad entre presidencia y gerencia y la independencia de los consejeros externos. Esto proporciona una visión inicial de la evolución de estas variables principales a lo largo de cuarenta años. El **capítulo 4** analizará en mayor profundidad la relación de tres de ellas con la competencia y el comportamiento de los bancos.

En primer lugar, es relevante examinar si existen diferencias en el tamaño de los órganos de administración de las entidades bancarias, tal como sugiere la literatura. El Gráfico 3.1 muestra la evolución del tamaño medio del consejo de administración de las entidades financieras que operaron en España entre 1974 y 2018. En general, el tamaño de los consejos de administración de los bancos se mantiene relativamente estable a lo largo del tiempo, fluctuando entre 10 y 15 miembros. Durante los años 70, el tamaño medio del consejo era de 14 miembros, pero se redujo a 11 miembros en consonancia con la normativa destinada a disminuir la influencia de la banca en la industria y la posterior venta de acciones por el cambio de modelo de negocio tras la crisis bancaria (García-Cestona et al., 2005; Sacristán Navarro y Cabeza García, 2008). En los años 90, el tamaño del consejo aumentó temporalmente debido a las fusiones bancarias, que formaron órganos de administración más grandes para integrar a todas las entidades involucradas, pero no al mismo nivel que en décadas anteriores. Desde el año 2005 hasta la Gran Recesión el tamaño medio creció de 10 a 12 miembros y volvió a descender tras la misma. Es interesante observar como el tamaño del consejo alcanza su máximo en el año previo a una crisis, como es el caso de los años 1976, 1992 y 2009. Tal vez este proceso pueda explicarse por una dinámica de acumulación de consejeros para atender obligaciones

económicas y sociales, hasta que la crisis exige reducir el tamaño del órgano rector. En ese sentido, aunque el tamaño siempre está dentro del mismo rango, entre 10 y 12 miembros, este no se mantiene estable, sino que depende del ciclo económico y empresarial. La evolución del tamaño de los consejos de administración de los bancos parece coherente con la Teoría de la Agencia propuesta por Jensen y Meckling (1976)³⁸.

Gráfico 3.1 Tamaño medio del consejo de administración de las entidades financieras españolas, por tipo, para el período 1974-2018



Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (AEB), Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). No se ha incluido la banca extranjera. Los valores representan la media anual de la suma de personas únicas que forman parte del consejo de administración. Se ha considerado que forma parte el presidente de honor; presidente, vicepresidente de honor, vicepresidente, secretario, vicesecretario, secretario general, interventor; tesorero, consejero delegado, consejero ejecutivo, comité ejecutivo, consejero adjunto a presidencia, consejero asesor, coordinador, vocal, consejero, consiliario, representante del personal, director, director general, director gerente, gerente, director general adjunto, adjunto, jefe, subdirector, liquidador, responsable, administrador, representante político, asesor, letrado, auditor, suplente.

Respecto a las cajas de ahorros, se dispone de datos desde 1983. Sus consejos de administración estaban formados inicialmente por un promedio de 20 personas, número sustancialmente superior al de los bancos. Eso se debe sobre todo a la necesidad de representar a diferentes partes interesadas (fundadores, impositores, sector público, sindicatos, etc.). El primer cambio de tendencia coincidió con la reformulación de los

³⁸ De Andrés y Vallelado (2008) incluso que el tamaño del consejo de administración medio de los bancos españoles entre 1996 y 2005 es de 14,731 miembros para 78 observaciones. Siendo este número menor que el tamaño medio en Canadá, Francia, Italia, Reino Unido y Estados Unidos.

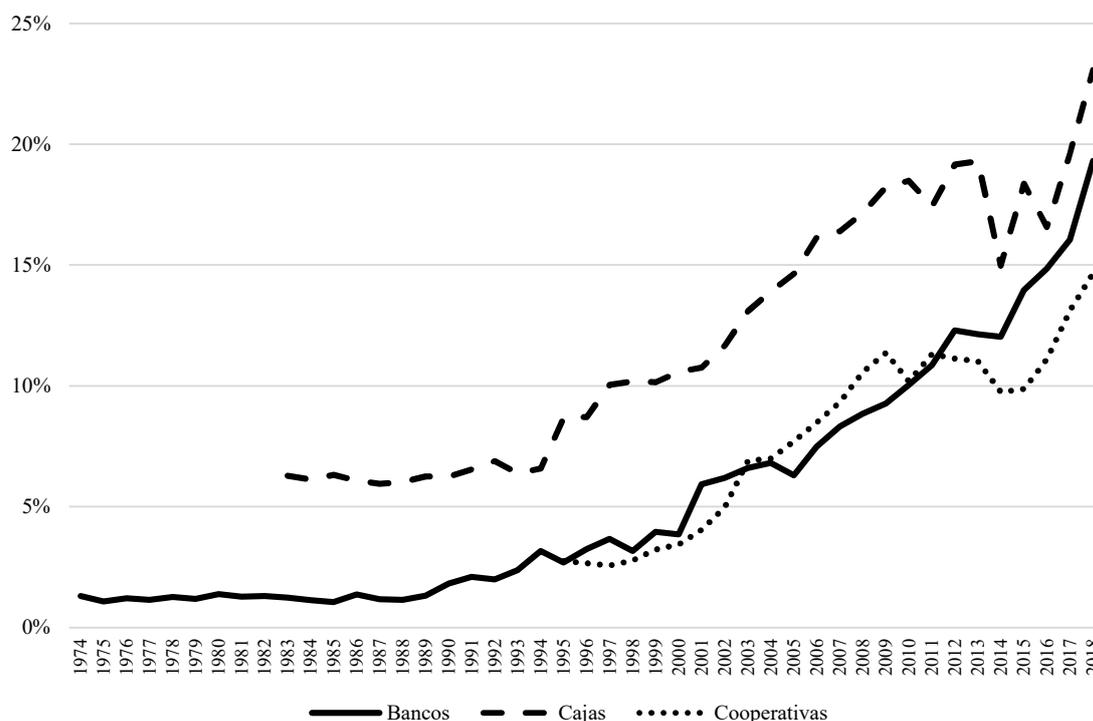
órganos de gobierno a finales de los años 80 (Ley 31/1985), cuando la media descendió a 18 personas. A partir de entonces el sector público adquirió mayor protagonismo en las cajas, llegando a representar en algunas entidades la mayoría del voto. Este proceso se frenó en 2002, cuando legislativamente se limitó el poder público (Ley 44/2002), permitiendo ampliar el protagonismo de la sociedad civil (Lagares, 2002; Quintás Seoane, 2006; Banco de España, 2017). Estos cambios normativos explicarían la tendencia creciente del tamaño del consejo de administración desde los años 90 hasta la crisis de 2008, momento en el que se produce un abrupto cambio de tendencia durante el período 2010-2012, coincidiendo con la reestructuración del sector (Martín-Aceña et al., 2013). Con ello, se transformó la obra social en fundaciones y la actividad financiera en sociedades mercantiles, con la reducción del tamaño y su convergencia con la de los bancos comerciales. Por lo tanto, hasta la crisis del año 2008 el tamaño sería coherente con la Teoría de Dependencia de Recursos, mientras que después lo sería con la Teoría de la Agencia. En cuanto a las cooperativas de crédito, se dispone de registros desde 1995 hasta 2018, lo que impide observar los cambios ocurridos durante el período 1970-1990, cuando se definieron normativamente las cooperativas de crédito³⁹ y desaparecieron decenas de entidades, sobre todo a finales de los años 80. A pesar de esta limitación, se aprecia que el número promedio de miembros del consejo de administración en 1995 era de 16, es decir, ligeramente superior al de los bancos, manteniéndose en esa posición durante la mayor parte del período. Esto es coherente con la idea de representar los diferentes intereses afectados, como indica Soler Tormo (2004), y con la Teoría de Dependencia de Recursos dentro del marco teórico expuesto por Pfeffer y Salancik (1978). Tras la crisis de 2008, el número de miembros se ha reducido ligeramente, situándose alrededor de 13. Por lo tanto, los resultados indican que, desde una perspectiva histórica, ha habido una convergencia a la baja en el tamaño de los órganos de gobierno de las entidades de crédito españolas.

Un aspecto a tener en cuenta, sobre todo desde finales del siglo XX, es el papel de la mujer en el sector financiero, como se muestra en el Gráfico 3.2. Este ha evolucionado desde una posición marginal en 1974 a una presencia significativamente mayor en los órganos de gobierno de las entidades financieras. En los bancos, la representación

³⁹ La Ley 52/1974 surge con la necesidad de regular las sociedades cooperativas, en el nuevo contexto económico y social, las cuales se regían mediante una norma previa de 1942. Esta ley abarca también las cooperativas de crédito, que más tarde obtendrían una regulación específica con la aprobación de la Ley 13/1989.

femenina era residual, en torno al 1%, hasta los años 90 y se ha ido incrementando gradualmente hasta superar el 10% en 2010 y alcanzar el 19% en 2018. Las cajas de ahorros han sido el tipo de entidad con mayor representación femenina en todos los años estudiados, comenzando con un 6% en 1983 y llegando al 23% en 2018. Las cooperativas

Gráfico 3.2 Porcentaje promedio de mujeres en el órgano de gobierno de las entidades financieras españolas, por tipo, entre los años 1974 y 2018



Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (Bancos), Confederación Española de Cajas de Ahorros (Cajas) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Cooperativas). No se incluye la banca extranjera. Se ha incluido todos los órganos que aparecen: el consejo de administración y dirección y cualquier órgano auxiliar.

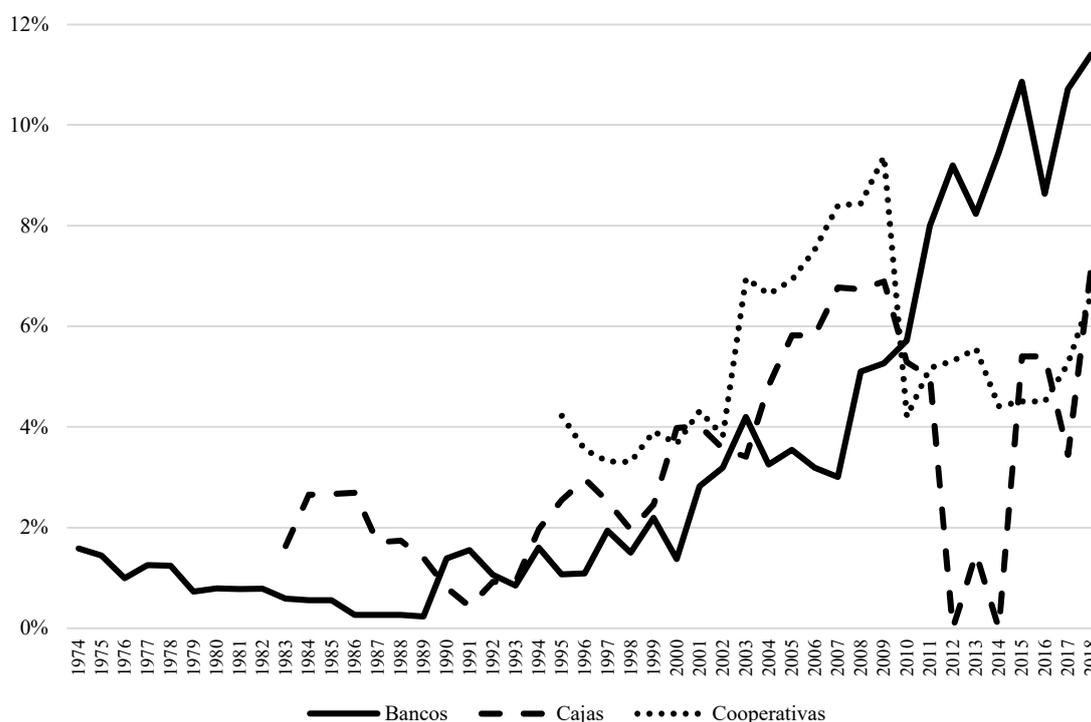
de crédito, por su parte, tenían un 3% de mujeres en 1995 y siguieron una tendencia similar a la de los bancos, alcanzando un 15% en 2018. Esta tendencia creciente no se limita al sector financiero. Los cambios en la sensibilidad social hacia una mayor inclusión se han traducido en modificaciones normativas que buscan asegurar una mayor representación de la mujer⁴⁰. Este aumento sostenido en la participación femenina desde

⁴⁰ Ley 39/1999, para promover la conciliación de la vida familiar y laboral de las personas trabajadoras, trata de eliminar una serie de barreras que impiden la equiparación del hombre y la mujer en el ámbito laboral, como declarar nulo el despido por el hecho de estar embarazada. La Ley 3/2007, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres, en su Título IV, trata específicamente sobre el derecho al trabajo en igualdad de oportunidades, incorporando medidas para garantizar la igualdad entre mujeres y hombres en el acceso al empleo, en la formación y en la promoción profesionales, y en las condiciones de trabajo. Además del deber general de las empresas de respetar el principio de igualdad en el ámbito laboral, se contempla, específicamente, el deber de negociar planes de igualdad.

los años 90 también se observa en las asambleas legislativas, en la función pública y en las empresas no financieras (Delgado y Jerez, 2008; Biedma-Ferrer, 2017; Baños, 2018). Aunque la evolución es creciente en todas las entidades financieras, la tendencia ha sido muy desigual. Los bancos nacionales han tenido una tendencia exponencial, sin mucha volatilidad. Por el contrario, las cajas de ahorro y cooperativas de crédito han sufrido cierta volatilidad en los años posteriores a 2008. En concreto, el descenso de mujeres con cargos directivos se produce en la reestructuración del sector de las cajas y con la reducción del tamaño de los órganos de gobierno constatada anteriormente.

Este descenso tras la Gran Recesión se aprecia mejor en la participación en los órganos de dirección (Gráfico 3.3). El periodo empieza con una representación muy exigua en general que no supera el 5% hasta principios del siglo XXI. Las cooperativas tienen una mayor participación de mujeres en sus órganos de dirección. Las cajas de ahorro, que partían con un porcentaje similar al de los bancos, empieza a despegarse a

Gráfico 3.3 Porcentaje promedio de mujeres en funciones de dirección en las entidades financieras españolas, por tipo, entre los años 1974 y 2018

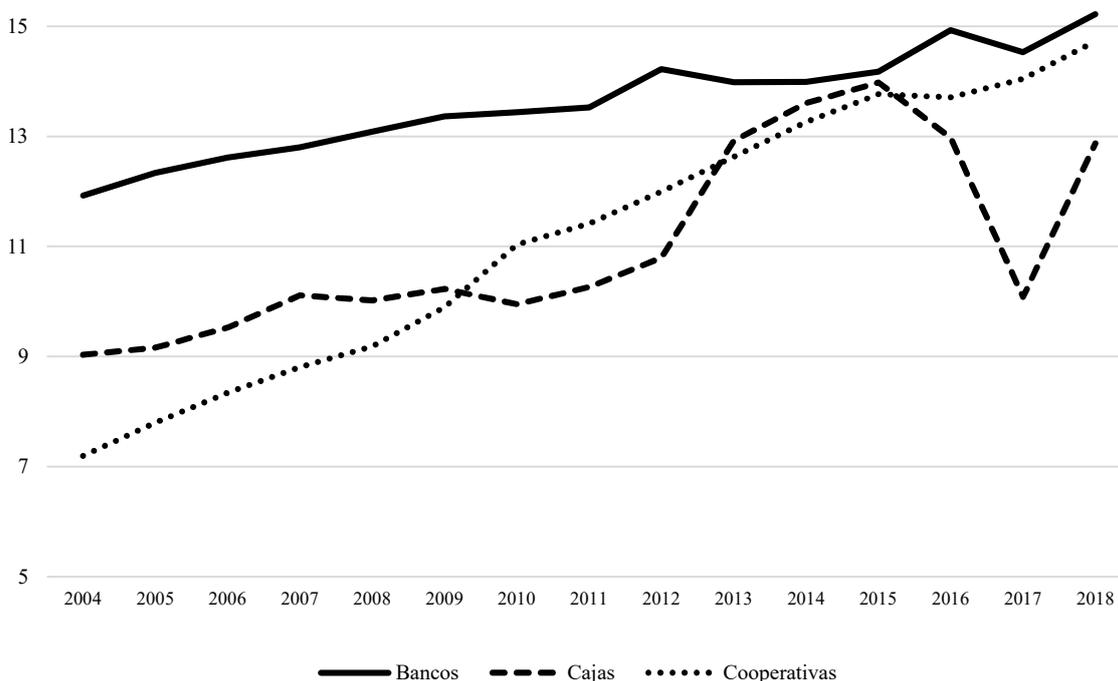


Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (Bancos), Confederación Española de Cajas de Ahorros (Cajas) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Cooperativas). No se incluye la banca extranjera. Se ha incluido todos los órganos que aparecen: el consejo de administración y dirección y cualquier órgano auxiliar. Dirección corresponde a presidente, vicepresidente, consejero delegado, consejero ejecutivo, director, gerente, adjunto, jefe, subdirector, liquidador, responsable y administrador.

finales de los años 90, pudiéndose explicar por la implicación de la esfera política y social. Volviendo al cambio de tendencia de 2008, mientras los bancos, mantienen una evolución creciente, en las cajas de ahorros y cooperativas se produce un cambio negativo, con una primera reducción y estancamiento para las cooperativas. Para las cajas de ahorro se pasó de un 5% a ninguna mujer en 2012 y 2014, tendencia que se ha recuperado posteriormente. En definitiva, mientras que la representación de la mujer se ha incrementado a lo largo del periodo estudiado, su implicación en la toma de decisiones ha sufrido un retroceso tras la crisis financiera del año 2008, sobre todo en las cajas de ahorros. Una tendencia que merece ser investigada con más detenimiento.

El Gráfico 3.4 muestra la evolución de los años de experiencia del órgano de dirección, considerando experiencia haber ostentado un cargo similar en el mismo u otro banco en los años anteriores. En este caso, se está simplificando la realidad al equiparar

Gráfico 3.4 Años en cargo similar de los miembros de los órganos de dirección, por tipo, de las entidades financieras españolas entre los años 2004-2018



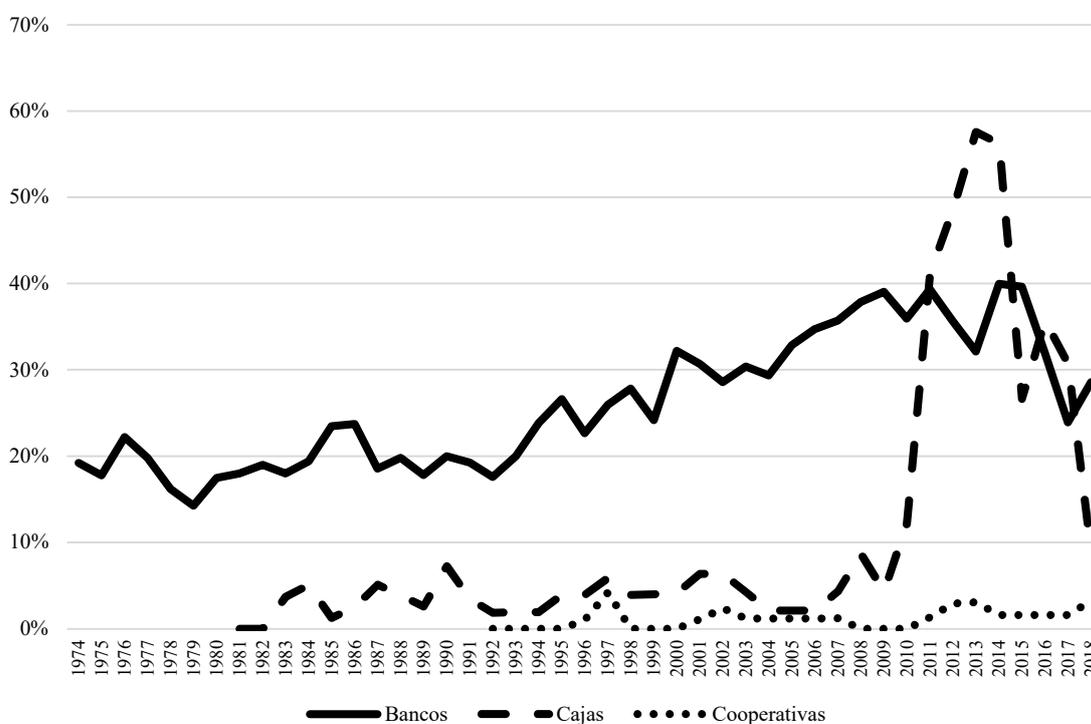
Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (Bancos), Confederación Española de Cajas de Ahorros (Cajas) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Cooperativas). No se incluye la banca extranjera. Se ha incluido todos los órganos que aparecen: el consejo de administración y dirección y cualquier órgano auxiliar. Dirección corresponde a presidente, vicepresidente, consejero delegado, consejero ejecutivo, director, gerente, adjunto, jefe, subdirector, liquidador, responsable y administrador.

años de experiencia con capacitación. El gráfico muestra la evolución de la experiencia desde 2004 a 2018. Como únicamente se cuenta con la población existente en la base de datos, esta experiencia se circunscribe al histórico registrado, por lo que una persona miembro de una cooperativa de crédito en 1995 que únicamente hubiese aparecido en los anuarios de la UNACC, en 2004 tendría 10 años de experiencia. Esto es importante para relativizar los resultados. Como se observa, las cooperativas de crédito pasaron de un promedio de 8 años de experiencia a 14 años, mostrando cierta estabilidad en sus equipos directivos incluso durante la crisis de 2008. Una evolución similar tuvo los bancos, cuyos valores crecieron de 12 a 15 años. Las cajas de ahorros muestran una tendencia diferente. En 2004 sus órganos de dirección tenían 9 años de experiencia, pero en los años 2007-2011 se estancaron en 10. Posteriormente crecieron abruptamente hasta los 13 en 2015, cayeron hasta los 10 en 2017 y se situaron en los 13 en 2018. Que la experiencia de los directores se estancara durante la Gran Recesión indica que, o bien estaban saliendo los más experimentados o se estaban incorporando gestores nuevos. El crecimiento posterior puede deberse al proceso de reestructuración del sector, cuando la fusión entre cajas lleva a preservar los equipos más experimentados en un proceso de racionalización de recursos en un contexto de estructuras duplicadas. Por tanto, se puede observar un estancamiento en la experiencia en la dirección del sector de cajas de ahorros en los años previos a la crisis financiera, si lo comparamos con el resto de las entidades que han mostrado una tendencia creciente de forma más sistemática.

En cuanto a la separación de poderes, o dualidad presidente-gerencia, Fama y Jensen (1983) consideran que un sistema de control de decisiones efectivo implica que las personas encargadas de supervisar las decisiones estén, en cierta medida, separadas de las personas que las toman. En ese sentido, la idea de la separación de la función de presidencia y la gerencia de la entidad estaría atribuido a una mejor supervisión y, por lo tanto, a un menor riesgo. Se ha construido una variable ficticia que tiene valor 1 cuando no hay separación de poderes y 0 cuando sí la hay. El Gráfico 3.5 muestra el porcentaje de presidentes que realizan funciones de gerencia. Se considera que lo hacen cuando no hay personas identificadas con funciones de dirección o cuando su nombre aparece entre dichos roles. En términos generales, su evolución es muy estable. El 25% de los bancos suelen organizarse de esta manera, mientras que en el caso de las cajas de ahorros y cooperativas no superan el 4%. La evolución en las cajas de ahorros, no obstante, cambia en el período de 2011 a 2014. Como consecuencia de la reestructuración del sector, queda

en desuso la figura del ‘director general’ en muchas de ellas y no se identifican personas dedicadas a la gestión, por lo que se entiende que la función la realiza la presidencia. Esto supone un crecimiento del 4% en 2009 al 58% en 2013. Este momento coincide con la reducción del tamaño de sus órganos de dirección, la desaparición de las mujeres en ellos, el incremento de la experiencia de los directivos y la disminución del porcentaje de políticos en favor del porcentaje de empresarios, como veremos a continuación. En consecuencia, este episodio resulta útil para apreciar cómo un cambio normativo transforma sustancialmente la estructura del gobierno de los bancos y, por lo tanto, su comportamiento.

Gráfico 3.5 Porcentaje de presidentes que realizan función de dirección en las entidades financieras españolas, por tipo de entidad, entre 1974 y 2018

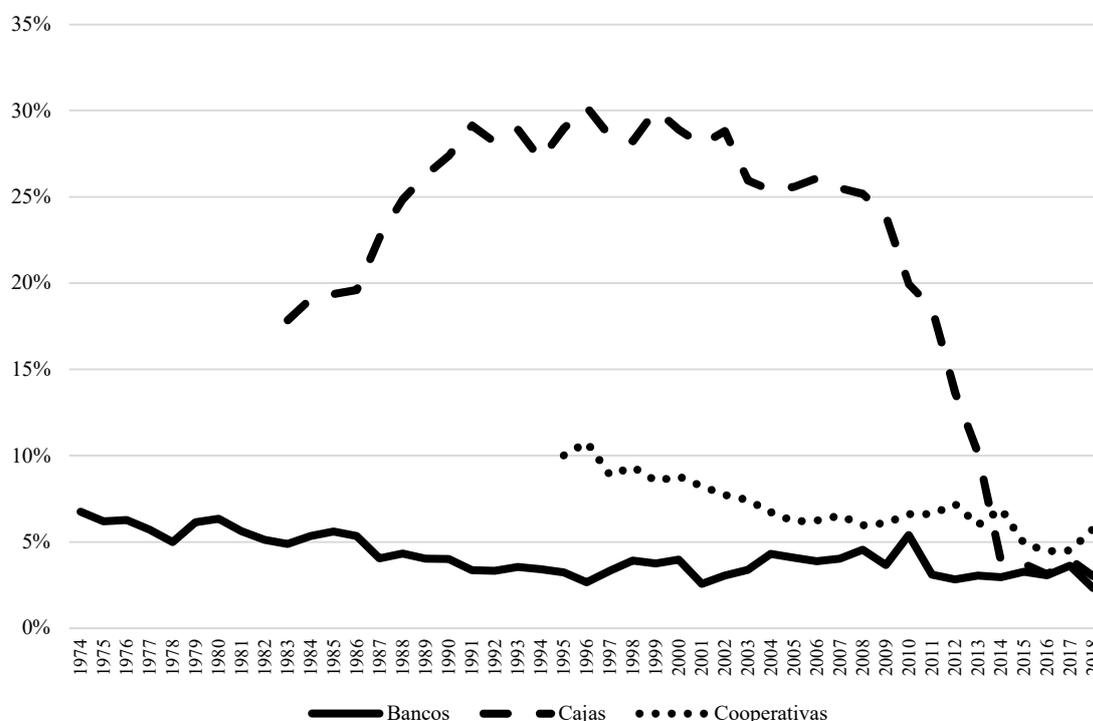


Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (Bancos), Confederación Española de Cajas de Ahorros (Cajas) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Cooperativas). No se incluye la banca extranjera. Los valores representan la media anual del porcentaje de presidentes que realiza funciones de dirección, es decir, cuando no hay identificada personas que asuman dicha función o aparezca designado como consejero delegado, consejero ejecutivo, comité ejecutivo, consejero adjunto a presidencia, consejero asesor, coordinador, director, director general, director gerente, gerente, director general adjunto, adjunto, jefe, subdirector, liquidador, responsable, administrador, director de sucursal, subdirector de sucursal, apoderado de sucursal.

La participación de la clase política en las entidades financieras se encuentra representada en el Gráfico 3.6. Se considera político aquella persona que está en el cargo o lo ha estado en algún momento. Como se puede apreciar, en la banca ronda en torno al 4%, siendo los años 70 el momento de mayor participación. Esto se debe en parte a la

presencia del Estado en algunas entidades, como es el caso del Banco Exterior. Además, parte de esos directivos eran o habían sido procuradores en cortes, lo que guarda similitud

Gráfico 3.6 Porcentaje de políticos y expolíticos que forman parte del consejo de administración de las entidades financieras españolas, por tipo y entre 1974-2018.



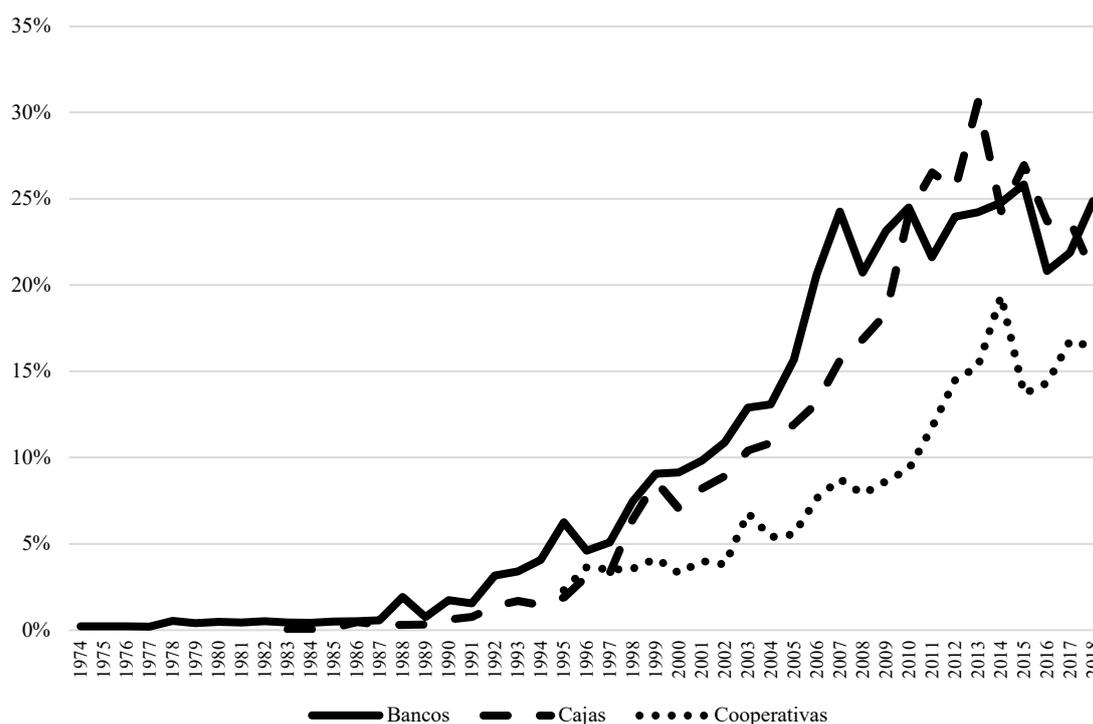
Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (Bancos), Confederación Española de Cajas de Ahorros (Cajas) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Cooperativas). No se incluye la banca extranjera. Los valores representan la media anual de la suma de personas únicas que forman parte del consejo de administración identificadas como político o expolítico entre el tamaño total. Se ha considerado que forma parte el presidente de honor, presidente, vicepresidente de honor, vicepresidente, secretario, vicesecretario, secretario general, interventor, tesorero, consejero delegado, consejero ejecutivo, comité ejecutivo, consejero adjunto a presidencia, consejero asesor, coordinador, vocal, consejero, consiliario, representante del personal, director, director general, director gerente, gerente, director general adjunto, adjunto, jefe, subdirector, liquidador, responsable, administrador, representante político, asesor, letrado, auditor, suplente. Políticos son las personas que han sido designados o electos en el Congreso de los Diputados, Senado, parlamentos autonómicos y europeos o plenos de los Ayuntamientos. Se define como expolítico a aquella persona que, habiendo ocupado previamente un cargo político, ya no lo ocupa en el momento actual.

con la caracterización del sector realizada por Muñoz (1969). En 1996 la presencia de políticos se había reducido al 3%. Por otro lado, las cooperativas de crédito, donde pueden estar representadas autoridades locales y regionales, en 1995 tenían un 9%, porcentaje que va disminuyendo hasta el 3% en 2018. En general, tanto para bancos como para cooperativas, la participación de la política en los órganos de administración ha ido decreciendo a lo largo del tiempo. Sin embargo, la evolución fue muy diferente en las cajas. Los cambios regulatorios en los años 80 son evidentes y así lo muestra el incremento del peso de sector público en esas entidades entre 1986 y 1991 (Tortella y

Núñez, 2011). En 1983 había una presencia del 19%, que creció hasta el 30% en 1996. Hay un primer cambio de tendencia en 2002 coincidiendo con la aplicación de la Ley 44/2002 (Lagares, 2002). Desde entonces, la participación política ha ido reduciéndose hasta que, después de la crisis de 2008, se pasa de un 19% en 2011 al 3% en 2014. Un cambio de tendencia que equipara a las cajas con resto de entidades y que se explica por la transformación de éstas en bancos y el cambio de la normativa sobre órganos de gobierno y las restricciones al acceso al consejo de administración de las entidades después de la crisis financiera, manteniendo un 3% de representantes políticos en 2018.

Finalmente, el Gráfico 3.7 muestra la evolución de la participación de los empresarios, definidos como tal en la base de datos SABI. A la hora de interpretar estos datos hay que tener presente que el tamaño de la base de datos es mayor y la calidad de

Gráfico 3.7 Porcentaje de empresarios que forman parte del consejo de administración de las entidades financieras españolas, por tipo y entre 1974-2018



Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (Bancos), Confederación Española de Cajas de Ahorros (Cajas) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (Cooperativas). No se incluye la banca extranjera. Los valores representan la media anual de la suma de personas únicas que forman parte del consejo de administración identificadas como empresarios entre el tamaño total. Se ha considerado que forma parte el presidente de honor; presidente, vicepresidente de honor; vicepresidente, secretario, vicesecretario, secretario general, interventor; tesorero, consejero delegado, consejero ejecutivo, comité ejecutivo, consejero adjunto a presidencia, consejero asesor, coordinador, vocal, consejero, consiliario, representante del personal, director, director general, director gerente, gerente, director general adjunto, adjunto, jefe, subdirector, liquidador, responsable, administrador, representante político, asesor, letrado, auditor, suplente. No se ha considerado las empresas que se dedican a actividades financieras o son públicas según la codificación Nacerev2 (64, 65, 66, 77, 84).

la información es mejor en los años más recientes debido que SABI ha realizado una cobertura más exhaustiva en la actualidad en comparación con los años iniciales incluidos, particularmente desde que a partir de los años 90 es obligatorio depositar la información financiera en los Registros Mercantiles. Eso explica, en primer lugar, las bajas coincidencias en los años 70 y 80, así como la tendencia creciente desde los años 90. Puede observarse que a lo largo del período hay una mayor participación de los empresarios en los bancos comerciales, superado únicamente por las cajas de ahorros desde su reconversión a partir de 2008. Centrándonos únicamente en los datos desde los años 2000, los bancos tienen un promedio del 20% de personas con vínculos con alguna empresa. Por su parte, las cajas de ahorro pasaron de tener un 7% a algo más del 20% en promedio, antes y después de 2009. Finalmente, las cooperativas de crédito crecieron del 3% en el año 2000 al 16% en 2018. Por tanto, cabe destacar la presencia del sector empresarial dentro de los consejos de administración de las entidades financieras, ya sea por la existencia de empresas independientes interesadas en sentarse en dichos gobiernos (Jensen y Meckling, 1976) o bien por la utilización de los mismos miembros para controlar las empresas (Pfeffer y Salancik, 1978). Su importancia podría ser estudiada con mayor detenimiento gracias a esta colección de datos, teniendo presente las limitaciones antes mencionadas.

Resumiendo, el análisis de la evolución de las principales características del gobierno corporativo se puede sintetizar en dos ideas clave. En primer lugar, existe un cambio significativo en las variables de gobierno como consecuencia del proceso de liberalización del sector financiero, lo que hace pensar en el efecto de los cambios regulatorios. Esto se observa en la reducción del tamaño del consejo de administración de bancos y cajas de ahorro, el incremento del porcentaje de mujeres en puestos directivos y el aumento de la representación política en las cajas de ahorros. A su vez, el proceso de intervención del sector bancario tras la crisis de 2008, que supuso también la publicación de medidas que afectaban directamente a los bancos, implicó otro cambio notable en las variables de gobierno. Ambos procesos, donde se observan cambios de tendencia, parecen corroborar la hipótesis de cambio expuesta en el **capítulo 2**, aunque se requiere un análisis más profundo del comportamiento de las entidades financieras, que se desarrollará en el **capítulo 4**. En segundo lugar, existen tres tipos de entidades – bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito – que compiten en igualdad de condiciones, pero cuyos órganos de gobierno son diferentes. Los bancos, por un lado, tienen consejos de administración

más pequeños, con miembros experimentados, con presencia de empresarios, una participación limitada de políticos y una separación de poderes que, aunque común, no es la norma. En contraste, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito, que tienen naturalezas distintas, han contado con órganos de gobierno más grandes para representar a las diversas partes interesadas, al menos hasta la crisis de 2008. Sus órganos de gobierno tienen menos experiencia en comparación con los bancos, muestran una clara separación de poderes, una mayor representación del sector público, especialmente en las cajas, y menor presencia de empresarios. Los órganos de gobierno de los bancos podrían alinearse más con la Teoría de la Agencia, mientras que los de las cajas de ahorro y cooperativas de crédito se relacionan más con la Teoría de Dependencia de Recursos.

3.5 Conclusiones

Este capítulo parte de la premisa de que la liberalización del sector bancario, en las décadas de 1970 y 1980, supuso un punto de inflexión en la naturaleza y el comportamiento de las entidades financieras. Antes de la liberalización, el sector era descrito por la literatura contemporánea como pequeño, cerrado y oligárquico, sin grandes fallos de gobierno corporativo. Como se ha indicado, en 1968, mediante la Ley de incompatibilidades, se trató de dar solución a las estrechas relaciones existentes entre la gran banca y las principales empresas industriales a través del uso de consejeros comunes, en 1977 se reguló el gobierno de las cajas de ahorros y en 1978 el de las cooperativas de crédito. Por otra parte, la liberalización supuso una alteración del marco competitivo. Desde los años 60, más de ciento cuarenta entidades se han visto envueltas en problemas, que pueden estar asociados a su estructura de gobierno corporativo y/o de competencia, causando en muchos casos su desaparición. Así, es relevante estudiar comparativamente el poder de mercado y el gobierno de las entidades bancarias. Ante la falta de datos que permitan realizar un análisis en el largo plazo, este trabajo presenta la base de datos SBDb. Esta base de datos es un conjunto de nombres y apellidos de todas las personas que han formado parte del gobierno corporativo de las entidades financieras españolas desde 1974. Al mismo tiempo, estos nombres han sido comparados en otras dos bases de datos: una que contiene todos los nombres de personas que han sido designadas o electas en una institución política española desde los años cuarenta, así como un listado de nombres de personas relacionadas con el mundo empresarial. Para ello, se han empleado diferentes técnicas de emparejamiento semántico que han permitido

desambiguarlos. Las técnicas empleadas han estado condicionadas por la naturaleza de los datos, existiendo diversidad de ellas para la recopilación, tratamiento y emparejamiento de los nombres. Al final, se han elegido aquellas que han resultado más eficientes, pero sin obviar la existencia de errores que, dado el tamaño del conjunto de los datos, casi 5 millones de nombres, pueden existir.

Mediante esta nueva recopilación de datos, se han podido dibujar los principales trazos del sistema financiero español desde los años 70. En primer lugar, los bancos tienen consejos más pequeños y experimentados, con menos políticos y una separación de poderes variable, alineándose más con la Teoría de la Agencia. Las cajas de ahorro y cooperativas tienen consejos más grandes y menos experimentados, con mayor representación del sector público y una clara separación de poderes, alineándose más con la Teoría de Dependencia de Recursos. El papel de la mujer en los consejos de administración ha sido creciente, aunque nunca ha llegado a representar ni el 25%. Aún con eso, cabe destacar como la crisis financiera, en un momento en el que era necesario regularizar y optimizar los equipos directivos, se redujo su presencia, sobre todo en las cajas de ahorro. En segundo lugar, del análisis de las variables y en comparación con los cambios normativos realizado principalmente entre los años 70 y 90 se puede concluir que existe un cambio en la estructura de gobierno de las entidades bancarias como resultado de la liberalización, a menudo impulsado por los cambios legislativos. El tamaño de los consejos de administración está relacionado directamente con la forma jurídica de la entidad. En concreto, las cajas y las cooperativas tienen más directivos porque las normas que las regulan tratan de incluir a la mayoría de las partes interesadas. El porcentaje de políticos en las cajas está relacionado directamente con la Ley 35/1985, que supuso un incremento de 8 punto porcentuales en 10 años, en comparación con los bancos que permanecieron estables. La presencia de mujeres está relacionada directamente con la aplicación de normas a finales de los años 90 y 2000 que tratan de buscar la paridad entre hombres y mujeres. Si se profundiza en esta idea, los cambios legislativos que siguieron a la crisis de 2008 provocaron, una vez más, un cambio en el comportamiento de las variables de gobierno. Esto sugiere que, al igual que observamos un cambio en el comportamiento de las entidades financieras debido a las medidas liberalizadoras de los años 60, podríamos observar otro cambio como resultado de las medidas implementadas tras la crisis de 2008. En definitiva, estos resultados estarían confirmando parcialmente la hipótesis de cambio del **capítulo 2**.

Capítulo 4

Gobierno corporativo, poder de mercado y su influencia en la rentabilidad y el riesgo de las entidades bancaria españolas (1974-2018)

4.1 Introducción

El objetivo de este capítulo es evaluar, en las entidades bancarias españolas, el impacto sobre la rentabilidad (ROA) y el riesgo (Z-score) del poder de mercado y la estructura de su gobierno corporativo como resultado de las medidas de liberalización y desregulación de las décadas de los años 70 y primera mitad de los 80. Para ello se adopta una perspectiva histórica analizando la etapa comprendida entre 1974 y 2018. Este periodo se caracteriza por: 1) la liberalización y la desregulación de la actividad bancaria, que, como se ha mostrado en el **capítulo 2**, contribuyó a crear un entorno más competitivo; 2) los cambios legales relativos a la gobernanza del sector, particularmente en las cajas de ahorros, descritos en el **capítulo anterior**; y 3) los cambios internos en las entidades, en buena medida debidos a los procesos de fusiones y/o absorciones, así como a los efectos de las crisis financieras, que han supuesto cambios en la estructura de gobierno y en la capacidad competitiva de las mismas (Maravall et al., 2009; Tortella y Núñez, 2011; Cruz-García y Maudos, 2016)⁴¹. Para medir el poder de mercado se emplea el índice de Lerner calculado en el **capítulo 2** mediante los datos individuales de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito entre 1973 y 2018. La estructura de gobierno corporativo se estima mediante el tamaño del consejo de administración, la participación de políticos y empresarios entendidos como directivos externos y una variable ficticia que indica si la

⁴¹ En 1986 España entró en la Comunidad Económica Europea, en 1992 se configura la Unión Europea y en 1999 se adopta el euro como moneda común. Este proceso constituye uno de los motivos que impulsaron una serie de fusiones con la finalidad de alcanzar un tamaño adecuado para competir en el nuevo mercado común, creando las principales entidades que operarían en la década posterior. Esto supuso la creación del BBV en 1988, la Caixa en 1990, Bancaja en 1991, el BCH en 1991, la CAM en 1992, el BSCH en 1999 y BBVA en 1999. Por otro lado, el Banesto fue adquirido por el Banco Santander en 1994 que mantuvo su independencia operativa, hasta finales de 2012, que fue finalmente absorbido.

presidencia del consejo de administración hace funciones de gerencia. Toda esta información se obtiene de la base de datos SBDb presentada en el **capítulo 3**.

La literatura ha abordado, de forma general y por separado, el análisis de la competencia y la gobernanza de las entidades financieras, así como su impacto en el comportamiento de éstas. Además, son escasos los estudios que examinan ambas variables conjuntamente desde una perspectiva histórica. Los trabajos centrados en la competencia, particularmente cuando se estudia el periodo de la liberalización bancaria de los años 70 y 80, suelen basarse en indicadores estructurales como la concentración y nunca se ha utilizado un indicador directo del poder de mercado para explicar la rentabilidad y el riesgo. Además, para este mismo periodo tampoco suelen utilizarse variables de gobierno corporativo. Las aportaciones de los **capítulos 2 y 3** ofrecen la posibilidad de evaluar por primera vez los efectos de estas dimensiones en el comportamiento bancario.

La hipótesis que se sostiene en este capítulo es que la transformación del sector, tras la liberalización de las décadas de 1970 y 1980, supuso un cambio en el marco competitivo, pero también en la gobernanza de las entidades financieras. En concreto, la progresiva creación de un mercado financiero moderno tras la crisis bancaria iniciada en el año 1977 permitió que tres tipos distintos de entidad (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) compitiesen en igualdad de condiciones en el negocio bancario, al alterar las condiciones de dicha competencia y al producir, a su vez, un cambio en el comportamiento de las entidades financieras. El presente trabajo realiza una aproximación a este cambio mediante el análisis de la rentabilidad y el riesgo de la gestión de la banca comercial. Por ello, es de interés estudiar el impacto de dos dimensiones clave: el poder de mercado y la estructura de gobierno corporativo, cuya abundante literatura se ya señala la existencia de un vínculo con el comportamiento de las entidades financieras.

Nuestros principales resultados indican que tanto la estructura del gobierno corporativo como el poder de mercado son relevantes para explicar la rentabilidad y el riesgo. Específicamente, el tamaño del consejo de administración muestra una relación no lineal con la rentabilidad, mientras que la separación de poderes entre propietarios y gestores tiene una relación negativa con el riesgo. También se han observado diferencias en la forma en la que son gobernados los bancos comerciales y las cajas de ahorros y que además evolucionan a lo largo del tiempo. Finalmente, se puede observar que los cambios

en la evolución del poder de mercado y en la estructura de gobierno de las entidades financieras, identificados en los **capítulos 2 y 3**, coinciden con las alteraciones en su comportamiento. Esto es evidente tanto durante los años del proceso de liberalización como después de la crisis de 2008. En concreto, se han constatado cambios en la influencia del poder de mercado según los períodos. Es decir, éste tendría cierta influencia sobre la rentabilidad durante el proceso de liberalización, pero pierde su relevancia cuando el proceso se consolida, siendo este aporte adicional del poder de mercado en los años 70 y 80 poco consistente con la persistencia de acuerdos colusivos como mecanismo para la obtención de rentas. Teniendo eso presente, es realmente el tipo de interés quien mayor contribución hace a la rentabilidad. Tras la crisis de 2008, el poder de mercado vuelve a ser relevante, coincidiendo con importantes ajustes legislativos y de las estructuras de gobierno. En cuanto al riesgo, éste es explicado fundamentalmente por el poder de mercado, a mayor poder de mercado mayor estabilidad financiera. La estructura de gobierno corporativo contribuye de forma secundaria a explicar el riesgo. El hecho de que el poder de mercado tenga una capacidad elevada para explicar la rentabilidad y el riesgo, especialmente en la etapa de la desregulación, muestra el impacto que efectivamente tuvieron todas estas medidas sobre el comportamiento de las entidades bancarias a lo largo del período.

Este capítulo comienza con la presente introducción. El segundo apartado ofrece una revisión de la literatura principal que trata los determinantes de la rentabilidad y el riesgo, centrada en el poder de mercado y las variables de gobierno corporativo. En el tercer apartado se definen las variables que se utilizan en el análisis. Posteriormente, en el cuarto, se describen los datos y la metodología empleada. La descripción de los resultados se presenta en el quinto apartado, seguido por las conclusiones en el sexto.

4.2 Gobierno corporativo, poder de mercado y comportamiento de las entidades bancarias

Como se ha establecido, el objetivo del capítulo es analizar el efecto de las dos dimensiones que articulan esta tesis doctoral, el poder de mercado y la estructura de gobierno corporativo, sobre la rentabilidad y riesgo de las entidades bancarias españolas. El interés de ambas se deriva de que son dos de las variables que más se vieron afectadas por que el cambio de régimen bancario a raíz de la liberalización y desregulación del

sector y su efecto sobre el comportamiento de las entidades se sintetiza en esas variables clave.

La literatura que examina los determinantes de la rentabilidad y la asunción de riesgos de las entidades bancarias es extensa y, en general, coincide en el uso de ciertas variables explicativas. Éstas se pueden dividir en dos grupos: las que recogen las características de la entidad y las que definen el marco competitivo y/o macroeconómico en el que opera. Además, los principales estudios tienen también ciertos rasgos en común: se enfocan en periodos cortos; utilizan variables de poder de mercado que no siempre son indicadores directos del mismo, como los de concentración; y emplean esporádicamente variables de gobierno corporativo. Por el contrario, la literatura centrada en el estudio del gobierno de los bancos rara vez considera el poder de mercado como una variable significativa y, cuando lo hace, generalmente se basa en medidas de concentración. Por este motivo, este apartado trata de integrar las principales contribuciones que permitan realizar un análisis comparativo de ambas dimensiones, para obtener una comprensión más completa de los factores que influyen en la rentabilidad y el riesgo bancario. El resto de las variables se tratarán con mayor profundidad en el siguiente apartado, aunque ahora se realice una primera aproximación.

Entre los determinantes de la rentabilidad, es común encontrar estudios que consideran una contribución conjunta de múltiples factores. Por ejemplo, Demirgüç-Kunt y Huizinga (1999) indican que la rentabilidad está influenciada por las características de la entidad, las condiciones macroeconómicas y la legislación, entre otros factores. De igual manera, Barros et al. (2007) sugieren que el comportamiento de los bancos está principalmente determinado por las características del país, tales como la competencia, la eficiencia del sector y la tradición legal, así como por las características específicas de las empresas, incluyendo la propiedad y la estructura de su balance. Dentro de los factores más destacados se encuentran el poder de mercado (Maudos y Fernández de Guevara, 2004) y las variables de gobierno corporativo (Yermack, 1996). También debe tenerse en cuenta: la eficiencia de la entidad, vista como la adecuada gestión de los costes operativos, que puede ser relevante aunque existan resultados ambiguos (Berger y Humphrey, 1994; Berger y Humphrey, 1997); la diversificación hacia otras actividades no relacionadas con el negocio bancario (Demirgüç-Kunt y Huizinga, 2010); el tamaño de la entidad, entendida como la capacidad de generar economías de escala y/o tener recursos suficientes para desempeñar la actividad (Athanasoglou et al., 2006; Regehr y Sengupta,

2016); o la propiedad de la entidad, pudiendo existir diferencias de rentabilidad si esta tiene participación pública o no (Iannotta et al., 2007), entre otros.

En cuanto al riesgo, la literatura ha centrado gran parte de su interés en cómo los procesos de liberalización, así como la competencia resultante, afectan a la asunción de riesgos por parte de las entidades financieras (Hellmann et al., 2000; Allen y Gale, 2004; Repullo, 2004; Boyd y De Nicoló, 2005). En ese sentido, las particularidades del país, tales como la existencia de restricciones a la actividad, la fragilidad del sistema, el desarrollo del mercado bursátil, la exigencia de garantías o de sistemas de intercambio de información efectivos condicionan su impacto (Beck et al., 2013). Al mismo tiempo, también han sido de interés las características propias de la entidad. Por ejemplo, hay trabajos que se han enfocado en estudiar los niveles de capitalización de las entidades financieras y cómo esto puede atenuar la asunción de riesgos o, por el contrario, puede suponer un incentivo perverso (Berger et al., 1995; Besanko y Kanatas, 1996). Otras investigaciones explican que una gestión ineficiente de una entidad puede o no llevarla a una situación crítica (Berger y DeYoung, 1997; Williams, 2004). Además, hay trabajos que incluso realizan un análisis comparado de ambas variables encontrando resultados ambiguos (Altunbas et al., 2007; Fiordelisi et al., 2011). Por otro lado, el tamaño de la entidad también pueda ser un elemento que pueda afectar al riesgo. Un gran tamaño puede llevar a generar incentivos perversos debido a la elevada probabilidad de que la bancarrota de la entidad tenga un efecto directo en su entorno (hipótesis del *too big to fail*). O todo lo contrario, que aun habiendo actuado de forma diligente, su excesivo tamaño puede llevar a no poder ser rescatada (Bertay et al., 2013; Acharya et al., 2016). Otros factores de interés pueden ser las variables de gobierno (Laeven y Levine, 2009), el tipo de interés (Delis y Kouretas, 2011) o la distribución de dividendos (Acharya et al., 2011).

En cuanto a las dos dimensiones en las que se centra esta investigación, la literatura específica indica, en general, una relación positiva entre el poder de mercado y la rentabilidad. Esto se observa para una muestra de 80 países, incluido España (Demirgüç-Kunt y Huizinga, 1999), para países del sureste de Europa (Athanasoglou, Panayiotis and Delis y Staikouras, 2006), para una muestra de bancos de Europa Central y del Este (Claeys y Vander Vennet, 2008) y para España (Trujillo-Ponce, 2013). Además, se precisa que una disminución de la competencia, es decir, un aumento de la concentración, está asociada con una reducción de los costes operativos y, por lo tanto, con un aumento de la rentabilidad. Esto es debido a una menor presión de la competencia

para aumentar la calidad de los servicios bancarios, junto con menores costes de seguimiento y control (Maudos y Fernández de Guevara, 2004; Maudos y Fernández de Guevara, 2007). Por otro lado, también se ha encontrado que, en etapas tempranas de la desregulación del sector bancario, la competencia ejerce cierta disciplina sobre la rentabilidad bancaria, pero no de forma inmediata. Es decir, el mantenimiento de cierto poder de mercado, sustentado por barreras de entrada al sector, puede ser suficiente para preservar las rentabilidades pasadas (Goddard et al., 2011). Por el contrario, también hay trabajos que no observan relación alguna entre ambas variables (Berger, 1995; Climent-Serrano y Pavía, 2015)

En cuanto a la relación entre el poder de mercado y el riesgo, los resultados son algo más ambiguos. Por un lado, diferentes trabajos han observado que un incremento del poder de mercado viene aparejado con una reducción del riesgo o una mayor estabilidad del mercado en muestras que analizan bancos de los países desarrollados (Beck et al., 2013; Anginer et al., 2014; Danisman y Demirel, 2019). Por otro, los estudios que centran su análisis en muestras que únicamente contienen bancos europeos están indicando una relación positiva entre el poder de mercado y el riesgo, es decir, una menor competencia está asociada con una menor estabilidad (Haq y Heaney, 2012; Schaeck y Cihák, 2014; Fiordelisi y Mare, 2014). La excesiva competencia puede llevar a beneficios muy reducidos, lo que induce a las empresas a asumir mayores riesgos para aumentar sus ganancias. Sin embargo, los beneficios extraordinarios derivados de un poder de mercado excesivo pueden llevar a que los bancos se relajen en su labor de evaluación de riesgos. Para captar este posible efecto, se introduce el poder de mercado en nivel y su cuadrado (Berger et al., 2009; Maudos y Fernández de Guevara, 2010). En esta línea, Jiménez et al. (2013) identifican una relación no lineal entre el poder de mercado y el riesgo en el caso español, siendo convexa en el mercado de préstamos y cóncava en el mercado de depósitos.

El análisis de la influencia del gobierno corporativo sobre el comportamiento bancario confronta principalmente dos teorías que los relacionan a través de la estructura del gobierno corporativo, su función, los componentes que lo integran y la configuración que debería adoptar. Aunque los detalles específicos se tratan en el **capítulo 3**, García-Ramos y Díaz Díaz (2021) lo resumen de la siguiente manera: la Teoría de la Agencia (TA) postula que los consejos de administración pequeños, un mayor grado de independencia de los directivos externos y la separación de funciones entre la gerencia y

la presidencia mejoran su comportamiento. Esto se debe a la función supervisora que enfatiza la TA. Por otra parte, la Teoría de Dependencia de Recursos (TDR) predice lo contrario debido, principalmente, a la función social de dichos órganos. Por ello, el análisis entre la gobernanza y el comportamiento de las entidades financieras se va a centrar en esas tres variables: el tamaño del consejo de administración, la presencia de empresarios y políticos como directivos externos y la separación de poderes o dualidad presidencia-gerencia⁴².

En primer lugar, la influencia del tamaño del consejo de administración en la rentabilidad presenta una relación no concluyente en la industria financiera. Por un lado, algunos estudios observan una relación negativa, tal como postula la TA, es decir, un mayor tamaño del consejo de administración perjudica la rentabilidad (Wang et al., 2012; Pathan y Faff, 2013). Mientras, otros encuentran resultados coherentes con la TDR al observar una relación positiva entre ambas variables (Belkhir, 2009; Adams y Mehran, 2012). Además, se ha identificado una relación no lineal entre el tamaño del consejo y la rentabilidad. Específicamente, se indica una relación cóncava, donde inicialmente un mayor tamaño tiene una relación positiva hasta un punto determinado a partir del cual añadir más miembros perjudica la rentabilidad, que vendría a ser un punto intermedio entre ambas teorías (De Andrés y Vallelado, 2008; Grove et al., 2011). Esta ambigüedad se agrava porque para un mismo país, una muestra similar y un período de tiempo comparable se pueden encontrar resultados muy diferentes. En cuanto al riesgo, los dos trabajos disponibles son claros: un incremento del tamaño del consejo de administración está asociado con un aumento del riesgo, tal y como asume la TA (Anginer et al., 2016; Faleye y Krishnan, 2017). En concreto, se observa que un consejo de administración más favorable a los accionistas, es decir, que permita desarrollar su rol dentro de la sociedad, tiende a ser menos arriesgado que uno con muchos miembros, ya que la necesidad de agradar a múltiples personas puede llevar a decisiones subóptimas. Por lo tanto, la relación entre el tamaño del consejo de administración y la rentabilidad empresarial es

⁴² Como se mencionó en el **capítulo 3**, de las variables diseñadas para analizar el gobierno de las entidades de depósito, se utilizarán únicamente tres. Estas son las que García-Ramos y Díaz Díaz (2021) emplean para distinguir entre la TA y la TDR. Este enfoque simplifica el análisis de la influencia del gobierno corporativo, que podría estar sobredimensionada en comparación con el poder de mercado que aporta una sola variable. Además, como se explicará en la metodología, reducir la cantidad de variables de gobierno corporativo también minimiza los problemas asociados a su uso. De todas maneras, se han hecho regresiones incluyen la variable mujeres y los resultados mostrados en los siguientes apartados no cambian sustancialmente.

una cuestión para analizar empíricamente y dependerá de las características de la muestra y del período analizado.

En cuanto a la presencia de directivos externos, el marco teórico expuesto en el **capítulo 3** identifica principalmente dos funciones. En primer lugar, la función supervisora (TA), en la que garantizar la independencia respecto a los gestores es crucial para asegurar un control adecuado y, por lo tanto, está más asociada con la mitigación del riesgo. En segundo lugar, una función social (TDR), donde el directivo externo actúa como un mecanismo a través del cual la entidad se conecta con su entorno, garantizando recursos, información y otros beneficios y pudiendo ofrecer mayor rentabilidad al generar oportunidades de negocio adicionales. La evidencia empírica encuentra que la presencia de consejeros externos que actúan con el rol de supervisor independiente reduce el riesgo (Elyasiani y Zhang, 2015; Faleye y Krishnan, 2017). Por el contrario, si el consejero externo es simplemente una persona ajena a la organización que, por alguna razón, sirve a los intereses de su empresa de origen, su presencia puede estar asociada con actividades que no necesariamente garantizan la supervivencia de la entidad (Muller-Kahle y Lewellyn, 2011; Erkens et al., 2012). La evidencia empírica tampoco es concluyente, pues se encuentran relaciones positivas entre la presencia de directivos externos y la rentabilidad (Elyasiani y Zhang, 2015), negativas (Wang et al., 2012; Pathan y Faff, 2013), relaciones no lineales cóncavas (De Andrés y Vallelado, 2008; Grove et al., 2011) o incluso que no tiene relación (Adams y Mehran, 2012).

La separación de poderes entre el presidente de las instituciones y la gerencia suele asociarse a una supervisión más efectiva, coherente con la teoría de la TA. Al mismo tiempo, según la TDR, la forma de los órganos está condicionada en la manera en la que la organización se relaciona con su entorno, por lo que la existencia o no de separación de poderes es más bien circunstancial y, por lo tanto, no tan relevante. De este modo, el primer enfoque estaría basado en el riesgo, mientras que el segundo se plantearía desde la rentabilidad. Si revisamos la literatura especializada, la relación de esta variable con la rentabilidad también presenta diferentes resultados. Por un lado, existen trabajos que observan que si los directivos informan al consejo de administración antes que al gerente, en época de crisis, esto puede mejorar la rentabilidad (Aebi et al., 2012) y, al mismo tiempo, la concentración de todas las funciones en la presidencia puede ser negativa (Grove et al., 2011; Wang et al., 2012). En cuanto al riesgo, sí hay cierta unanimidad: la

separación de ambos roles está asociada con un menor riesgo por parte de los bancos (Pathan, 2009; Berger et al., 2016; Anginer et al., 2016; Faleye y Krishnan, 2017).

4.3 Definición de las variables

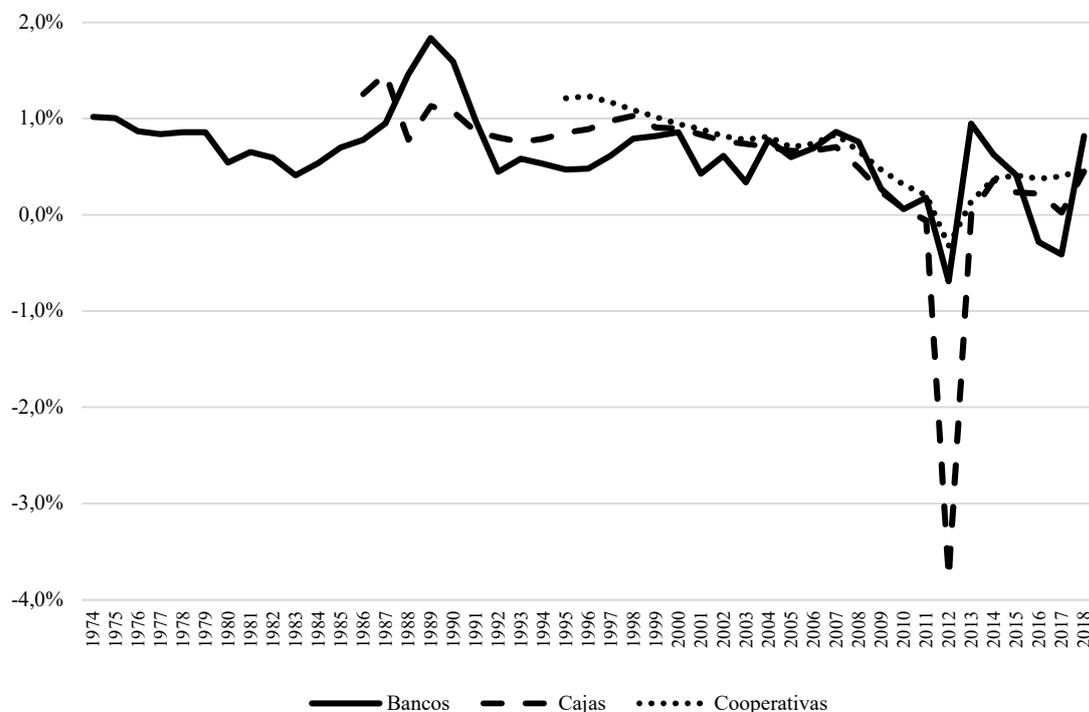
Este apartado presenta las variables empleadas en este capítulo para estudiar la rentabilidad y el riesgo de las entidades financieras. Para ello, se utiliza un conjunto amplio de determinantes, aunque el objetivo del análisis se centra fundamentalmente en cuatro: el tamaño del consejo de administración, el porcentaje de directivos independientes y el ejercicio de las funciones de gerencia por parte de la presidencia, como variables de gobierno corporativo; y el índice de Lerner como medida del poder de mercado.

4.3.1 Variables dependientes

Aunque algunos estudios utilizan indicadores como la Q de Tobin, el valor de cotización respecto al valor contable (Adams y Mehran, 2012; Elyasiani y Zhang, 2015) o el margen bruto (Carbó Valverde y Rodríguez Fernández, 2007; Menicucci y Paolucci, 2016), en este capítulo se emplea la rentabilidad sobre activos (ROA) o rentabilidad económica, definida como el cociente entre los beneficios y los recursos propios. Esta medida utiliza información disponible en los anuarios publicados por las asociaciones bancarias, lo cual es una práctica habitual en la mayoría de los trabajos (Adams y Mehran, 2012; Trujillo-Ponce, 2013; Pathan y Faff, 2013; Climent Serrano y Pavia, 2014; Bhagat y Bolton, 2019). Además, la ROA tiene la ventaja sobre la Q de Tobin de no requerir que la empresa cotice en mercados organizados. El Gráfico 4.1 muestra la evolución del ROA para bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito en el período de estudio. Se observa que la variable ha mantenido una relativa estabilidad en el rango del 0,5% al 1,0% hasta la crisis de 2008, con algunas excepciones a finales de los 80. En ese momento, como se puede apreciar, las rentabilidades disminuyeron, especialmente en las cajas de ahorros al ser las más afectadas, y la volatilidad, aumentó particularmente en los bancos. En el año 2012, la ROA de las entidades de depósito se desploma, especialmente por parte de las cajas de ahorros ante la obligación de sanear de las carteras inmobiliarias en el contexto

de los Reales Decretos conocidos como Guindos 1 y 2, y el Memorándum de Entendimiento asociado al rescate bancario⁴³.

Gráfico 4.1 Evolución de la rentabilidad de las entidades financieras por tipo de entidad entre los años 1974 y 2018



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la Asociación Española de Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). No se ha incluido la banca extranjera. La rentabilidad corresponde al indicador ROA (Return to Assets) calculado como la división entre el Beneficio Neto y el Total Activo. Cuanto mayor es el valor, mayor es la rentabilidad.

Para estimar el riesgo, se suelen utilizar diferentes indicadores construidos a partir de la información financiera (Fiordelisi et al., 2011; Jiménez et al., 2013). Uno de los más utilizados es el Z-score (Laeven y Levine, 2009; Maudos y Fernández de Guevara, 2010; Beck et al., 2013; Fiordelisi y Mare, 2014; Anginer et al., 2014; Danisman y Demirel, 2019). Este indicador mide la distancia a la insolvencia de las entidades de depósito. Se calcula dividiendo la suma de ROA y la ratio de capitalización (fondos propios / activo) por la desviación típica del ROA:

$$zscore_{it} = \frac{ROA + FP/TA}{\sigma_{ROA}}$$

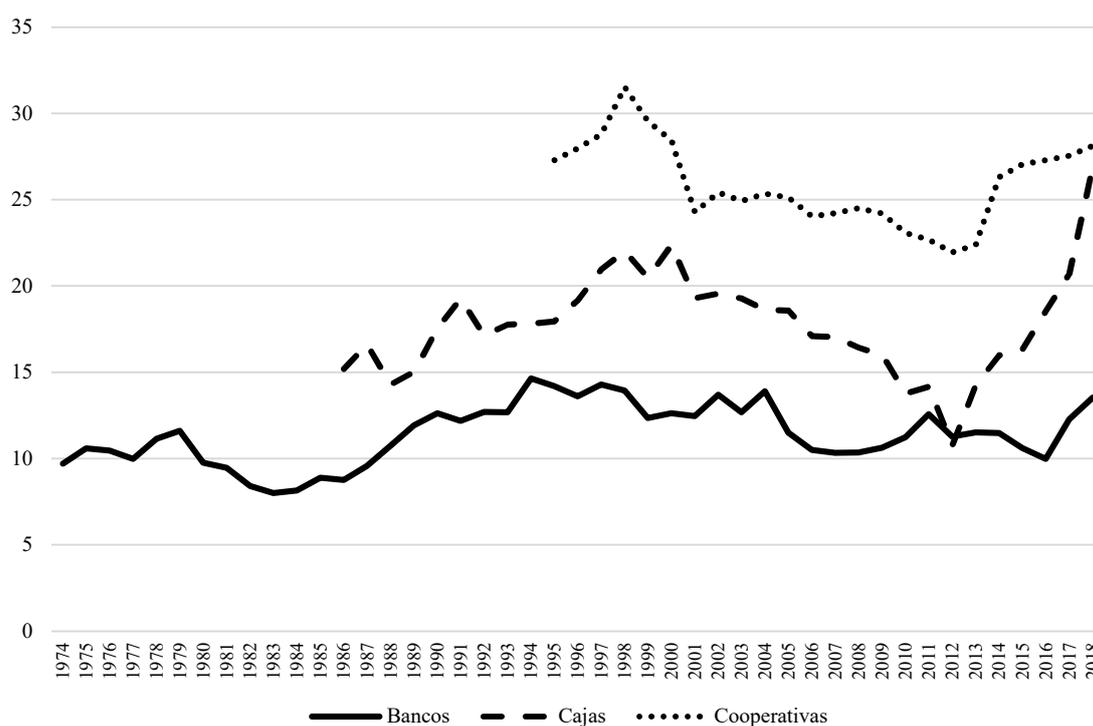
Ecuación 4.1

⁴³ Guindos 1: Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. Guindos 2: Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, por el que se trasponen compromisos asociados al Memorando de Entendimiento suscrito con el Eurogrupo en julio de 2012.

donde el ROA es la rentabilidad económica, FP los fondos propios, TA el total activos y σ_{ROA} la desviación típica del ROA. Cuanto mayor es el indicador menor riesgo, pues se deberán a unas mayores rentabilidades y solvencia –los dos frenos para la insolvencia– ante la variación habitual de la rentabilidad. Por lo tanto, cuanto mayor sea el Z-score obtenido, menor será la probabilidad de quiebra.

El Gráfico 4.2 muestra la evolución del Z-score por tipo de entidad y a lo largo del periodo de estudio. Las cooperativas de crédito parecen ser el tipo de entidad con menor riesgo de quiebra, seguidas de las cajas de ahorros y los bancos. En líneas generales, la evolución de los tres tipos de entidad es similar. Durante los años 70, período en el que se desarrolla la crisis de 1977-1985, baja su valor para los bancos. Posteriormente, los tres

Gráfico 4.2 Evolución del riesgo de las entidades financieras por tipo de entidad entre los años 1974 y 2018



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la Asociación Española de Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). No se ha incluido la banca extranjera. La rentabilidad corresponde al indicador Z-score calculado Se obtiene sumando el ROA (Beneficio neto dividido Total Activo) a la ratio de capital activo dividido la desviación típica del ROA. Cuanto mayor es el valor, mayor es la distancia a la quiebra y, por lo tanto, menor riesgo.

tipos de entidad mejoraron su perfil de riesgo aumentando el Z-score hasta aproximadamente los años 2000. Es en este punto donde las cajas de ahorros experimentaron una drástica reducción en el Z-score. Durante de la burbuja inmobiliaria

y el estallido de la crisis financiera y de deuda y hasta los años 2010-2012, momento en el que son intervenidas y a partir del cual comenzaron a recuperarse. Menos pronunciada la evolución de las cooperativas de crédito, en ese mismo período. Cabe destacar también que esta volatilidad no se observa en los bancos, cuyos valores se mantienen moderados y más estables a lo largo del tiempo.

4.3.2 Variables explicativas

El poder de mercado se mide utilizando el índice de Lerner. Existen diferentes aproximaciones (estructurales o de comportamiento) que permiten cuantificarlo (Shaffer y Spierdijk, 2017). El indicador toma el valor 0 cuando el precio –tipo de interés– es igual al coste marginal, esto es en condiciones de competencia perfecta. Un mayor valor del índice es reflejo de una menor intensidad de la competencia. Para poder calcularlo, se ha utilizado el enfoque empírico descrito en Fernández de Guevara y Maudos (2007), cuya aproximación tiene presente las limitaciones de información que supone el empleo de los anuarios estadísticos utilizados. Atendiendo a los diferentes trabajos que han observado una relación no lineal, se ha incluido la variable y su cuadrado. La construcción de este indicador, así como su evolución se puede encontrar en el **capítulo 2**.

En cuanto a las variables de gobierno corporativo, el tamaño del consejo de administración se refiere al número de personas que integran dicho órgano u órganos análogos. Esta es una de las variables más utilizadas y también sobre la que existen mayores discrepancias. Como es común encontrar un comportamiento no lineal en esta variable, se ha calculado también su cuadrado. En este análisis se ha tenido en cuenta la presencia de políticos y empresarios en los consejos de administración, clasificándolos como directivos externos. Se define como político a cualquier individuo que ocupa o ha ocupado un cargo de representación en el Congreso de los Diputados, el Senado, cualquier parlamento autonómico o europeo o pleno de Ayuntamiento. Se entiende por empresario a toda persona que forma parte o está relacionada con empresas privadas, excluyendo empresas públicas y aquellas dedicadas a actividades financieras. Respecto a la separación de poderes, se ha construido una variable ficticia que toma el valor de 1 cuando no hay separación de poderes y 0 cuando sí la hay. Una explicación más detallada sobre la construcción de estas variables se encuentra en el **capítulo 3**.

4.3.3 Variables de control

Finalmente, con el propósito de discernir sobre el impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad y el riesgo, se ha optado por seleccionar un conjunto adicional de variables que caracterizan las entidades financieras. Respecto el Total Activo, esta variable se puede entender como una mayor capacidad de recursos para poder desarrollar su actividad, generando economías de escala y, por lo tanto, una mayor rentabilidad (Bertay et al., 2013), aunque también puede no ser una variable que contribuya de forma destacada (Regehr y Sengupta, 2016). No obstante, también puede suceder lo contrario: los bancos reducidos pueden tener una implantación local que les permita ser selectivos con sus clientes y mejorar su rentabilidad al tener un menor perfil de riesgo. Otra posibilidad es que un tamaño lo suficientemente grande para perder la aversión al riesgo genere dinámicas *too big to fail* por las que la exposición de la entidad sea mayor, pero al mismo tiempo permita asumir menos riesgo como resultado de una mejor diversificación (Acharya et al., 2016; Anginer et al., 2018). Es por ello que, al igual que en el índice de Lerner, se introduce el tamaño y su cuadrado para estimar una relación no lineal. El total activo se incluye en logaritmos.

La variable especialización es el cociente entre los préstamos concedidos y el total activo. Esta variable identifica qué entidades están dedicadas a la concesión de préstamos, ya sean empresas o particulares, y cuales no, pudiendo dedicarse a una actividad mayorista (Demirgüç-Kunt y Huizinga, 2010). La banca mayorista puede estar asociada a un mayor riesgo, al estar sometida a las fluctuaciones del mercado en mayor medida que la banca minorista de intermediación tradicional, lo que, a su vez, podría traducirse en niveles más altos de rentabilidad. Por el contrario, la especialización minorista centrada en la concesión de préstamos y en la captación de depósitos podría considerarse menos arriesgada y rentable. Ahora bien, en la década de 1970 los créditos a la industria, condicionados también por los coeficientes de inversión, fueron el canal de transmisión de la crisis industrial al sector financiero y durante la burbuja inmobiliaria la excesiva concentración de riesgos en el sector inmobiliario supuso un mayor riesgo.

Se ha introducido una variable ficticia para identificar si la entidad cotiza en bolsa o no (Beck et al., 2013). La eficiencia se vincula positivamente con la rentabilidad al reducir los costes operativos y, de manera inversa, está negativamente relacionada con el riesgo al disminuir los activos problemáticos potenciales (Berger y Humphrey, 1997; Berger y DeYoung, 1997). Se ha utilizado la eficiencia operativa, calculada como la ratio

entre los gastos de explotación y el margen bruto, por lo que se espera un coeficiente negativo: pues una mayor ratio implica una menor eficiencia. Se ha introducido también la ratio de capitalización como el cociente entre los fondos propios y el total activo. Esta variable sirve como proxy del riesgo, dado que no se disponen de indicadores como la tasa de morosidad o las provisiones a lo largo de todo el período de estudio. Un mayor nivel de fondos propios se interpreta como una mayor solvencia y un menor riesgo (Haq y Heaney, 2012; Trujillo-Ponce, 2013). Esta variable únicamente se utilizará para estimar la rentabilidad al formar parte de la fórmula que calcula el Z-score. Finalmente, se introducen variables macroeconómicas para captar el ciclo económico, como son el crecimiento del PIB per cápita y el tipo de interés.

La Tabla 4.1 resume la definición de las variables. Como ya se describió en el **capítulo 2**, la construcción de las variables económico-financieras ha implicado la recopilación, digitalización y verificación de los datos de la AEB durante el periodo 1974-1985. Además, se ha tenido que homogeneizar la definición de las variables teniendo en cuenta siete estados contables distintos para todo el período de análisis.

Tabla 4.1 Definición de las variables explicativas

Código	Nombre	Descripción
size	Tamaño del consejo de administración	Número de personas que componen los órganos de gobierno. Se ha considerado la existencia de una relación no lineal, por lo que se ha incluido su cuadrado.
bus	% Empresarios	% de directivos que son empresarios que ostentan cargo en el gobierno de empresas no financieras.
pol	% Políticos	% de directivos que son políticos ejercientes o expolíticos
duality	Dualidad presidente-CEO	Variable ficticia que toma valor 1 cuando el presidente realiza funciones de dirección y 0 cuando no.
lerner	Índice de Lerner	Valor anual del índice de Lerner calculado para cada entidad en cada ejercicio. Se ha considerado la existencia de una relación no lineal, por lo que se ha incluido su cuadrado.
ta	Total activo	Logaritmo neperiano del total activo al final de cada ejercicio. Se ha considerado la existencia de una relación no lineal, por lo que se ha incluido su cuadrado.
spez	Especialización	Relación entre saldo de los créditos vivos y el total activo en cada ejercicio.
equity	Fondos propios	División entre los fondos propios y el total activo al final de cada ejercicio.
effi	Eficiencia	Gastos de explotación dividido el margen ordinario en cada ejercicio.
exchange	Cotización en bolsa	Variable ficticia que toma valor 0 cuando la entidad cotiza en bolsa y 1 cuando no lo hace.
gdp_gw	Crecimiento PIB	Crecimiento del PIB deflactado base 2015.
rate	Tasa mercado monetario	Tipo de interés del mercado monetario, porcentaje anual, obtenido de Fondo Monetario Internacional.

4.4 Datos y metodología

La información financiera de las entidades de depósito se ha obtenido de los anuarios publicados por la Asociación Española de Banca, la Confederación Española de Cajas de Ahorro y la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito. Estos anuarios proporcionan datos sobre las cuentas anuales, el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias de las entidades financieras. La elaboración de este conjunto de datos se expone con detalle en el **capítulo 2**. La información relacionada con el gobierno de las entidades financieras ha sido obtenida de la base de datos SBDdb, desarrollada en el **capítulo 3**, que identifica 21.368 personas que forman parte de los órganos de gobierno de bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito. Esta base de datos está relacionada con 4 millones de personas vinculadas con empresas obtenidas de SABI/ORBIS y medio millón de nombres de políticos proporcionados por las webs oficiales y el Portal de Transparencia.

Se ha conformado una muestra inicial de 8.159 observaciones anuales, abarcando el periodo comprendido entre 1973 y 2018. Dado que no fue posible contar con datos de los tres tipos de institución financiera para la totalidad del periodo, se ha optado por generar tres submuestras, comenzando cada una de ellas en el año en que se dispone de datos de la entidad con menos disponibilidad de información: 1) únicamente incluye bancos entre 1974 y 2018; 2) incluye los bancos y las cajas de ahorros para los años 1986 y 2018; y 3) bancos, cajas y cooperativas de crédito entre 1995 y 2018. También se han eliminado las observaciones en las que faltaba alguna variable. En resumen, la primera submuestra finalmente consta de 2.694 observaciones, siendo en promedio el 92,2% del total activo anual de los bancos; la segunda tiene 3.058 observaciones, hallándose el 93,1% promedio del total activo anual de los bancos y cajas; y la tercera abarca 3.283 observaciones, resultando el 88,6% del total activo anual de las entidades de depósito. Las Tablas 4.2, 4.3 y 4.4 contienen los estadísticos descriptivos de cada una.

Las tres submuestras constituyen macro paneles no balanceados, caracterizados por un gran número de individuos (N grande) y un extenso periodo de tiempo (T grande), a diferencia de lo habitual en la literatura bancaria en la que el número de individuos es elevado y el periodo reducido. Se ha utilizado la técnica de efectos fijos de datos de panel, pues el Test de Hausman no puede rechazar esta especificación. A través del Test modificado de Wald se ha detectado la presencia de heterocedasticidad y el Test de Wooldridge no puede rechazar la existencia de autocorrelación de primer orden en la mayoría de las especificaciones. Se han planteado diferentes alternativas de estimación.

La regresión con errores estándar de Driscoll-Kraay con efectos fijos que proporciona resultados con errores robustos en circunstancias de heterocedasticidad y autocorrelación y, en el caso de encontrar únicamente heterocedasticidad, Mínimos Cuadrados Ordinarios con errores robustos. Desafortunadamente, la literatura advierte que el uso de variables de gobierno introduce problemas de endogeneidad, como destaca Hermalin y Weisbach (1998) debido a factores no considerados en la regresión (heterogeneidad no observable), la existencia de causalidad mutua entre las variables explicativas y/o explicadas (simultaneidad) o errores en la medición de las variables (Wintoki et al., 2012).

Tabla 4.2 Estadísticos descriptivos de la submuestra 1974-2018, únicamente bancos

Variable	Obs.	Media	D. Típica	q25	q50	q75
roa	2.694	0,007	0,014	0,003	0,007	0,012
zscore	2.694	11,251	10,56	3,601	7,991	16,318
size	2.694	13,078	7,257	8,000	12,000	16,000
pol	2.694	0,045	0,076	0,000	0,000	0,077
bus	2.694	0,059	0,113	0,000	0,000	0,077
duality	2.694	0,202	0,401	0,000	0,000	0,000
lerner	2.694	0,224	0,118	0,139	0,210	0,298
lta	2.694	14,368	1,785	13,186	14,148	15,275
spez	2.694	0,497	0,205	0,388	0,520	0,624
equity	2.694	0,100	0,090	0,056	0,075	0,106
effi	2.694	-3,834	248,718	0,480	0,663	0,838
exchange	2.694	0,277	0,448	0,000	0,000	1,000
gdp gw	2.694	0,024	0,020	0,012	0,027	0,037
rate	2.694	9,792	5,689	4,340	11,292	13,202

Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca, Confederación Española de Cajas de Ahorros y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito. No se ha incluido la banca extranjera. Las variables roa, spez, equity, effi, gdp_gw y están en miles de euros, año base 2015. La variable lta es el total activo en logaritmos. La variable zscore estima la distancia respecto a una situación de bancarota. A mayor valor, menor posibilidad de quiebra. La variable size muestra el número de personas que forman parte del gobierno de una entidad financiera. Las variables pol y bus son el porcentaje de políticos y empresarios en el consejo de administración. Tanto duality como exchange son dos variables binarias: La primera indica cuando es 1 que el presidente realiza funciones de gerencia y 0 cuando no. En la segunda, 1 indica que cotiza en bolsa y 0 no. Lerner es un indicador de poder de mercado, siendo 0 competencia perfecta y 1 monopolio. La variable rate es money market rate proporcionado por el FMI.

Para poder seleccionar la técnica de estimación adecuada, hay que tener presente el tipo de dato, la longitud temporal, la población y que pueda solucionar los problemas de endogeneidad. Driscoll-Kraay y MCO con errores robustos no serían apropiados ante la presencia de endogeneidad. El Método de Momentos Generalizados (GMM) es un método de estimación sólido, particularmente en la estimación de la variable dependiente rezagada en paneles balanceados (Arellano y Bond, 1991; Arellano y Bover, 1995).

Lamentablemente, este método es eficiente cuando la dimensión temporal es reducida, pero no para periodos como el que aquí se emplea (Roodman, 2009; Blundell y Bond, 2023). Otra alternativa para poder trabajar con la endogeneidad es estimar mediante mínimos cuadrados en dos etapas (2SLS). Este tipo de método permite efectos fijos y trata la endogeneidad mediante la utilización de variables instrumentales, lo que permite trabajar con macro paneles. En paneles con dimensiones temporales cortas, la dinámica

Tabla 4.3 Estadísticos descriptivos de la submuestra 1986-2018 para bancos y cajas de ahorros

Variable	Obs.	Media	D. Típica	q25	q50	q75
roa	3.058	0,007	0,013	0,004	0,007	0,011
zscore	3.058	14,594	11,174	6,111	13,187	19,604
size	3.058	15,466	6,945	11,000	15,000	19,000
pol	3.058	0,130	0,153	0,000	0,077	0,222
bus	3.058	0,086	0,130	0,000	0,000	0,133
duality	3.058	0,152	0,359	0,000	0,000	0,000
lerner	3.058	0,285	0,107	0,217	0,287	0,353
lta	3.058	14,947	1,785	13,768	14,872	16,114
spez	3.058	0,517	0,213	0,395	0,516	0,679
equity	3.058	0,087	0,078	0,051	0,067	0,091
effi	3.058	-19,001	543,799	0,429	0,577	0,708
exchange	3.058	0,268	0,443	0,000	0,000	1,000
gdp gw	3.058	0,027	0,021	0,024	0,031	0,041
rate	3.058	7,348	5,261	2,723	7,648	12,327

Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca, Confederación Española de Cajas de Ahorros y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito. No se ha incluido la banca extranjera. Las variables roa, spez, equity, effi, gdp gw y están en miles de euros, año base 2015. La variable lta es el total activo en logaritmos. La variable zscore estima la distancia respecto a una situación de bancarota. A mayor valor, menor posibilidad de quiebra. La variable size muestra el número de personas que forman parte del gobierno de una entidad financiera. Las variables pol y bus son el porcentaje de políticos y empresarios en el consejo de administración. Tanto duality como exchange son dos variables binarias: La primera indica cuando es 1 que el presidente realiza funciones de gerencia y 0 cuando no. En la segunda, 1 indica que cotiza en bolsa y 0 no. Lerner es un indicador de poder de mercado, siendo 0 competencia perfecta y 1 monopolio. La variable rate es money market rate proporcionado por el FMI.

sería un problema serio por la endogeneidad, pero al tener una dimensión temporal tan grande los posibles efectos dinámicos se diluyen. Por lo tanto, se utilizará este método al ser el único que permite trabajar un panel de estas características⁴⁴. Además, es común su

⁴⁴ También se ha valorado el uso de Dynamic Panel Data Modelling Using Maximum Likelihood (Moral-Benito et al., 2017), Least Squares Dummy Variable Corrected Model (Flannery y Hankins, 2013) o Principal Components Analysis para reducir la información al usar GMM (Martín-Oliver et al., 2017) que finalmente se han descartado.

uso en la literatura de gobierno corporativo (Francis et al., 2015; Elyasiani y Zhang, 2015; Gulamhussen y Fonte Santa, 2015; Faleye y Krishnan, 2017; Bhagat y Bolton, 2019).

Finalmente, y con el propósito de analizar si el gobierno corporativo de las entidades financieras españolas incide en su rentabilidad y en la asunción de riesgos, se ha adoptado el siguiente modelo econométrico basado en 2SLS:

$$y_{it} = \beta_{size} + \beta_{size}^2 + \beta_{pol} + \beta_{bus} + \beta_{duality} + \beta_{lerner} + \beta_{lerner}^2 + \beta_{lta} + \beta_{lta}^2 + \beta_{spez} + \beta_{equity} + \beta_{effi} + \beta_{exchange} + \beta_{gdp_gw} + \beta_{rate} + v_{it}$$

Ecuación 4.2

donde y_{it} es la variable dependiente que puede ser la rentabilidad o el riesgo de i en un periodo t . Las variables son un vector k -dimensional de las variables explicativas. Se asume que v_{it} es un término de error i.i.d. distribuido con una varianza constante. Se ha

Tabla 4.4 Estadísticos descriptivos de la submuestra 1995-2018 para bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito

Variable	Obs.	Media	D. Típica	q25	q50	q75
roa	3.283	0,006	0,011	0,003	0,006	0,009
zscore	3.283	19,944	15,118	10,080	17,437	25,297
size	3.283	15,181	5,371	12,000	15,000	19,000
pol	3.283	0,100	0,124	0,000	0,067	0,154
bus	3.283	0,113	0,132	0,000	0,077	0,167
duality	3.283	0,103	0,304	0,000	0,000	0,000
lerner	3.283	0,429	0,133	0,342	0,430	0,523
lta	3.283	14,150	2,185	12,444	14,084	15,726
spez	3.283	0,588	0,212	0,470	0,628	0,745
equity	3.283	0,091	0,066	0,059	0,078	0,102
effi	3.283	-21,627	529,733	-12,696	0,493	0,630
exchange	3.283	0,151	0,358	0,000	0,000	0,000
gdp gw	3.283	0,023	0,023	0,014	0,030	0,038
rate	3.283	3,072	2,620	0,676	2,828	4,340

Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca, Confederación Española de Cajas de Ahorros y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito. No se ha incluido la banca extranjera. Las variables roa, spez, equity, effi, gdp_gw y están en miles de euros, año base 2015. La variable lta es el total activo en logaritmos. La variable zscore estima la distancia respecto a una situación de bancarota. A mayor valor, menor posibilidad de quiebra. La variable size muestra el número de personas que forman parte del gobierno de una entidad financiera. Las variables pol y bus son el porcentaje de políticos y empresarios en el consejo de administración. Tanto duality como exchange son dos variables binarias: La primera indica cuando es 1 que el presidente realiza funciones de gerencia y 0 cuando no. En la segunda, 1 indica que cotiza en bolsa y 0 no. Lerner es un indicador de poder de mercado, siendo 0 competencia perfecta y 1 monopolio. La variable rate es money market rate proporcionado por el FMI.

optado por incluir el cuadrado del tamaño del consejo, del total activo y del poder de mercado en el análisis. La literatura existente sugiere que las relaciones entre estas variables y los resultados pueden ser no lineales. Por ejemplo, un tamaño de consejo o de entidad grandes o una competencia intensa pueden ser beneficiosos hasta cierto punto, pero más allá de ese umbral podrían tener efectos negativos. Dada la falta de instrumentos exógenos, se ha considerado utilizar las primeras diferencias de las variables endógenas como alternativa⁴⁵. La siguiente sección presenta los principales resultados.

4.5 Resultados

Los resultados se van a organizar como se expone a continuación: 1) Se analiza el impacto que tienen las variables explicativas de gobierno corporativo y el poder de mercado sobre la rentabilidad y el riesgo. Como se ha comentado, se comparan tres submuestras diferentes para tres períodos: 1974-2018 con solo bancos; 1986 a 2018 con bancos y cajas de ahorros; y 1995 a 2018 con bancos, cajas y cooperativas de crédito. Para cada submuestra las estimaciones se hacen conjuntamente para todo el periodo. 2) Se estiman por separado bancos y cajas de ahorros para contrastar si los determinantes de la rentabilidad y riesgo son distintos por tipo de entidad. 3) Finalmente y con el objetivo de contrastar la robustez por subperiodos, se consideran solo los bancos y se estiman por separados los subperiodos 1974-1985, 1986-2000 y 2001-2018.

4.5.1 Estimación para el conjunto de la muestra

La Tabla 4.5 presenta la relación entre la rentabilidad y el riesgo con las variables independientes en tres submuestras distintas: 1974-2018, solo bancos; 1986-2018, bancos y cajas de ahorros; y 1995-2018, bancos, cajas y cooperativas de crédito. Los resultados indican que algunas características del gobierno corporativo son estadísticamente significativas. En concreto, no se observa una relación estadísticamente significativa entre la separación de poderes (*duality*) y la rentabilidad. Sin embargo, con respecto al riesgo, se encuentra una relación negativa, lo que indica que dicha unión aumenta el riesgo de

⁴⁵ Al calcular las diferencias se pierde los periodos utilizados para crear el instrumento, por lo que el tamaño de la muestra utilizado es menor. El uso de esta metodología es susceptible de problemas, por lo que se realizarán pruebas de robustez. Entre ellas se incluirán la prueba de infraidentificación, el Test J de Hansen de sobreidentificación y el test de endogeneidad post-regresión. Se asume que, al superar todas estas pruebas, los instrumentos que se utilizan son válidos y las regresiones son robustas.

las entidades. Esta relación es significativa en la submuestra de bancos que comprende todo el período, mientras que en el resto es marginalmente significativa. Este hallazgo está en línea con la literatura que aborda la separación entre gestión y control como un mecanismo de supervisión que reduce el riesgo (Pathan, 2009; Berger et al., 2016; Anginer et al., 2016; Faleye y Krishnan, 2017).

En cuanto al tamaño del consejo de administración, representado por las variables *lsize* y *lsize2*, se observa que este no guarda relación con el riesgo, como así indicaba la literatura. Sin embargo, se encuentra una relación positiva con la rentabilidad, que se presenta de forma no lineal en los tres subconjuntos de datos analizados. En particular, la significatividad del coeficiente en la submuestra que incluye solo bancos es débil, mientras que en las submuestras que también incluyen cajas de ahorros y cooperativas de crédito, el coeficiente es estadísticamente significativo, además de presentar una relación en forma de U invertida. Esto quiere decir que aumentar el tamaño del consejo de administración reduce la rentabilidad hasta un punto en que la relación se invierte. Este punto de inflexión se encuentra por debajo del cuartil 25 en la submuestra que contiene bancos, lo que implica que la mayoría de las entidades se encuentran en la parte negativa de la curva. El efecto negativo del tamaño del consejo de administración se ajusta más a la Teoría de la Agencia, de acuerdo con otros trabajos (Wang et al., 2012; Pathan y Faff, 2013). Por el contrario, en las submuestras que contienen cajas de ahorros y cooperativas de crédito, el punto de inflexión se encuentra en los cuartiles 90 y 80 respectivamente, por lo que la mayoría de la submuestra se encontraría en la parte positiva de la curva, lo cual es coherente con la Teoría de Dependencia de Recursos (Belkhir, 2009; Adams y Mehran, 2012)

En cuanto a la influencia de los directivos externos, se ha considerado la presencia de políticos y empresarios ajenos al sector financiero dentro del consejo de administración. El primer resultado destacado es que la presencia de políticos (*pol*) no es estadísticamente significativa en ninguna de las submuestras analizadas. La presencia de empresarios (*bus*) es solo marginalmente significativa en algunas estimaciones, por lo que no se puede obtener una evidencia concluyente de la influencia de estas variables. La ausencia de efecto de la presencia de políticos en todas las submuestras inicialmente coincide con lo indicado por autores españoles como García-Meca y Sánchez-Ballesta (2014) y Bachiller y Garcia-Lacalle (2018). En las estimaciones siguientes se vuelve sobre este efecto de los políticos, particularmente cuando se separa por bancos y cajas de

Tabla 4.5 Determinantes de la rentabilidad y el riesgo para bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito para los años 1974-2018, 1986-2018 y 1995-2018

VARIABLES	ROA			Z-SCORE		
	B	B+CA	B+CA+CO	B	B+CA	B+CA+CO
	1974-2018	1986-2018	1995-2018	1974-2018	1986-2018	1995-2018
lsize	0,003 (0,005)	0,046*** (0,009)	0,047** (0,017)	0,011 (0,180)	0,039 (0,331)	0,529 (0,581)
lsize2	0,002+ (0,001)	-0,007*** (0,001)	-0,008* (0,003)	0,036 (0,040)	0,013 (0,058)	-0,116 (0,104)
pol	0,012 (0,024)	-0,001 (0,004)	0,002 (0,006)	0,446 (0,477)	0,082 (0,132)	0,121 (0,109)
bus	0,019 (0,011)	0,010+ (0,006)	0,008+ (0,005)	-0,097 (0,147)	-0,056 (0,094)	-0,082 (0,066)
duality	0,002 (0,002)	0,001 (0,001)	0,000 (0,001)	-0,126** (0,045)	-0,065+ (0,035)	-0,061+ (0,034)
lerner	0,075* (0,031)	0,097*** (0,019)	0,076*** (0,022)	1,406* (0,556)	1,181** (0,387)	1,798** (0,593)
lerner2	-0,032 (0,051)	-0,086** (0,031)	-0,045* (0,019)	0,216 (0,932)	0,198 (0,597)	-0,676 (0,617)
lta	0,018+ (0,010)	0,026*** (0,007)	0,036*** (0,009)	-1,066*** (0,191)	-0,876*** (0,157)	-1,041*** (0,163)
lta2	-0,001* (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	0,023*** (0,006)	0,018*** (0,005)	0,025*** (0,005)
spez	-0,006+ (0,003)	-0,007* (0,003)	0,002 (0,003)	0,099 (0,109)	0,310** (0,095)	0,172* (0,086)
equity	0,034 (0,036)	0,029 (0,037)	0,111** (0,037)			
effi	0,000+ (0,000)	0,000+ (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)
exchange	-0,004** (0,001)	-0,005** (0,001)	0,000 (0,001)	0,064* (0,033)	-0,020 (0,043)	-0,049 (0,037)
gdp_gw	0,055* (0,025)	0,055*** (0,015)	0,010 (0,014)	-0,753 (0,603)	-0,096 (0,344)	-0,776** (0,288)
rate	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,002*** (0,000)	-0,005 (0,004)	0,005 (0,003)	0,008 (0,008)
Obs.	1.470	1.827	1.718	1.313	1.818	1.930
R-squared	0,174	0,194	0,275	0,363	0,364	0,363
Test Infracind.	0,000	0,005	0,000	0,000	0,003	0,000
Test Hansen	0,051	0,277	0,239	0,170	0,543	0,652
Test Endog.	0,421	0,161	0,062	0,050	0,362	0,540

Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (AEB), Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). No se ha incluido la banca extranjera. Descripción de las variables en Tabla 4.1. B corresponde a Bancos, CA corresponde a Cajas de ahorros y CO corresponde a cooperativas de crédito. Las regresiones se han realizado utilizando la metodología 2SLS con efectos fijos. Se ha realizado un Test de infraindentificación, el Test de Hansen y un Test de Endogeneidad para corroborar que los resultados son robustos. Las variables size y ta están en logaritmos. No se incluye equity en la regresión del Z-score porque forma parte de la función que lo calcula. Los errores estándar están entre paréntesis. *** $p < 0.001$, ** $p < 0.01$, * $p < 0.05$, + $p < 0.1$

ahorros. La ausencia de evidencia del efecto de los empresarios contrasta con los resultados de otros trabajos, como De Andrés y Vallelado (2008) para una muestra internacional que contiene bancos españoles o Elyasiani y Zhang (2015) para Estados Unidos, pero la falta de datos en las primeras décadas puede explicar esta ausencia.

Los coeficientes del poder de mercado, representados por *lerner* y *lerner2*, también son estadísticamente significativos en todas las estimaciones. La relación con la rentabilidad tiene una forma de U invertida en dos de las submuestras, aunque los puntos de inflexión se sitúan por encima del percentil 99. Esto implica que, para la mayor parte de las entidades, un mayor poder de mercado se asocia con una mayor rentabilidad. En el caso del Z-score, el coeficiente del cuadrado de la variable no es estadísticamente significativo, lo que indica una relación lineal positiva. Esto sugiere que un mayor poder de mercado está asociado con un menor riesgo (mayor valor del Z-score). Estos resultados son coherentes con la literatura. Jiménez et al. (2013) observaban una relación no lineal en los mercados de préstamos y depósitos, mientras que Maudos y Fernández de Guevara (2004) mantienen que un aumento de la concentración reduce los costes operativos y el riesgo crediticio.

Los coeficientes asociados al tamaño de las entidades (*lta* y *lta2*) tienen un efecto estadísticamente significativo y no lineal tanto sobre la rentabilidad como sobre el riesgo. En el caso de la rentabilidad, el efecto tiene forma cóncava, mientras que, en el caso del riesgo, el efecto tiene forma de U. Aumentar el tamaño incrementa la rentabilidad hasta un determinado umbral (por debajo del percentil 25 en la submuestra solo bancos y en la que incluye bancos y cajas, mientras que por encima del percentil 95 en la que incluye también cooperativas), a partir del cual la relación se invierte. Esto indica que, para las dos primeras submuestras, la relación entre tamaño de la entidad y rentabilidad, en principio, es negativa, mientras que en la tercera es positiva. La situación inversa se observa en el riesgo, encontrándose toda la población en la parte decreciente de la curva ya que el punto de inflexión es el percentil 99. Esto implica que existe una relación negativa entre el tamaño y el Z-score, es decir, a mayor tamaño, menos estabilidad. Este hallazgo es coherente con la idea de que el tamaño de las entidades permite perder la aversión al riesgo al considerarse ‘demasiado grandes para caer’ y por lo que están dispuestas a asumir incentivos perversos (Anginer et al., 2018). El coeficiente de la especialización (*spez*) es negativo en las regresiones de rentabilidad, lo cual sugiere que las entidades especializadas en la concesión de créditos podrían experimentar menor

rentabilidad y estar también asociadas a un menor riesgo (coeficiente del Z-score positivo), aunque no siempre los coeficientes son estadísticamente significativos. Por otro lado, el coeficiente de la capitalización (*equity*) es significativo únicamente cuando se consideran conjuntamente todos los tipos de entidad en el periodo 1995-2018. El tipo de interés (*rate*) se asocia a una mayor rentabilidad, aunque no se encuentra efecto sobre el riesgo.

En suma, los hallazgos de la Tabla 4.5 estarían indicando que el modelo planteado para el análisis es robusto al superar todas las pruebas econométricas indicadas, al mismo tiempo que el comportamiento de las variables es coherente con la literatura. Además, se puede indicar que los coeficientes de las variables de gobierno corporativo son significativos, donde destacan el tamaño del consejo de administración y la separación de poderes. En cuanto al poder de mercado, el índice de Lerner es significativo para todas las submuestras, tanto con la rentabilidad como con el riesgo y muestra el comportamiento esperado: cuanta menor competencia, más rentabilidad y menor riesgo. Estos resultados serían congruentes con la hipótesis planteada.

4.5.2 Estimaciones por tipo de entidad

Como se indicaba en el **capítulo 3**, el análisis de la evolución de las variables de gobierno corporativo desde el proceso de liberalización de los años 60 y 70 sugiere diferencias institucionales entre las entidades que participan en el nuevo marco competitivo. Además, existe literatura que respalda esta hipótesis al identificar desigualdades en la toma de decisiones, la rentabilidad y la asunción de riesgos entre bancos comerciales y cajas de ahorros (García-Cestona y Surroca, 2008; García-Marco y Robles-Fernández, 2008; Climent Serrano y Pavia, 2014; de Andrés et al., 2018). La Tabla 4.6 presenta la estimación por separado para bancos y cajas de ahorros utilizando la submuestra comprendida entre 1986 y 2018. El análisis se centra en estos dos tipos de entidad debido a la disponibilidad de datos desde los años 80.

Al observar la relación entre el tamaño del consejo y la rentabilidad, destaca que la forma no lineal desaparece en los bancos, mientras se mantiene en las cajas de ahorros. Esto sugiere que, durante el período estudiado, el tamaño del consejo de administración es relevante para las cajas. Los resultados indican que el punto de inflexión se encontraría después del cuartil 95, por lo que la mayoría de la población se ubicaría en la parte creciente, siendo coherente con la Teoría de Dependencia de Recursos tal y como se ha

indicado en el **capítulo 3**. Además, se observa una relación negativa entre el tamaño del consejo de administración de las cajas de ahorros y el nivel de riesgo, un hallazgo que es consistente con los resultados de Anginer et al. (2016) y Faleye y Krishnan (2017) que justifican que los consejos de mayor dimensión están asociados a un menor perfil de riesgo.

En relación con la variable *pol*, su coeficiente es significativo al ser analizado por tipo de entidad y se asocia una mayor presencia de políticos con una mayor rentabilidad de las cajas. Sin embargo, el signo positivo del coeficiente no coincide con la literatura existente. Esto puede parecer contraintuitivo en relación con la visión común de que uno de los problemas de las cajas durante la etapa de la burbuja inmobiliaria fue la gestión de muchas de estas entidades por parte de políticos sin experiencia previa en el sector. Para reconciliar esta visión con la evidencia aquí mostrada se puede plantear la siguiente hipótesis. La presencia de políticos coincide con la etapa de la burbuja, en la que la rentabilidad era elevada y los riesgos (al menos los que afloraban, no los latentes) reducidos. Conforme se desarrolla la crisis financiera los políticos salen de los consejos de administración y la rentabilidad se desploma. Es por ello por lo que se puede observar esta relación positiva. Se han repetido las regresiones (Apéndice 4.1) para las cajas de ahorros introduciendo la variable políticos desfasada uno, dos y tres periodos, para captar si la presencia de directivos en años previos con estas características está asociada a menores rentabilidad y riesgo. Introducir esta variable desfasada genera que el coeficiente cambie de signo, volviéndose negativo y estadísticamente significativo cuando se retrasa dos y tres periodos. Es decir, las consecuencias de su presencia parecen tener un efecto negativo que se manifiesta con el tiempo. Estos hallazgos serían coherentes con los resultados de Muller-Kahle y Lewellyn (2011) y Erkens et al. (2012) en cuanto al signo del coeficiente, así como con los de Illueca et al. (2014) y De Andres et al. (2022), que encuentran una relación positiva entre la presencia de políticos y el riesgo en las cajas de ahorros.

La variable *duality* tiene una relación negativa con el riesgo en los bancos y positiva en las cajas de ahorros. Este resultado es totalmente compatible con el proceso de reestructuración del sector explicado en el **capítulo 3**. Como se mostraba en la tabla anterior, la separación de poderes en las entidades financieras está asociada con un menor riesgo. Los bancos son entidades cuya organización es más proclive a que se dé dicha dualidad. Por el contrario, en las cajas de ahorros la separación de poderes era más común,

Tabla 4.6 Determinantes la rentabilidad y riesgo por tipo de entidad entre los años 1986 y 2018

VARIABLES	ROA 1986-2018			Z-SCORE 1986-2018		
	B+CA	BANCOS	CAJAS	B+CA	BANCOS	CAJAS
lsize	0,046*** (0,009)	0,030 (0,022)	0,042*** (0,003)	0,039 (0,331)	-0,123 (0,289)	2,060+ (1,220)
lsize2	-0,007*** (0,001)	-0,003 (0,004)	-0,007*** (0,001)	0,013 (0,058)	0,033 (0,055)	-0,307 (0,199)
pol	-0,001 (0,004)	-0,009 (0,019)	0,001 (0,002)	0,082 (0,132)	-0,277 (0,399)	0,292* (0,117)
bus	0,010+ (0,006)	0,018 (0,013)	0,002 (0,002)	-0,056 (0,094)	-0,111 (0,147)	0,161 (0,120)
duality	0,001 (0,001)	0,002 (0,002)	-0,001 (0,001)	-0,065+ (0,035)	-0,105* (0,046)	0,102+ (0,054)
lerner	0,097*** (0,019)	0,101*** (0,023)	0,014 (0,009)	1,181** (0,387)	1,238** (0,429)	0,307 (0,576)
lerner2	-0,086** (0,031)	-0,071+ (0,040)	0,000 (0,014)	0,198 (0,597)	0,313 (0,682)	1,054 (0,957)
lta	0,026*** (0,007)	0,034* (0,014)	-0,004 (0,003)	-0,876*** (0,157)	-1,489*** (0,158)	0,311 (0,226)
lta2	-0,001*** (0,000)	-0,001** (0,000)	0,000 (0,000)	0,018*** (0,005)	0,037*** (0,005)	-0,019** (0,007)
spez	-0,007* (0,003)	-0,008* (0,004)	-0,008*** (0,002)	0,310** (0,095)	0,336** (0,108)	0,222+ (0,120)
equity	0,029 (0,037)	0,025 (0,045)	0,126*** (0,018)			
effi	0,000+ (0,000)	0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)
exchange	-0,005** (0,001)	-0,004* (0,002)	0,003 (0,002)	-0,020 (0,043)	-0,007 (0,038)	-0,034 (0,039)
gdp_gw	0,055*** (0,015)	0,073** (0,027)	0,045*** (0,006)	-0,096 (0,344)	-1,234* (0,540)	1,415*** (0,300)
rate	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,000*** (0,000)	0,005 (0,003)	0,016*** (0,004)	-0,004 (0,004)
Obs.	1.827	980	962	1.818	1.119	843
R-squared	0,194	0,197	0,652	0,364	0,457	0,374
Test Infracind.	0,00516	0,0178	0,000	0,00261	0,00332	0,00161
Test Hansen	0,277	0,170	0,358	0,543	0,696	0,116
Test Endog.	0,161	0,198	0,0527	0,362	0,605	0,111

Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (AEB), Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). No se ha incluido la banca extranjera. Descripción de las variables en Tabla 4.1. B corresponde a Bancos, CA corresponde a Cajas de ahorros y CO corresponde a cooperativas de crédito. Las regresiones se han realizado utilizando la metodología 2SLS con efectos fijos. Se ha realizado un Test de infraindentificación, el Test de Hansen y un Test de Endogeneidad para corroborar que los resultados son robustos. Las variables size y ta están en logaritmos. No se incluye equity en la regresión del Z-score porque forma parte de la función que lo calcula. Los errores estándar están entre paréntesis. *** $p < 0.001$, ** $p < 0.01$, * $p < 0.05$, + $p < 0.1$

tal y como se apreciaba en la evolución de la variable descrita en el capítulo anterior⁴⁶. No obstante, el comportamiento en las cajas de ahorros cambia entre los años 2010 y 2015, cuando la mayoría se transforma en bancos. Esto implicó cambios sustanciales en los consejos de administración, así como una mayor concentración de poderes, tal y como se aprecia en el comportamiento de la variable *duality*. En el mismo período, además, se produce la caída del Z-score observada en el Gráfico 4.1. Por lo tanto, el comportamiento de ambas variables en ese momento se ajusta a la relación positiva observada en la regresión.

Cabe destacar también el resultado del poder de mercado. Como se observa, éste únicamente afecta a los bancos comerciales. Las cajas de ahorros representaban entre el 20 y el 30% de la cuota de mercado en aquellos años, además de tener una función asistencial y un fuerte control por parte del Estado hasta su equiparación a finales de los años 70 (Comín, 2007). Posteriormente, tienen un importante crecimiento y llegan a representar más del 50% de la cuota de mercado. Su estrategia de crecimiento se basaba en ser agresivas, expandirse territorialmente y crecer en tamaño, no conformándose con su posición dominante en los mercados locales y regionales. Pero al mismo tiempo, su estrategia no dejaba de estar condicionada por su forma institucional, que no permitía la obtención de recursos para la actividad que no fueron fruto de la reinversión de beneficios. Las fusiones entre cajas en los años 80/90 tuvieron la motivación, entre otras, de obtener mayores fondos propios con los que realizar su actividad (Azofra Palenzuela y Santamaría-Mariscal, 2004). En la década posterior sortearon el problema accediendo a mercados financieros mayoristas al entrar en el mercado común (Banco de España, 2017). Por lo tanto, en las cajas de ahorros, la rentabilidad no estaría condicionada por el poder de mercado, sino por la obtención de recursos propios y ajenos, como así lo muestra la variable *equity*, cuyo coeficiente indica una relación positiva y estadísticamente significativa con la rentabilidad.

En definitiva, los resultados muestran diferencias significativas en la forma en que los órganos de gobierno afectan a los bancos y las cajas de ahorros. Por un lado, el tamaño del consejo de administración resulta ser importante para las cajas de ahorros, mientras que la separación de poderes es relevante para todo tipo de entidades, aunque con comportamientos diferenciados. Estos hallazgos son coherentes con la literatura y con el

⁴⁶ Gráfico 3.5.

análisis de las variables de gobierno corporativo. Además, ambas instituciones actúan de forma diferente ante el poder de mercado. Por lo tanto, el nuevo marco competitivo estaba conformado por entidades con formas institucionales diferentes, lo que hacía que su relación con la rentabilidad y el riesgo también difiriera.

4.5.3 Estimación por subperiodos

Una última cuestión a tener en cuenta es si la interpretación de las variables cambia a lo largo del tiempo y si su relevancia económica también lo hace. Como se indicaba en el **capítulo 2**, el proceso de liberalización del sector financiero supuso una transformación del entorno competitivo. En el **capítulo 3** se apreciaban cambios en las variables de gobierno corporativo. Por lo tanto, es razonable asumir que el comportamiento de los bancos también cambió. Para abordar esta cuestión, se presenta la Tabla 4.7, que detalla los resultados de la submuestra correspondiente al período 1974-2018, limitada a bancos y desglosada en tres subperíodos: 1974-1985, período que puede interpretarse como una fase de transición entre los dos marcos competitivos y, por lo tanto, puede conservar rasgos del marco anterior; 1986-2000, período de consolidación del nuevo marco competitivo; y 2001-2018, años definidos por el cambio tecnológico, la crisis de 2008, la desaparición de las cajas de ahorros y los tipos de interés excesivamente bajos, por lo que las condiciones de competencia son de nuevo cambiantes.

El resultado más destacado se encuentra en la significatividad de los coeficientes del poder de mercado. Durante el período 1974-1985, éste muestra una relación no lineal cóncava cuyo punto de inflexión se encuentra a partir del cuartil 95, tanto en la rentabilidad como en el riesgo. Esto indica que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre el poder de mercado, la rentabilidad y la estabilidad, lo cual se alinea con la persistencia de rasgos oligopolísticos. En el período siguiente, 1986-2000, cuando se consolida el proceso de liberalización del sector bancario, la significatividad de los coeficientes cambia. En este momento, el poder de mercado deja de tener efecto sobre la rentabilidad y la significatividad del coeficiente, respecto a su relación con el riesgo, es débil. Finalmente, entre los años 2001-2018, con el nuevo cambio en las condiciones competitivas, los coeficientes vuelven a ser significativos, manteniendo una relación positiva pero lineal con ambas variables dependientes. Estos resultados son similares a los observados por Goddard et al. (2011), quienes sostienen que en los procesos de liberalización, la competencia elimina rápidamente cualquier beneficio anormal y que la rentabilidad de los bancos converge rápidamente hacia sus

Tabla 4.7 Determinantes la rentabilidad y riesgo para en la banca comercial, comparación entre períodos, entre los años 1974 y 2018

VARIABLES	ROA BANCOS				Z-SCORE BANCOS			
	1974-2018	1974-1985	1986-2000	2001-2018	1974-2018	1974-1985	1986-2000	2001-2018
lsize	0,003 (0,005)	0,006 (0,005)	-0,017 (0,015)	0,130 (0,095)	0,011 (0,180)	-0,091 (0,142)	-0,232 (0,210)	-1,365 (1,420)
lsize2	0,002+ (0,001)	-0,001 (0,002)	0,004 (0,003)	-0,021 (0,017)	0,036 (0,040)	0,092* (0,037)	0,058 (0,042)	0,205 (0,248)
pol	0,012 (0,024)	0,015+ (0,009)	0,039+ (0,024)	0,011 (0,029)	0,446 (0,477)	0,246 (0,499)	0,820+ (0,478)	-0,433 (0,559)
bus	0,019 (0,011)	-0,012 (0,021)	-0,004 (0,005)	0,015 (0,013)	-0,097 (0,147)	0,529 (0,883)	0,060 (0,135)	-0,591** (0,217)
duality	0,002 (0,002)	-0,003+ (0,002)	0,009* (0,004)	-0,003 (0,003)	-0,126** (0,045)	-0,134* (0,057)	-0,049 (0,060)	-0,090 (0,076)
lerner	0,075* (0,031)	0,074*** (0,015)	0,080 (0,061)	0,070+ (0,042)	1,406* (0,556)	3,030*** (0,767)	1,295+ (0,707)	3,256* (1,603)
lerner2	-0,032 (0,051)	-0,112*** (0,031)	-0,039 (0,106)	0,001 (0,070)	0,216 (0,932)	-3,876* (1,531)	0,058 (1,218)	-1,623 (1,732)
lta	0,018+ (0,010)	0,019 (0,012)	0,076* (0,037)	0,057+ (0,033)	-1,066*** (0,191)	-0,634 (0,424)	-1,384*** (0,359)	-1,718*** (0,444)
lta2	-0,001* (0,000)	-0,001+ (0,000)	-0,003* (0,001)	-0,002+ (0,001)	0,023*** (0,006)	0,003 (0,015)	0,028* (0,013)	0,049*** (0,013)
spez	-0,006+ (0,003)	0,003 (0,003)	-0,014+ (0,007)	0,008 (0,011)	0,099 (0,109)	-0,018 (0,150)	0,233 (0,154)	-0,021 (0,196)
equity	0,034 (0,036)	0,011 (0,008)	0,010 (0,066)	0,146+ (0,084)				
effi	0,000+ (0,000)	-0,011*** (0,002)	-0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,007 (0,071)	0,000* (0,000)	0,696 (0,461)
exchange	-0,004** (0,001)	-0,001 (0,001)	0,000 (0,003)	0,001 (0,002)	0,064* (0,033)	0,144** (0,047)	0,033 (0,058)	-0,103* (0,045)
gdp_gw	0,055* (0,025)	-0,027 (0,020)	0,111* (0,045)	0,011 (0,038)	-0,753 (0,603)	-0,939 (0,995)	0,310 (0,937)	-1,643 (1,176)
rate	0,001*** (0,000)	-0,000 (0,000)	0,000+ (0,000)	0,002* (0,001)	-0,005 (0,004)	-0,002 (0,004)	0,010* (0,004)	0,038 (0,038)
Obs.	1.470	554	564	353	1.313	553	671	255
R-squared	0,174	0,474	0,237	0,272	0,363	0,434	0,524	0,397
Test Infraind.	0,000	0,000	0,0313	0,0213	0,000	0,000349	0,0271	0,0276
Test Hansen	0,0510	0,282	0,265	0,403	0,170	0,152	0,855	0,190
Test Endog.	0,421	0,359	0,0697	0,899	0,0503	0,375	0,457	0,614

Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (AEB), Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). No se ha incluido la banca extranjera. Descripción de las variables en Tabla 4.1. B corresponde a Bancos, CA corresponde a Cajas de ahorros y CO corresponde a cooperativas de crédito. Las regresiones se han realizado utilizando la metodología 2SLS con efectos fijos. Se ha realizado un Test de infraindentificación, el Test de Hansen y un Test de Endogeneidad para corroborar que los resultados son robustos. Las variables size y ta están en logaritmos. No se incluye equity en la regresión del Z-score porque forma parte de la función que lo calcula. Los errores estándar están entre paréntesis. *** $p < 0.001$, ** $p < 0.01$, * $p < 0.05$, + $p < 0.1$

valores de equilibrio a largo plazo. Pero al mismo tiempo, el mantenimiento de las ganancias bancarias está positivamente relacionado con el tamaño de las barreras legales a la entrada en el sector, pudiendo mantenerse en etapas iniciales del proceso.

Esta transición es coherente con la explicación hecha del proceso de desregulación en el **capítulo 2**, donde se indica que éste no se hizo de manera rápida y lineal, sino que hubo avances y retrocesos. Se experimentó una reducción del poder de mercado hasta el año 1979, momento en el que vuelve a crecer como consecuencia de la aplicación de medidas contraliberalizadoras como respuesta a la crisis bancaria de los años 70, que finalizaron en 1990. Por tanto, las medidas de liberalización afectaron a la competencia existente en el sector bancario, y esta, a su vez, al comportamiento de las entidades (rentabilidad y riesgo). Una vez se alcanza un nuevo estatus de competencia con el sector completamente liberalizado y equiparado a los estándares internacionales entre mitad de los años 80 y 2000, el poder de mercado pierde su capacidad explicativa. Sin embargo, a raíz de los procesos de consolidación y como respuesta a la crisis financiera, el poder de mercado vuelve a aumentar de nuevo.

Respecto al tamaño del gobierno de los bancos, el análisis por períodos revela una relación convexa con el riesgo entre 1974-1985. La mayoría de las observaciones se ubicarían en la parte creciente de la curva, ya que el punto de inflexión se encuentra antes del percentil 25. Este hallazgo sugiere que, a medida que aumenta el tamaño del consejo de administración, disminuye el riesgo. La presencia de políticos es estadísticamente relevante y positiva en su relación con la rentabilidad durante los períodos 1974-1985, coincidiendo con la crisis económica y financiera, y 1986-2000, marcado por procesos de fusión y privatizaciones. En cuanto a la presencia de empresarios, se observa una relación negativa con el riesgo en el período 2001-2018, un resultado que se limita al contexto de la crisis de 2008. La dualidad presidente-gerencia también muestra resultados diferentes según el período. El principal hallazgo, la relación negativa con el riesgo, se mantiene entre 1974 y 1985, pero no después. Además, la dualidad parece estar asociada también a la rentabilidad: en el primer período estudiado muestra una relación negativa, posiblemente asociada con la crisis de los años 70, mientras que en el período 1986-2000 muestra un resultado positivo. Estos hallazgos subrayan cómo el contexto histórico influye en la relevancia y el impacto de las variables de gobierno corporativo tal y como se indica en la literatura (Pathan y Faff, 2013; Bhagat y Bolton, 2019).

En definitiva, los resultados están sugiriendo diferencias en el comportamiento de las variables según la etapa histórica, pero al mismo tiempo, es consecuente con el proceso de liberalización experimentado entre las décadas de 1970 a 1990. El poder de mercado tiene un coeficiente estadísticamente significativo entre los años 1974 y 1985, que diluye su relevancia en etapas posteriores, especialmente en la rentabilidad, conforme se han consolidado las medidas liberalizadoras. Por su parte, las variables de gobierno también experimentan cambios, aunque la significatividad de sus coeficientes es marginal. Cabe destacar que la presencia de empresarios durante la crisis de 2008 tuvo un efecto negativo. Por su parte, la presencia de políticos está relacionada positivamente con la rentabilidad y el riesgo, aunque hay que tener en cuenta que esta relación está mediatizada por los desfases entre la influencia de estos en los consejos de administración y la materialización del riesgo. Una vez se tienen en cuenta estos desfases, la presencia de políticos puede perjudicar la rentabilidad y el riesgo. Finalmente, la separación de poderes tiene efectos ambiguos según la etapa y el tamaño del consejo de administración está relacionado positivamente con la estabilidad durante la crisis bancaria de los años 70.

4.5.4 Contribución económica

Hasta este momento únicamente se han comentado los coeficientes estimados y su significatividad. Sin embargo, para valorar el impacto económico de cada variable, además del efecto marginal que indica el coeficiente hay que tener en cuenta el rango de variación muestral. La Tabla 4.8 proporciona la contribución económica de cada variable con coeficientes estadísticamente significativos respecto a la rentabilidad y el riesgo en la submuestra que incluye únicamente bancos, desglosada por períodos. Como contribución económica se considera el cambio que tendría cada variable dependiente en el caso de que cada una de las variables explicativas tuviese una variación equivalente al rango intercuartílico. En relación con la rentabilidad, no hay una variable destacada que contribuya en todo el período. Al observarlo por subperíodos, entre 1974-1985 se aprecia, por un lado, que sería el poder de mercado la principal variable que explicaría las rentabilidades durante el período de transición. Entre 1986 y el año 2000, una vez afianzado el nuevo modelo competitivo, el tipo de interés es quien que más contribuye.

La significatividad estadística del poder de mercado se traduce, pues, en una relativa contribución al cambio de la rentabilidad. En concreto, es la primera variable que más contribuye entre los años 1974-1985, y la segunda entre 2001-2018. Este resultado

Tabla 4.8 Determinantes de la rentabilidad y riesgo para la banca comercial, comparación entre períodos, entre los años 1974 y 2018. Contribución económica

VARIABLES	ROA					ZSCORE					
	BANCOS					BANCOS					
	1974-2018	1974-1985	1986-2000	2001-2018	1974-2018	1974-1985	1986-2000	2001-2018	1974-2018	1986-2000	2001-2018
lsize	0,003	0,003	-0,011	0,080	0,025	-0,023	-0,152	-0,847	0,025	-0,023	-0,847
pol	0,001	0,002	0,002	0,001	0,034	0,038	0,051	-0,027	0,034	0,051	-0,027
bus	0,001	-0,002	0,000	0,003	-0,007	0,088	0,003	-0,133	-0,007	0,003	-0,133
duality	0,002	-0,003	0,009	-0,003	-0,126	-0,134	-0,049	-0,09	-0,126	-0,049	-0,09
lerner	0,011	0,010	0,010	0,012	0,229	0,421	0,179	0,509	0,229	0,179	0,509
lta	-0,034	-0,053	-0,147	0,148	-2,128	-2,054	-2,757	-4,51	-2,128	-2,757	-4,51
spez	-0,001	0,001	-0,003	0,004	0,023	-0,005	0,053	-0,009	0,023	0,053	-0,009
equity	0,002	0,000	0,001	0,009	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
effi	0,000	-133,7	0,000	0,000	0,000	87,259	0,000	0,301	0,000	0,000	0,301
exchange	-0,004	-0,001	0,000	0,001	0,064	0,144	0,033	-0,103	0,064	0,033	-0,103
gdp_gw	0,001	-0,001	0,002	0,000	-0,019	-0,023	0,006	-0,058	-0,019	0,006	-0,058
rate	0,005	0,000	6,148	0,006	-0,048	-0,006	0,054	0,113	-0,048	0,054	0,113

Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (AEB), Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). No se ha incluido la banca extranjera. Descripción de las variables en Tabla 4.1. B corresponde a Bancos, CA corresponde a Cajas de ahorros y CO corresponde a cooperativas de crédito. Las regresiones se han realizado utilizando la metodología 2SLS con efectos fijos. Se ha realizado un Test de infra-identificación, el Test de Hansen y un Test de Endogeneidad para corroborar que los resultados son robustos. Las variables size y lta están en logaritmos. No se incluye equity en la regresión del Z-score porque forma parte de la función que lo calcula. La contribución económica se ha calculado multiplicando el coeficiente por la diferencia del cuartil 75 menos el cuartil 25. Los errores estándar están entre paréntesis. *** $p < 0,001$, ** $p < 0,01$, * $p < 0,05$, + $p < 0,1$. En negrita se ha indicado las variables que más contribuyen en cada período.

permite corroborar la importancia del poder de mercado antes del proceso de liberalización, su irrelevancia en los años posteriores y su recuperación cuando la crisis de 2008 cambia de nuevo el entorno competitivo. Finalmente, en el período 2001-2018, tanto el poder de mercado como el tamaño de la entidad contribuyen de forma positiva, seguido de los fondos propios y el tipo de interés. Es importante destacar que las variables de gobierno corporativo no son importantes para explicar la rentabilidad en este último período, destacando la presencia de políticos y la separación de poderes entre 1974 y el año 2000.

En cuanto al riesgo, la variable que más contribuye a estabilizar las entidades financieras durante todo el período estudiado es el poder de mercado, mientras que el tamaño de la entidad y la concentración de funciones por parte del presidente influyen de manera negativa. Entre 1986 y el año 2000, se observa una influencia limitada del tipo de interés y la presencia de políticos en los consejos de administración sobre la estabilidad de las entidades. Sin embargo, durante la crisis de 2008, la presencia de empresarios en los consejos afectó negativamente a la estabilidad de las entidades financieras.

En suma, los resultados muestran que los coeficientes de las variables de gobierno corporativo, como el tamaño del consejo de administración y la separación de poderes, son significativos. Además, el índice de Lerner, que mide el poder de mercado, es estadísticamente significativo para todas las submuestras: una menor competencia se asocia con una mayor rentabilidad y un menor riesgo. También se observan diferencias significativas en la estructura de gobierno de los bancos comerciales y las cajas de ahorros. El nuevo marco competitivo estaba compuesto por entidades con diferencias institucionales, influyendo en la relación con la rentabilidad y el riesgo de manera distinta. Además, desde la liberalización hasta la actualidad, el poder de mercado ha variado en importancia. Los cambios regulatorios transformaron gradualmente el entorno competitivo. No obstante, el tipo de interés explica las rentabilidades bancarias después del proceso de liberalización, mientras que la competencia afecta a la estabilidad. Es razonable pensar, por tanto, que el precio del dinero permite explicar la rentabilidad en un mercado competitivo, aunque también es relevante como pierde su importancia conforme se va reduciendo. Cuando esto sucede, las economías de escala contribuyen de manera positiva a la rentabilidad, al igual que lo hace de nuevo el poder de mercado. Sin embargo, al ser más grandes, concentran más riesgo, sobre todo si no tienen una adecuada

estructura de gobierno, por lo que tienen incentivos a competir menos en un sector bancario que tiende a ser cada vez menos rentable.

4.6 Conclusiones

Este capítulo analiza el efecto de los cambios en el entorno competitivo y la estructura de gobierno de las entidades financieras sobre su comportamiento, representado por la rentabilidad y el riesgo. Para este propósito se utiliza el índice de Lerner calculado en el **capítulo 2**, un indicador del poder de mercado en los bancos, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito entre 1973 y 2018. También se emplean datos de la SBDb, que analiza la composición de los consejos de administración entre 1974 y 2018, presentada en el **capítulo 3**. El estudio muestra una serie de resultados destacados. En primer lugar, tanto el poder de mercado como el tamaño del consejo de administración y la dualidad presidente-gerencia son variables estadísticamente relevantes. En concreto, el tamaño del consejo de administración muestra una relación no lineal con la rentabilidad (positiva o negativa dependiendo del tipo de entidad), mientras que la presidencia realizando funciones de gerencia tiene una relación negativa con el riesgo. En cuanto al poder de mercado, en general, presenta una relación no lineal con ambas variables. En segundo lugar, el análisis comparado de los bancos y las cajas de ahorros muestra diferencias institucionales significativas entre ambas. El tamaño del consejo de administración estaría relacionado positivamente con la rentabilidad para el caso de las cajas de ahorros, en concordancia con la Teoría de Dependencia de Recursos. Por el contrario, la concentración de funciones en los bancos comerciales tendría un efecto negativo sobre el riesgo, de acuerdo con la Teoría de la Agencia.

También se observan cambios significativos en el poder de mercado y en las variables de gobierno desde el inicio del proceso de liberalización hasta la actualidad. El poder de mercado fue una variable crucial en los años posteriores al comienzo de la liberalización del sector bancario para la evolución de la rentabilidad de las entidades. Como se mencionó en el **capítulo 2**, este proceso no fue inmediato ni lineal y se requirieron contramedidas debido a la crisis bancaria de 1977-1985. Consecuentemente, el poder de mercado desempeñó un papel en la explicación de la rentabilidad, aunque tuvo una función destacada, lo cual sería de esperar si persistieran acuerdos colusivos entre los principales bancos. En la etapa posterior, de 1986 a 2000, el poder de mercado

dejó de tener capacidad explicativa, de acuerdo con nuestras estimaciones. Durante este periodo, el proceso de liberalización se consolidó y las entidades bancarias determinaron su rentabilidad principalmente a partir del tipo de interés. Sin embargo, a partir de la crisis de 2008, el entorno competitivo cambió nuevamente debido a la reestructuración de las cajas de ahorros, la reducción del tipo de interés y la digitalización de la economía. En este nuevo contexto, el poder de mercado vuelve a ser una variable relevante, así como las economías de escala. La existencia de diferencias en las tres etapas es apreciada también en el **capítulo 3**. Durante el proceso de liberalización, las variables de gobierno corporativo cambiaron de forma gradual como consecuencia del cambio regulatorio, manteniéndose a lo largo del período estudiado hasta el año 2008 cuando, de nuevo, vuelven a cambiar de forma sustancial. Por lo tanto, el cambio normativo permite un cambio en el marco competitivo y, de forma simultánea, un cambio en las variables de gobierno corporativo.

Estos hallazgos corroboran que los cambios regulatorios iniciados en la década de 1960 transformaron el entorno competitivo en el que operaban tres tipos de entidad (bancos, cajas y cooperativas) en igualdad de condiciones, a pesar de sus diferencias institucionales. Tras el proceso de liberalización, el poder de mercado fue sustituido por el tipo de interés como mejor variable que explica las rentabilidades de los bancos, mientras que la competencia influye en su estabilidad. Es razonable pensar que el precio es el principal determinante de la rentabilidad en un mercado competitivo. Pero su influencia se va reduciendo conforme este va disminuyendo y entonces son las economías de escala y el poder de mercado quienes tienen poder explicativo. Por el contrario, el tamaño de la entidad sí actúa como incentivo para asumir más riesgos y se agrava si la entidad carece de una estructura de gobierno adecuada para controlar dichos riesgos, como una pertinente separación de funciones o la presencia de directivos independientes. No obstante, este problema se mitiga con el incentivo de las entidades para concentrar más poder, lo que les permite competir menos en un entorno donde las rentabilidades son cada vez menores.

Apéndices

Apéndice 4.1 Determinantes de la rentabilidad y riesgo en las cajas de ahorros entre los años 1986 y 2018 retrasando la variable *pol* hasta tres años.

VARIABLES	ZSCORE			
	1986-2018			
Retrasos	pol	L.pol	L2.pol	L3.pol
lsize	2,060+ (1,220)	2,570* (1,259)	2,535* (1,249)	2,355+ (1,239)
lsize2	-0,307 (0,199)	-0,391+ (0,205)	-0,389+ (0,203)	-0,358+ (0,202)
pol	0,292* (0,117)	-0,018 (0,095)	-0,238* (0,106)	-0,439* (0,185)
bus	0,161 (0,120)	0,216+ (0,118)	0,176 (0,123)	0,155 (0,117)
duality	0,102+ (0,054)	0,103+ (0,057)	0,099+ (0,055)	0,104* (0,052)
lta	0,311 (0,226)	0,261 (0,226)	0,230 (0,220)	0,214 (0,221)
lta2	-0,019** (0,007)	-0,018** (0,007)	-0,018** (0,007)	-0,018** (0,007)
spez	0,222+ (0,120)	0,229+ (0,123)	0,267* (0,123)	0,315* (0,127)
effi	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)
exchange	-0,034 (0,039)	-0,033 (0,039)	-0,021 (0,040)	0,019 (0,050)
lerner	0,307 (0,576)	0,196 (0,566)	0,307 (0,559)	0,319 (0,571)
lerner2	1,054 (0,957)	1,284 (0,951)	1,137 (0,939)	1,073 (0,943)
gdp_gw	1,415*** (0,300)	1,394*** (0,301)	1,327*** (0,301)	1,315*** (0,301)
rate	-0,004 (0,004)	-0,005 (0,004)	-0,005 (0,004)	-0,008+ (0,004)
Obs.	843	843	843	843
R-squared	0,374	0,368	0,369	0,369
Test Infracid.	0,00161	0,00129	0,00156	0,000238
Test Hansen	0,116	0,129	0,404	0,471
Test Endog.	0,111	0,225	0,109	0,129

Fuente: Elaboración propia a partir de los anuarios de la Asociación Española de Banca (AEB), Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). No se ha incluido la banca extranjera. Descripción de las variables en Tabla 4.1. Cada columna corresponde a retraso de la variable *pol*. Las regresiones se han realizado utilizando la metodología 2SLS con efectos fijos. Se ha realizado un Test de infraindentificación, el Test de Hansen y un Test de Endogeneidad para corroborar que los resultados son robustos. Las variables *size* y *ta* están en logaritmos. No se incluye *equity* en la regresión del Z-score porque forma parte de la función que lo calcula. Los errores estándar están entre paréntesis. *** $p < 0.001$, ** $p < 0.01$, * $p < 0.05$, + $p < 0.1$

Capítulo 5
Conclusiones

Esta tesis doctoral se ha centrado en el estudio del comportamiento de las entidades financieras españolas, evaluado a través del rendimiento y el riesgo desde los años 70, y en la transformación del entorno competitivo como consecuencia de la liberalización y de la desregulación del sector, un fenómeno que también se produjo en otros países desarrollados de forma paralela. Por lo tanto, este proceso debe entenderse no como un fenómeno aislado, sino como parte del proceso de convergencia del sistema bancario español hacia el resto de los países desarrollados y, en concreto, los europeos. Sin embargo, una particularidad del caso español es que el país enfrentaba una crisis económica y financiera al mismo tiempo que tenía lugar la transición política hacia la democracia, lo que condicionó en gran medida la toma de decisiones.

Los resultados de esta investigación contrastan con algunas ideas asentadas en la historiografía bancaria española. En primer lugar, contrariamente a la noción de que las reformas liberalizadoras y desreguladoras fueron una estrategia concertada para prolongar el oligopolio bancario, los resultados indican que estas reformas intensificaron la competencia. Esta tesis no niega la existencia de acuerdos colusivos ni la participación significativa del sector en ellos; de hecho, dichos acuerdos están documentados. Sin embargo, se destaca que los bancos se adaptaron más rápidamente de lo que se esperaría si dichos acuerdos fueran el eje central de su operativa. Esto sugiere que las entidades se adaptaban a las circunstancias cambiantes. Tras la Guerra Civil, los bancos intentaron salvaguardar sus rentabilidades mediante este tipo de acuerdos. Podemos encontrar la primera iniciativa para moderar la competencia en precios en diciembre de 1940. Sin embargo, a medida que la economía se recuperaba y el país salía del aislamiento posterior a la II Guerra Mundial, los bancos comenzaron a explorar los límites de dichos acuerdos

para competir. Emplearon la oferta de servicios de proximidad, pagaron precios por encima de lo pactado por los depósitos y ampliaron su oferta de financiación. Por lo tanto, los bancos no enfrentaron la reforma de los años 60, así como la liberalización de los años 70, como un reto que cuestionaba su posición, sino como una oportunidad para seguir compitiendo. Así se observa en la rápida reducción del poder de mercado desde 1971.

En segundo lugar, una vez finalizado el período de liberalización en los años 90, el incremento de la competencia se estabilizó y los bancos basaron su rentabilidad en el precio del dinero. Durante estos años se dio el proceso de integración con el Mercado Común, del cual España se vio beneficiada por la llegada de un importante flujo de capitales a un precio relativamente bajo. Este modo de operar cambió tras la crisis de 2008, momento en el que la transformación del sector cambia a su vez el marco competitivo, reactivando el poder de mercado como un factor explicativo clave, así como las economías de escala. En este contexto, la historia se convierte en una herramienta fundamental para comprender los fenómenos actuales. Un análisis a largo plazo permite identificar los vectores de cambio que explican el comportamiento de las entidades financieras. Del mismo modo que se ha señalado que el contexto posterior a la Guerra Civil fue un momento en que la banca consideró pertinente realizar un pacto para salvaguardar las rentas, el escenario post-Gran Recesión, marcado por una significativa reducción de la rentabilidad bancaria, está siendo testigo de un proceso de concentración del sector, al mismo tiempo que aumenta el poder de mercado. Por ende, esta evolución en forma de U plantea interrogantes sobre hasta qué punto las políticas dirigidas a promover la competencia han contribuido a su desvanecimiento décadas después. Es fundamental considerar qué medidas son necesarias para asegurar una competencia saludable y sostenible en el sector bancario, evitando que las dinámicas de mercado conduzcan a concentraciones de poder que puedan comprometer el normal funcionamiento del sistema financiero.

Continuando con la idea anterior, el aumento de la competencia en el sector bancario español vino acompañado de un incremento en los problemas de gestión, frecuentemente debido a la influencia de gestores no profesionales e inadecuadas configuraciones de los órganos de gobierno. Esto se relaciona con la tercera aportación de esta tesis: la estructura del gobierno corporativo es fundamental para entender el nivel de riesgo que asumen las entidades financieras. La calidad de la gestión y el diseño del gobierno corporativo desempeñan un papel crucial en la estabilidad y el rendimiento de

las instituciones financieras, tal y como aseveran instituciones como el Comité de Basilea. Esto lleva a cuestionar hasta qué punto el proceso de liberalización priorizó la competencia sin considerar adecuadamente las diferencias en la capacidad de respuesta de las entidades ante situaciones críticas, sobre todo cuando no están bien gestionadas. Esto podría haberse previsto cuando el proceso de liberalización permitió la entrada de empresarios poco experimentados en el negocio bancario. A su vez, debería haber sido anticipado por el regulador cuando los cambios normativos permitieron que el poder político cooptara la gestión de las cajas de ahorros accediendo, de nuevo, personas no adecuadas a su gobierno. Teniendo presente, además, que en el segundo episodio las entidades supervisoras tenían las herramientas para su detección que carecían en el primero.

Finalmente, estas ideas han podido ser contrastadas gracias a la disponibilidad de información que ha permitido evaluar las hipótesis planteadas. Uno de los grandes retos de esta tesis doctoral ha sido obtener datos a nivel de entidad para un período tan extenso. Esto se debe a que la aproximación de la literatura académica sobre el sector bancario durante el franquismo se basaba en indicadores indirectos del comportamiento de los bancos. A partir de estos datos, y sin disponer de otro tipo de información, se llegó a una conclusión lógica: la aparente correlación entre la concentración, el grado de relación entre entidades y la rentabilidad era consistente con la existencia de acuerdos para moderar la competencia. Esta conclusión también desencadenó un acalorado debate político sobre la nacionalización de la banca como respuesta al monopolio existente. Por lo tanto, esto manifiesta la importancia de que los investigadores tengan acceso a este tipo de información, especialmente por parte de las instituciones que la custodian. Siendo especialmente crucial en el estudio de la historia, donde la digitalización de archivos puede facilitar la resolución de problemas y mejorar la precisión de las investigaciones.

Del mismo modo, la tesis doctoral también ofrece un banco de datos importante con los miembros de los consejos de administración de las entidades bancarias españolas. Este banco de datos, que se pretende que sea accesible a los investigadores, ha permitido contrastar una hipótesis bastante extendida sobre los efectos que en el sector bancario tiene la injerencia de directivos sin experiencia previa en el sector.

Resumen

Esta tesis doctoral tiene como objetivo analizar el comportamiento de la banca comercial española durante y después del proceso de desregulación que experimentó el sector bancario entre los años 70 y 80. En particular, se examina el efecto de los cambios regulatorios sobre el marco competitivo y la gobernanza de las entidades bancarias. Más en concreto, se aborda el triple objetivo de medir el poder de mercado de la banca española desde los años 70, analizar la estructura de gobierno de las entidades bancarias y cuantificar el efecto de estas dos dimensiones en la rentabilidad y el riesgo de las entidades de depósito.

El proceso de liberalización y desregulación supuso una alteración en la operativa de las entidades financieras. En concreto, la banca comercial, de acuerdo con los resultados que se obtienen en esta tesis doctoral, se adaptó a las nuevas condiciones del sector más rápidamente de lo que hasta ahora se consideraba, en contraste con lo defendido por una parte de la historiografía española. Para poder comprobarlo, este trabajo realiza cuatro aportaciones significativas: 1) Se ha realizado una exhaustiva revisión de las medidas liberalizadoras tomadas entre las décadas de 1970 y 1980, permitiendo identificar cambios relevantes y que han influido en el comportamiento de las entidades bancarias. 2) Se han construido dos bases de datos que contienen información económico-financiera y de las personas que formaban parte de los órganos de gobierno de las entidades de depósito, distinguiendo la influencia de empresarios de fuera del sector financiero y de políticos, desde 1971 a 2018. 3) Se ha construido un indicador directo de poder de mercado, el índice de Lerner a nivel de entidad entre 1971 y 2018, que permite medir por primera vez la intensidad de la competencia y su relación con el cambio de marco regulatorio. 4) Finalmente, se ha contrastado el efecto de los

cambios en el poder de mercado y en la forma de gobierno corporativa de las entidades bancarias en dos dimensiones clave de su comportamiento: la rentabilidad y el riesgo entre 1974 y 2018.

La primera aportación de este trabajo, el **capítulo 2**, se sitúa cronológicamente en estos años de reforma, liberalización y desregulación. En él se analiza la evolución del poder de mercado de la banca desde 1971, y se relaciona con las normas de regulación bancaria hasta 1990. Éste, en los estudios previos, se ha medido generalmente con indicadores de concentración. Sin embargo, desde finales de los años 90 y principios de los 2000, se han utilizado indicadores de poder de mercado basados en la economía industrial. Estos estudios muestran que la concentración no es necesariamente una buena referencia de poder de mercado, proponiéndose parámetros teóricamente más sólidos. El índice de Lerner mide la capacidad de un banco para fijar tipos de interés por encima de sus costes marginales, reflejando así el poder de mercado. Se calcula para cada entidad bancaria considerando la rentabilidad media de su operativa y los costes marginales (operativos y financieros). Un índice de Lerner de cero indica competencia perfecta, donde el precio es igual al coste marginal. Valores mayores indican mayor poder de mercado. El cálculo de este indicador ha requerido estimar el precio medio de la actividad bancaria y los costes marginales. El precio se obtiene dividiendo los ingresos totales por el valor del total activo, y los costes marginales se estiman usando una función de costes translogarítmica. Esta función considera el total activo, los precios de los inputs (trabajo, capital físico, depósitos) y el cambio técnico. La especificación del cambio técnico permite capturar la evolución en el sector, como la aparición de la banca telefónica y electrónica. La función de costes incluye efectos fijos para considerar variables no observadas específicas de cada entidad.

En el capítulo se explica que la evolución y estructura de la banca española, influenciada por factores regulatorios y económicos, no respalda la idea de que las reformas financieras de la transición fueron un pacto colusivo entre la gran banca y el Estado, como defiende Perez (1997, 2003). Por el contrario, se postula que la banca respondió competitivamente a las condiciones regulatorias a medida que éstas surgían, ya que el proceso de desregulación no fue lineal. La apertura de oficinas fue la principal herramienta de competencia desde principios de los años 70, mientras que la rivalidad a través de precios se desarrolló más tarde. Durante la década de 1980, la liberalización se vio afectada por el ciclo económico negativo y la política monetaria, lo que redujo

temporalmente la competencia, aunque mantuvo los márgenes. Se intensificó de nuevo a partir de 1988 con la consolidación de medidas liberalizadoras. El cálculo del índice de Lerner hasta 2018 muestra una situación de competencia imperfecta creciente en las décadas siguientes, especialmente hasta la Gran Recesión. El capítulo sugiere que la rivalidad entre entidades bancarias comenzó antes, pero las entidades, con una predisposición a la competencia, habrían aprovechado las oportunidades ofrecidas por la liberalización, anticipando los cambios regulatorios que se estaban produciendo a nivel internacional.

El proceso de liberalización, por lo tanto, transformó el entorno competitivo, pero también implicó un cambio en el comportamiento de las entidades financieras. El sector bancario durante el franquismo transitó con cierta estabilidad hasta finales de la década de 1960. En contraste, en el nuevo marco competitivo y regulatorio surgieron importantes crisis bancarias: la apertura del sector, el régimen de incompatibilidades y la entrada de empresarios ajenos a la banca crearon nuevos grupos directivos menos profesionales y sin experiencia, más interesados en la rentabilidad a corto plazo que en la gestión bancaria basada en una correcta evaluación de riesgos. Esta gestión inadecuada fue una de las causas de la desaparición de decenas de bancos comerciales durante los años 70 y 80 (Cuervo, 1988). Circunstancias similares se observaron en la crisis de las cooperativas de crédito a finales de los años 80, y de las cajas de ahorros después de la burbuja inmobiliaria de los años 2000. La mala gestión, con políticas extremadamente arriesgadas, condujo a una excesiva concentración del riesgo de crédito, resultando en la desaparición de muchas cajas rurales (Soler Tormo, 2004). En el caso de las cajas de ahorros, la entrada del sector público en sus consejos de administración en los años 80 estuvo relacionada con una gestión deficiente, una mayor concentración de riesgo y préstamos a aliados políticos, lo que desembocó en su desaparición en la década de 2010 (Tortella y Núñez, 2011; Banco de España, 2017).

El cambio de comportamiento identificado por la literatura especializada como consecuencia del proceso de liberalización iniciado desde los años 60, combina en muchos casos graves problemas de gestión en un contexto de fuerte competencia. En ese sentido, indica Pfeffer (1972) que la forma de los órganos de gobierno puede proporcionar información sobre el comportamiento de las empresas. Ante la posibilidad de observarlo para las entidades financieras entre los años 70 y 90, resulta de interés realizar un estudio conjunto entre el nivel de competencia del sector bancario y la forma en que estas

entidades se gobiernan. Lamentablemente, no se han encontrado fuentes de datos que permitan un análisis con la misma longitud temporal planteada en el apartado anterior, por lo que se ha optado por construir la evidencia necesaria. Por lo tanto, el **capítulo 3** describe la creación y el contenido de la base de datos Spanish Banker Database (SBDdb), que recoge la información de los consejos de administración de entidades bancarias españolas desde 1974, distinguiendo entre banqueros, empresarios y políticos. Los banqueros son personas que forman parte del gobierno de una entidad de depósito al final de cada ejercicio contable, los empresarios identificados son miembros del consejo de administración de una empresa no financiera, y que también forman parte de órganos de gobierno de entidades bancarias, y los políticos son aquellos que, habiendo sido designados o elegidos mediante sufragio para un cargo público, han participado también del gobierno de entidades bancarias. Para las entidades financieras, se utiliza información de la Asociación Española de Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA) y la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). Los datos se extraen mediante introducción manual, bases de datos directas y digitalización OCR. Para identificar los empresarios, se emplea la base de datos SABI de INFORMA y Moody's-Bureau van Dijk. Para los políticos, se recopila información de las webs de cada institución y del Portal de Transparencia del Ministerio de Política Territorial y Función Pública y de los portales de transparencia autonómicos. Se han utilizado técnicas de emparejamiento semántico para poder detectar qué banqueros son políticos y/o empresarios, tales como la distancia de Damerau-Levenshtein, la distancia heurística o de Jaro y la distancia de q-gramas. Además, se ha redactado un protocolo para la desambiguación de nombres a la hora de crear este tipo de bases de datos.

A través de esta nueva recopilación de datos, se han creado perfiles de los consejos de administración del sistema financiero español desde los años 70. Se comprueba que los bancos tienen consejos más pequeños y experimentados, con menos políticos y una separación de poderes (control y gestión) variable. Las cajas de ahorro y cooperativas, por el contrario, tienen consejos más grandes, menos experimentados, con mayor representación pública y una clara separación de poderes. Se observan, además, cambios en la configuración de los gobiernos corporativos como consecuencia de los cambios legislativos. Esto se puede apreciar en la tendencia decreciente del número de consejeros en los bancos, tras la crisis bancaria de 1977 y su desvinculación de los intereses y valores industriales (García Ruiz, 2017), así como en la brusca reducción después de la Ley

35/1985 en las cajas de ahorros, cuando se reformularon sus órganos de gobierno. Al mismo tiempo, esta ley incrementó sustancialmente la presencia de políticos en las cajas, pero no en otro tipo de entidad. Esto se puede observar también en el porcentaje de mujeres en los consejos de administración. Es el marco legal creado a partir de los años 90 el que permitió que su presencia creciese de forma exponencial. Por otro lado, la crisis de 2008 supone un nuevo cambio en el comportamiento de las variables de gobierno debido a modificaciones normativas, lo que permite suponer un nuevo cambio en el comportamiento de las entidades financieras. Por lo tanto, el capítulo concluye que la evolución de las variables de gobierno habría estado condicionada por las reformas planteadas en el **capítulo 2**, sobre todo porque se hicieron leyes específicas para ello que estuvieron vigentes la mayor parte del tiempo estudiado. Pero al mismo tiempo, estos cambios han supuesto una alteración en el proceder de éstas, especialmente en las cajas de ahorros. En definitiva, el afán por mejorar el nivel de competencia en el sector bancario ha tenido su contrapartida en los cambios en la gobernanza de las entidades financieras.

Por último, el **capítulo 4** analiza si mediante el proceso de liberalización de los años 70 y 80 la evolución estimada de la competencia y la estructura de gobierno corporativo han tenido influencia en la gestión de las entidades de depósito, concretamente en la rentabilidad y el riesgo y poniendo especial atención en el caso de la banca comercial. El poder de mercado se ha obtenido del **capítulo 2**. Las variables de gobierno del **capítulo 3**. Se ha conformado una muestra inicial de 8.159 observaciones correspondientes a entidades bancarias a lo largo del período de estudio. La muestra constituye un macro panel no balanceado, caracterizado por un gran número de individuos (N grande) y un extenso periodo de tiempo (T grande), a diferencia de lo habitual en la literatura bancaria en la que el número de individuos es elevado y el periodo reducido. Se utiliza la técnica de efectos fijos de datos de panel, pues el Test de Hausman no puede rechazar esta especificación. A través del Test modificado de Wald se ha detectado la presencia de heterocedasticidad y el Test de Wooldridge no puede rechazar la existencia de autocorrelación de primer orden en la mayoría de las especificaciones. Por otro lado, la literatura advierte que la utilización de variables de gobierno introduce problemas de endogeneidad. Finalmente, se utiliza el modelo de efectos fijos empleando variables instrumentales mediante Mínimos Cuadrados en Dos Etapas (2SLS), corrigiendo los errores típicos para que sean robustos a la heterocedasticidad y autocorrelación.

Los resultados muestran conclusiones significativas: En primer lugar, se destaca la relevancia del poder de mercado, el tamaño del consejo de administración y la separación de poderes. Además, el tamaño del consejo tiene una relación no lineal con la rentabilidad, mientras que la separación de poderes está negativamente relacionada con el riesgo. Igualmente, se observan diferencias institucionales entre bancos y cajas de ahorros. En segundo lugar, desde el inicio del proceso de liberalización financiera, se han producido cambios en la contribución económica del poder de mercado y de las variables de gobierno. Durante los años 70 y parte de los 80, el poder de mercado desempeñó un papel clave en la rentabilidad, perdiendo poder explicativo entre 1986 y 2000, momento en el que las entidades bancarias basaron su rentabilidad en el tipo de interés. Este hallazgo es importante, ya que es compatible con un proceso de liberalización en el que los bancos se adaptaron rápidamente a las nuevas reglas, al mismo tiempo que la persistencia del poder de mercado concuerda con un período de transición entre dos modelos. En concreto, las medidas contraliberalizadoras empleadas contra los efectos de la crisis económica y bancaria de aquellos años, implicaron un incremento del poder de mercado de forma temporal que se redujo cuando el proceso de liberalización se consolidó. También se observa que la crisis de 2008 ha supuesto un nuevo cambio en las condiciones de competencia, donde el poder de mercado vuelve a ser relevante, así como un cambio en el comportamiento de las entidades tal y como se apreciaba en el capítulo 3. En cuanto a las variables de gobierno y su impacto en la banca comercial, su mayor contribución se aprecia en el riesgo. En concreto, en un contexto en el que una mayor competencia genera más inestabilidad, y que las entidades más grandes tienden a concentrar más riesgo, tener una adecuada configuración de gobierno puede ser importante, sobre todo en época de crisis. Así sucedió en 1977 donde una adecuada separación de funciones y un consejo de administración pequeño fue relevante, mientras que en la crisis de 2008 tuvo más importancia la presencia de empresarios en los órganos de gobierno. Por lo tanto, los resultados permiten concluir cambios en el entorno competitivo y el comportamiento de los bancos como consecuencia del proceso de liberalización financiera.

En suma, esta tesis aporta evidencia que permite matizar algunos resultados obtenidos en la literatura bancaria que analiza las décadas de los 70 y 80. En primer lugar, no se encuentra evidencia de que las reformas liberalizadoras y desreguladoras fuesen el resultado de un acuerdo entre los bancos y las autoridades para prolongar el monopolio

bancario. Más bien se constata que a medida que la liberalización avanzaba se intensificaba la competencia. Los bancos utilizaban las herramientas que tenían a su disposición para competir, inicialmente mediante los servicios de proximidad y, a medida que pudieron, también en precios (tipos de interés) y con mayor financiación. Segundo, tras el periodo de liberalización en los años 90, se detiene también el aumento de la competencia, que permanece estable hasta que retoma una senda creciente en la fase final del periodo. En tercer lugar, la estructura del gobierno corporativo es importante, fundamentalmente para comprender el riesgo asumido por las entidades. Esto permite valorar adecuadamente la contribución de una configuración sólida del gobierno corporativo en la estabilidad de las entidades y del sistema financiero, especialmente en circunstancias adversas. Finalmente, la capacidad de trabajar con datos a nivel de entidad, cuya obtención, tratamiento y uso es relevante en cada uno de los capítulos, ha permitido una aproximación al comportamiento real de las entidades bancarias desde principios de los años 70. Esto subraya la importancia de que el investigador tenga acceso a este tipo de información, especialmente por parte de las instituciones que la custodian.

A modo de recapitulación, y para facilitar una visión completa al lector, esta tesis doctoral se estructura de la siguiente manera: después de esta introducción, el primer capítulo muestra de forma escueta la metodología usada en cada sección. El segundo hace un repaso de las principales medidas liberalizadoras de los años 70 y 80 y lo compara con la evolución del indicador de poder de mercado construido. El tercer capítulo presenta la base de datos SBDb, así como la metodología empleada para su elaboración, al mismo tiempo que analiza la evolución de las principales variables de gobierno corporativo de las entidades financieras. El cuarto contrasta los determinantes de la rentabilidad y el riesgo desde los años 70, centrando su interés en las dos dimensiones calculadas, el poder de mercado y la gobernanza. Finalmente, el capítulo cinco muestra las principales conclusiones.

Referencias bibliográficas

- Abiad, A., Detragiache, E., & Tressel, T. (2010). A new database of financial reforms. *IMF Staff Papers*, 57(2), 281-302. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2009.23>
- Acharya, V. V., Anginer, D., & Warburton, A. J. (2016). *The End of Market Discipline? Investor Expectations of Implicit Government Guarantees*.
- Acharya, V. V., Gujral, I., Kulkarni, N., & Shin, H. S. (2011). Dividends and Bank Capital in the Financial Crisis of 2007-2009. En *NBER Working Paper* (16896).
- Adams, R. B., & Mehran, H. (2003). Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies? *FRBNY Economic Policy Review*, 9(1), 123.
- Adams, R. B., & Mehran, H. (2012). Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies. *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), 243-267. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2011.09.002>
- Aebi, V., Sabato, G., & Schmid, M. (2012). Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis. *Journal of Banking and Finance*, 36(12), 3213-3226. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.020>
- Aguilera, R. V. (1998). Directorship Interlocks in Comparative Perspective: The Case of Spain. *European Sociological Review*, 14(4), 319-342. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.esr.a018243>
- Allen, F., & Gale, D. (2004). Competition and Financial Stability. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 453-480. <https://doi.org/10.1353/mcb.2004.0038>
- Altamura, C. E. (2017). The paradox of the 1970s: The renaissance of international banking and the rise of public debt. *Journal of Modern European History*, 15(4), 529-553. <https://doi.org/10.17104/1611-8944-2017-4-529>
- Altunbas, Y., Carbó-Valverde, S., Gardener, E. P. M., & Molyneux, P. (2007). Examining the relationships between capital, risk and efficiency in European banking. *European Financial Management*, 13(1), 49-70. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2006.00285.x>
- Anginer, D., Demirgüç-Kunt, A., Huizinga, H., & Ma, K. (2016). Corporate governance and bank capitalization strategies. *Journal of Financial Intermediation*, 26, 1-27. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2015.12.002>

- Anginer, D., Demirgüç-Kunt, A., Huizinga, H., & Ma, K. (2018). Corporate governance of banks and financial stability. *Journal of Financial Economics*, 130(2), 327-346. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.06.011>
- Anginer, D., Demirgüç-Kunt, A., & Zhu, M. (2014). How does competition affect bank systemic risk? *Journal of Financial Intermediation*, 23(1), 1-26. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2013.11.001>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Test of Spesification for Data Panel: Monte Carlo Evidence and an Aplication of Employment Equations. *Source: The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Athanasoglou, P., Delis, M. D., & Staikouras, C. (2006). Determinants of Bank Profitability in the South Eastern European Region. *Munich Personal RePEc Archive*, 10274, 31.
- Azofra Palenzuela, V., & Santamaría-Mariscal, M. (2004). El gobierno de las cajas de ahorro españolas. *Universia Business Review*, 2º trimestre, 48-59.
- Bachiller, P., & Garcia-Lacalle, J. (2018). Corporate governance in Spanish savings banks and its relationship with financial and social performance. *Management Decision*, 56(4), 828-848. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2017-0079>
- Banco de España. (2017). *Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014*.
- Banco de España. (2019). *Informe de Estabilidad Financiera*.
- Barros, C. P., Ferreira, C., & Williams, J. (2007). Analysing the determinants of performance of best and worst European banks: A mixed logit approach. *Journal of Banking and Finance*, 31(7), 2189-2203. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.11.010>
- Barth, J. R., Caprio, G., & Levine, R. (2006). *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*. Cambridge University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1017/CBO9780511753817>
- Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics and Organization*, 1(1), 101-124. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.jleo.a036883>
- BCBS Basel Committee on Banking Supervision. (2010). *Principles for enhancing corporate governance*.
- Beck, T., De Jonghe, O., & Schepens, G. (2013). Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity. *Journal of Financial Intermediation*, 22(2), 218-244. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2012.07.001>
- Belkhir, M. (2009). Board of directors' size and performance in the banking industry. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 201-221. <https://doi.org/10.1108/17439130910947903>

- Berger, A. N. (1995). The Profit-Structure Relationship in Banking--Tests of Market-Power and Efficient- Structure Hypotheses. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), 404-431.
- Berger, A. N., & DeYoung, R. (1997). Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks. *Finance and Economics Discussion Series*, 1997(08), 1-29. <https://doi.org/10.17016/feds.1997.08>
- Berger, A. N., Herring, R. J., & Szegö, G. P. (1995). The role of capital in financial institutions. *Journal of Banking and Finance*, 19(3-4), 393-430. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(95\)00002-X](https://doi.org/10.1016/0378-4266(95)00002-X)
- Berger, A. N., & Humphrey, D. B. (1994). Bank Scale Economies, Mergers, Concentration And Efficiency. *The Wharton Financial Institution Centre 1*, January, 1-26.
- Berger, A. N., & Humphrey, D. B. (1997). Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research. *European Journal of Operational Research*, 98(2), 175-212. [https://doi.org/10.1016/S0377-2217\(96\)00342-6](https://doi.org/10.1016/S0377-2217(96)00342-6)
- Berger, A. N., Imbierowicz, B., & Rauch, C. (2016). The Roles of Corporate Governance in Bank Failures during the Recent Financial Crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(4), 729-770. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12316>
- Berger, A. N., Kick, T., & Schaeck, K. (2014). Executive board composition and bank risk taking. *Journal of Corporate Finance*, 28, 48-65. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.006>
- Berger, A. N., Klapper, L. F., & Turk-Ariss, R. (2009). Bank competition and financial stability. *Journal of Financial Services Research*, 35(2), 99-118. <https://doi.org/10.1007/s10693-008-0050-7>
- Bertay, A. C., Demirgüç-kunt, A., & Huizinga, H. (2013). Do we need big banks? Evidence on performance, strategy and market discipline. *Journal of Financial Intermediation*, 22(4), 532-558. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2013.02.002>
- Besanko, D., & Kanatas, G. (1996). The regulation of bank capital: Do capital standards promote bank safety? *Journal of Financial Intermediation*, 5(2), 160-183. <https://doi.org/10.1006/jfin.1996.0009>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). Corporate governance and firm performance: The sequel. *Journal of Corporate Finance*, 58, 142-168. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.006>
- Biedma-Ferrer, J. M. (2017). La mujer directiva. La presencia de la mujer en los Consejos de Administración de las Compañías del IBEX 35. *Dossiers feministes*, 22, 13-27. <https://doi.org/10.6035/dossiers.2017.22.2>
- Bikker, J. A., & Spierdijk, L. (2018). *Handbook of Competition in Banking and Finance* (J. A. Bikker & L. Spierdijk (eds.)). Edward Elgar Publishing Limited.
- Blundell, R., & Bond, S. (2023). Initial conditions and Blundell-Bond estimators. *Journal of Econometrics*, 234, 101-110. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2023.01.020>
- Bongini, P. (2003). *The EU Experience in Financial Services Liberalization: A Model for*

- GATS Negotiations?* (2003/2).
- Booth, J. R., & Deli, D. N. (1996). Factors affecting the number of outside directorships held by CEOs. *Journal of Financial Economics*, 40(1), 81-104. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00838-6](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00838-6)
- Boyd, J. H., & De Nicoló, G. (2005). The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited. *Journal of Finance*, 60(3), 1329-1343.
- Carbó-Valverde, S., Humphrey, D. B., Maudos, J., & Molyneux, P. (2009). Cross-country comparisons of competition and pricing power in European banking. *Journal of International Money and Finance*, 28(1), 115-134. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.06.005>
- Carbó-Valverde, S., Humphrey, D. B., & Rodríguez-Fernández, F. (2003). Deregulation, Bank Competition and Regional Growth. *Regional Studies*, 37(3), 227-237. <https://doi.org/10.1080/0034340032000065398>
- Carbó-Valverde, S., & Rodríguez-Fernández, F. (2007). The determinants of bank margins in European banking. *Journal of Banking and Finance*, 31(7), 2043-2063. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.06.017>
- Carbó-Valverde, S., Rodríguez-Fernández, F., & Udell, G. F. (2006). Bank Market Power and SME Financing Constraints. *Review of Finance*, 13(2), 143-163. <https://doi.org/10.2139/ssrn.910226>
- Cárdenas, J. (2012). La organización en red del poder corporativo. Una tipología de redes corporativas. *Revista Internacional de Sociología*, 70(1), 77-105. <https://doi.org/10.3989/ris.2010.09.04>
- Cárdenas, J. (2014). *El poder económico mundial. Análisis de redes de interlocking directorates y variedades de capitalismo* (Centro de Investigaciones Sociológicas (ed.); Primera ed).
- Carrancio Baños, C. (2018). El techo de cristal en el sector público: Acceso y promoción de las mujeres a los puestos de responsabilidad. *Revista Espanola de Sociología*, 27(3), 475-489. <https://doi.org/10.22325/fes/res.2018.17>
- Carroll, W. K., Fennema, M., & Heemskerk, E. M. (2010). Constituting Corporate Europe: A Study of Elite Social Organization. *Antipode*, 42(4), 811-843. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8330.2010.00777.x>
- Cassis, Y. (2021). Foreword A Swing of the Pendulum? En A. Drach & Y. Cassis (Eds.), *Financial Deregulation. A Historical Perspective*. Oxford University Press.
- CFACG Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. (1992). *Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee.
- Chaves Avila, R., & Soler Tormo, F. (2004). *El gobierno de las cooperativas de crédito en España*. CIRIEC-España, Centro Internacional de Investigación e Información sobre la Economía Pública, Social y Cooperativa.
- Christian, P. (1998). Soundex - can it be improved? *Computers in Genealogy*, 6(5).
- Claeys, S., & Vander Vennet, R. (2008). Determinants of bank interest margins in Central and Eastern Europe: A comparison with the West. *Economic Systems*, 32(2), 197-216. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2007.04.001>

- Climent-Serrano, S., & Pavía, J. M. (2014). Determinantes y diferencias en la rentabilidad de cajas y bancos. *Revista de Economía Aplicada*, XXII, 117-154.
- Climent-Serrano, S., & Pavía, J. M. (2015). Determinants of profitability in Spanish financial institutions. Comparing aided and non-aided entities. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), 1170-1184. <https://doi.org/10.3846/16111699.2013.801881>
- CNMV Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades. (1998). *El gobierno de las sociedades cotizadas*.
- CNMV Comisión especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros y las sociedades. (2003). *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*.
- Comín, F. (2007). Spanish Savings Banks And The Competitive Cooperation Model (1928-2002). *Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 25(2), 201-232. <https://doi.org/10.1017/S0212610900000112>
- Comín, F. (2008). *Historia de la cooperación entre las cajas. La Confederación Española de Cajas de Ahorros 1928-2007*. Anaya.
- Comín, F. (2011). Las cajas de ahorros: 1900-1975. En J. L. Malo de Molina & P. Martín-Aceña (Eds.), *Un siglo de historia del sistema financiero español* (pp. 163-200). Alianza Editorial.
- Comín, F., & Cuevas, J. (2017). The Deadly Embrace Between The Banks And The State In Spain, 1850-2015. *Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 35(3), 387-414. <https://doi.org/10.1017/S0212610917000106>
- Crespí Cladera, R., & García-Cestona, M. A. (2004). El gobierno de las entidades bancarias: Su evolución y el caso de las cajas de ahorro. *Papeles de Economía Española*, 101, 176-193.
- Crespí Cladera, R., García-Cestona, M. A., & Salas, V. (2004). Governance mechanisms in Spanish banks. Does ownership matter? *Journal of Banking and Finance*, 28(10), 2311-2330. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.09.005>
- Crespí Cladera, R., & Pascual Fuster, B. (2009). Las prácticas del gobierno corporativo de las entidades bancarias cotizadas en España en 2004-2007. Análisis comparado con el mercado continuo. *Estabilidad Financiera*, 16(05), 81-110.
- Cruz-García, P., Fernández de Guevara, J., & Maudos, J. (2017). The evolution of market power in European banking. *Finance Research Letters*, 23, 257-262. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.06.012>
- Cruz-García, P., Fernández de Guevara, J., & Maudos, J. (2018). Concentración y competencia bancarias en España: El impacto de la crisis y la reestructuración. *Revista de estabilidad financiera*, 34, 59-80.
- Cruz-García, P., & Maudos, J. (2016). La situación del sector bancario español en el contexto europeo: retos pendientes. *Cuadernos Económicos de ICE*, 92, 81-108. <https://doi.org/10.32796/cice.2016.92.6136>

- Cruz Roche, I. (1974). La política de expansión de la empresa bancaria española. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 3(10), 673-684.
- Cuervo, A. (1988). *La crisis bancaria en España 1977-1985* (1ª Edición). Editorial Ariel.
- Cuevas, J., & Pons, M. A. (2022). Reformas y cambios en el sistema financiero, 1974-1992. En J. De la Torre & M. Rubio-Varas (Eds.), *Economía en Transición* (pp. 183-221). Marcial Pons.
- Cuñat, V., & Garicano, L. (2010). *Did Good Cajas Extend Bad Loans? Governance, Human Capital and Loan Portfolios* (2010-08).
- Danisman, G. O., & Demirel, P. (2019). Bank risk-taking in developed countries: The influence of market power and bank regulations. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59, 202-217. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.12.007>
- De Andrés, P., Blanco-Alcántara, D., & López-De-Foronda, Ó. (2014). Los interlocking directorates en España: Evolución, poder y consejeros independientes. *Revista Internacional de Sociología*, 72(1), 83-114. <https://doi.org/10.3989/ris.2012.03.13>
- De Andrés, P., García-Rodríguez, I., Romero-Merino, M. E., & Santamaría-Mariscal, M. (2018). Inside the Board of Spanish Saving Banks. En B. Diaz Diaz, S. O. Idowu, & P. Molyneux (Eds.), *Corporate Governance in Banking and Investor Protection From Theory to Practice* (pp. 235-253). CSR, Sustainability, Ethics & Governance. https://doi.org/10.1007/978-3-319-70007-6_11
- De Andrés, P., García-Rodríguez, I., Romero-Merino, M. E., & Santamaría-Mariscal, M. (2022). Stakeholder governance and private benefits: The case of politicians in Spanish cajas. *Journal of Business Research*, 144(January), 1272-1292. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.01.096>
- De Andrés, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking and Finance*, 32(12), 2570-2580. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.05.008>
- De Haan, J., & Vlahu, R. (2016). Corporate governance of banks: A survey. *Journal of Economic Surveys*, 30(2), 228-277. <https://doi.org/10.1111/joes.12101>
- De Juan, A. (2017). *De buenos banqueros a malos banqueros* (E. J. y S. Marcial Pons (ed.)).
- De la Sierra Andrés, F. (1953). *La concentración económica en las industrias básicas españolas*. Instituto y Estudios Políticos.
- Delgado, I., & Jerez, M. (2008). Mujer y política en España: un análisis comparado de la presencia femenina en las asambleas legislativas (1977-2008). *REVISTA ESPAÑOLA DE CIENCIA POLÍTICA*, 19.
- Delis, M. D., & Kouretas, G. P. (2011). Interest rates and bank risk-taking. *Journal of Banking and Finance*, 35(4), 840-855. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.09.032>
- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *World Bank Economic Review*, 13(2), 379-408. <https://doi.org/10.1093/wber/13.2.379>

- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (2010). Bank activity and funding strategies: The impact on risk and returns. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 626-650. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.06.004>
- Díez Fuentes, J. (1982). La reforma bancaria de 1981. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 11(37), 13-35.
- Drach, A. (2021). Removing Obstacles to Integration: The European Way to Deregulation. En A. Drach & Y. Cassis (Eds.), *Financial Deregulation. A Historical Perspective*. Oxford University Press.
- Dürst, M. J. (1997). *The Properties and Promizes of UTF-8*. June, 1-26.
- Elyasiani, E., & Zhang, L. (2015). Bank holding company performance, risk, and «busy» board of directors. *Journal of Banking and Finance*, 60, 239-251. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.08.022>
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389-411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005>
- Faleye, O., & Krishnan, K. (2017). Risky lending: Does bank corporate governance matter? *Journal of Banking and Finance*, 83, 57-69. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.06.011>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fanjul, O., & Maravall, F. (1985). *La eficiencia del sistema bancario español*. Alianza Editorial.
- Faus Mompert, E. M. (2001). *Regulación y desregulación. Notas para la historia de la banca española*. Península.
- Fernández Álvarez, A. I., Fonseca Díaz, A. R., & González Rodríguez, F. (2006a). Influencia de la estructura de propiedad sobre el riesgo de la banca española. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(128), 137-155. <https://doi.org/10.1080/02102412.2006.10779576>
- Fernández Álvarez, A. I., Fonseca Díaz, A. R., & González Rodríguez, F. (2006b). The Effect of Government Ownership on Bank Profitability and Risk: The Spanish Experiment. *International finance and monetary policy*, 209-228.
- Fernández de Guevara, J., & Maudos, J. (2004). Measuring welfare loss of markets power: An application to European banks. *Applied Economics Letters*, 11(13), 833-836. <https://doi.org/10.1080/1350485042000263908>
- Fernández de Guevara, J., & Maudos, J. (2007). Explanatory factors of market power in the banking system. *Manchester School*, 75(3), 275-296. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.2007.01017.x>
- Fernández de Guevara, J., Maudos, J., & Pérez, F. (2005). Market Power in European Banking Sectors. *Journal of Financial Services Research*, 27(2), 109-137.
- Fernández de Guevara, J., Maudos, J., & Pérez, F. (2007). Integration and competition in the European financial markets. *Journal of International Money and Finance*, 26(1), 26-45. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2006.10.008>

- Fernández Sánchez, P. (2024). Regulación y concentración bancaria en España: un análisis regional, 1962-1975. *Investigaciones de Historia Económica - Economic History Research*, 20(1), 33-52. <https://doi.org/https://doi.org/10.33231/j.ihe.2023.05.003>
- FGDEB Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios. (1983). *Memoria*.
- Fiordelisi, F., & Mare, D. S. (2014). Competition and financial stability in European cooperative banks. *Journal of International Money and Finance*, 45, 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.02.008>
- Fiordelisi, F., Marques-Ibanez, D., & Molyneux, P. (2011). Efficiency and risk in European banking. *Journal of Banking and Finance*, 35(5), 1315-1326.
- Flannery, M. J., & Hankins, K. W. (2013). Estimating dynamic panel models in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 19(1), 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.09.004>
- Francis, B., Hasan, I., & Wu, Q. (2015). Professors in the Boardroom and Their Impact on Corporate Governance and Firm Performance. *Financial Management*, 44(3), 547-581. <https://doi.org/10.1111/fima.12069>
- Freixas Dargallo, X. (1996). *Los límites de la competencia en la banca española*. Fundación BBVA.
- Friendly, F. (2019). Jaro-Winkler Distance Improvement for Approximate String Search Using Indexing Data for Multiuser Application. *Journal of Physics: Conference Series*, 1361(1). <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1361/1/012080>
- García-Bernardo, J., & Takes, F. W. (2018). The Effects of Data Quality on the Analysis of Corporate Board Interlock Networks. *Information Systems*, 78, 164-172. <https://doi.org/10.1016/j.is.2017.10.005>
- García-Cestona, M. A., & Surroca, J. (2008). Multiple goals and ownership structure: Effects on the performance of Spanish savings banks. *European Journal of Operational Research*, 187(2), 582-599. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2007.03.028>
- García-Cestona, M. A., Surroca, J., & Tribo, J. A. (2005). *Evolucion de la relacion banca-industria en España*.
- García-Marco, T., & Robles-Fernández, M. D. (2008). Risk-taking behaviour and ownership in the banking industry: The Spanish evidence. *Journal of Economics and Business*, 60(4), 332-354. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2007.04.008>
- García-Meca, E., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2014). Politicization, banking experience and risk in savings banks. *European Journal of Law and Economics*, 38(3), 535-553. <https://doi.org/10.1007/s10657-012-9377-5>
- García-Ramos, R., & Díaz Díaz, B. (2021). Board of directors structure and firm financial performance: A qualitative comparative analysis. *Long Range Planning*, 54(6). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2020.102017>
- García Ruiz, J. L. (2001). La Banca extranjera en España tras la Restauración, 1974-1936. En C. Sudria & D. A. Tirado (Eds.), *Peseta y protección. Comercio exterior, moneda y crecimiento económico en la España de la restauración*. (p. 336). Universitat de Barcelona.

- García Ruiz, J. L. (2002). Los arreglos interbancarios durante el franquismo. *Revista de Historia Económica*, 20(2), 365-386. <https://doi.org/10.1017/S0212610900009873>
- García Ruiz, J. L. (2017). *La relación banca-industria en España (1950-2015): una revisión desde la manufactura*.
- García Ruiz, J. L. (2019). Las políticas industriales del Franquismo: una revisión. En J. L. García Ruiz (Ed.), *Políticas industriales en España. Pasado, presente y futuro*. Paraninfo.
- Goddard, J., Liu, H., Molyneux, P., & Wilson, J. O. S. (2011). The persistence of bank profit. *Journal of Banking and Finance*, 35(11), 2881-2890.
- Grove, H., Patelli, L., Victoravich, L. M., & Xu, P. T. (2011). Corporate Governance and Performance in the Wake of the Financial Crisis: Evidence from US Commercial Banks. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), 418-436. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00882.x>
- Gual, J., & Neven, D. (1992). *Deregulation of the European Banking Industry (1980-1991)* (703; DP703).
- Gual, J., & Vives, X. (1992). *Ensayos sobre el sector bancario español*. FEDEA - Fundación de Estudios de Economía Aplicada.
- Gulamhussen, M. A., & Fonte Santa, S. (2015). Female directors in bank boardrooms and their influence on performance and risk-taking. *Global Finance Journal*, 28(January 2010), 10-23. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.11.002>
- Haq, M., & Heaney, R. (2012). Factors determining European bank risk. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(4), 696-718. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2012.04.003>
- Heemskerk, E. M., Daolio, F., & Tomassini, M. (2013). The Community Structure of the European Network of Interlocking Directorates 2005-2010. *PLoS ONE*, 8(7), 1-11. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0068581>
- Heemskerk, E. M., Takes, F. W., Garcia-Bernardo, J., & Huijzer, M. J. (2016). Where Is The Global Corporate Élite?: A Large-Scale Network Study of Local and Nonlocal Interlocking Directorates. *Sociologica*, 2, 1-31. <https://doi.org/10.2383/85292>
- Hellmann, T. F., Murdock, K. C., & Stiglitz, J. E. (2000). Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? *American Economic Review*, 90(1), 147-165.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO. *The American Economic Review*, 88(1), 96-118.
- Hyyrö, H. (2003). A bit-vector algorithm for computing Levenshtein and Damerau edit distances. *Nord. J. Comput.*, 1-11.
- Iannotta, G., Nocera, G., & Sironi, A. (2007). Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. *Journal of Banking and Finance*, 31(7), 2127-2149. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.07.013>
- Illueca Muñoz, M., Norden, L., & Udell, G. F. (2014). Liberalization and Risk-Taking: Evidence from Government-Controlled Banks. *Review of Finance*, 18(4), 1217-1257. <https://doi.org/10.1093/rof/rft023>

- James, H. (1996). *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*. Oxford University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.5089/9781475506969.071>
- Jaro, M. A. (1989). Advances in record-linkage methodology as applied to matching the 1985 census of Tampa, Florida. *Journal of the American Statistical Association*, 84(406), 414-420. <https://doi.org/10.1080/01621459.1989.10478785>
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiménez, G., Lopez, J. A., & Saurina, J. (2013). How Does Competition Affect Bank Risk-Taking? *Journal of Financial Stability*, 9(2), 185-195. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2013.02.004>
- Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics*, 41(1), 275-303. <https://doi.org/10.1086/467391>
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259-275. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.09.003>
- Lagares, M. (2002). Sistema financiero y realidad empresarial. *Cuadernos de información económica*, 171, 99-104.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 42(1), 59-78.
- Lukauskas, A. J. (1997). *Regulating Finance. The Political Economy of Spanish Financial Policy from Franco to Democracy*. The University of Michigan Press.
- Macey, J. R., & O'Hara, M. (2003). The Corporate Governance of Banks. *FRBNY Economic Policy Review*, 9(1), 91-107.
- Maravall, F., Glavan, S., & AFI - Analistas Financieros Internacionales. (2009). *Eficiencia y concentración del sistema bancario español*. FUNCAS - Fundación de las Cajas de Ahorros.
- Martín-Aceña, P. (2011). La banca en España entre 1900 y 1975. En J. L. Malo de Molina & P. Martín-Aceña (Eds.), *Un siglo de historia del sistema financiero español* (pp. 117-161). Alianza Editorial.
- Martín-Aceña, P. (2013). Crisis bancarias. Nada nuevo bajo el sol. En P. Martín-Aceña, E. Martínez-Ruiz, & M. A. Pons (Eds.), *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012* (pp. 51-114). Critica. Editorial Planeta.
- Martín-Aceña, P. (2019). *Historia del Fondo Monetario Internacional*. Los libros de la catarata.
- Martín-Aceña, P., Blasco-Martel, Y., & Cuevas, J. (2016). *El Instituto de Crédito Oficial 1971-2015*. Dextra Editorial.
- Martín-Aceña, P., & Martínez Ruiz, E. (2022). 100 años de la Ley de Ordenación

- Bancaria de 1921. En *Estudios de Historia Económica* (Vol. 76).
- Martín-Aceña, P., Martínez Ruiz, E., & Pons, M. A. (2013). Siglo XXI: recesión y crisis financiera. En P. Martín-Aceña, E. Martínez-Ruiz, & M. A. Pons (Eds.), *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012* (pp. 241-294). Critica. Editorial Planeta.
- Martín-Aceña, P., & Pons, M. A. (1994). Spanish banking after the Civil War, 1940–1962. *Financial History Review*, 1(2), 121-138. <https://doi.org/10.1017/S0968565000001086>
- Martín-Oliver, A., Ruano, S., & Salas-Fumás, V. (2017). The fall of Spanish cajas: Lessons of ownership and governance for banks. *Journal of Financial Stability*, 33, 244-260. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.02.004>
- Martín-Oliver, A., Salas-Fumás, V., & Saurina, J. (2006). Risk premium and market power in credit markets. *Economics Letters*, 93(3), 450-456. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2006.06.021>
- Martín Mesa, A. (1988). El grupo asociado CBA-CRA y el futuro del credito cooperativo. *Papeles de Economía Española*, 36.
- Martínez Méndez, P. (1991). *Los beneficios de la banca 1970-1989* (Banco de España (ed.)).
- Martínez Ruiz, E., & Pons, M. A. (2023). El sector financiero español durante los últimos 125 años. *ICE, Revista de Economía*, 933, 121-138. <https://doi.org/10.32796/ice.2023.933.7687>
- Martínez Soto, Á. P., & Cuevas, J. (2004). La expansión y consolidación de las cajas de ahorros en el sistema financiero español, 1880-1936. *Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 22(1), 65-110.
- Martínez Soto, Á. P., Cuevas, J., & Hoyo Aparicio, A. (2005). Historia económica de las cajas de ahorros españolas. *Papeles de Economía Española*, 105/106, 6-15.
- Martínez Soto, Á. P., & Hoyo Aparicio, A. (2019). El ahorro minorista de la banca privada española, 1900-1935. *Revista de Historia Industrial*, XXVIII(75), 65-95.
- Maudos, J. (2001). Rentabilidad, estructura de mercado y eficiencia en la industria española. *Revista de Economía Aplicada*, 25(9), 193-207.
- Maudos, J., & Fernández de Guevara, J. (2004). Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2259-2281. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.09.004>
- Maudos, J., & Fernández de Guevara, J. (2007). The Cost of Market Power in Banking: Social Welfare Loss vs. Cost Inefficiency. *Journal of Banking and Finance*, 31(7), 2103-2125. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.10.02>
- Maudos, J., & Fernández de Guevara, J. (2010). Dimensión bancaria, poder de mercado y estabilidad financiera. *Perspectivas del sistema financiero*, 99, 69-81.
- Maudos, J., & Pastor, J. M. (1999). Eficiencia en costes y beneficios en el sector bancario español (1985 - 1996): Una aproximación no paramétrica. En *EC series Working Papers* (WP-EC 99-10).

- Maudos, J., & Pérez, F. (2003). Competencia versus poder de mercado en la banca española. *Moneda y Crédito*, 217, 139-166.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2016). The determinants of bank profitability: empirical evidence from European banking sector. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(1), 86-115. <https://doi.org/10.1108/jfra-05-2015-0060>
- Mizruchi, M. S., & Stearns, L. B. (1994). A Longitudinal Study of Borrowing by Large American Corporations. *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 118-140. <https://doi.org/10.2307/2393496>
- Moral-Benito, E., Allison, P. D., & Williams, R. (2017). Dynamic panel data modelling using maximum likelihood: an alternative to Arellano-Bond. En *Documentos de Trabajo* (1703). <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1540854>
- Muller-Kahle, M. I., & Lewellyn, K. B. (2011). Did Board Configuration Matter? The Case of US Subprime Lenders. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), 405-417. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00871.x>
- Muñoz, J. (1969). *El poder de la banca en España* (2a edición). Zero, SA.
- Muñoz Linares, C. (1952). La concentración del capital en las sociedades y empresas españolas. *Revista de Economía Política*, III(3), 221-259.
- Muñoz Linares, C. (1955). El pliopolio en algunos sectores del sistema económico español. *Revista de Economía Política*, 7(1), 3-66.
- Muns, J. (1986). *Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional, 1958-1982*. Alianza Editorial.
- OECD Organisation for Economic Cooperation and Development. (1999). *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Owen, A. L., & Temesvary, J. (2018). The performance effects of gender diversity on bank boards. *Journal of Banking and Finance*, 90, 50-63. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.02.015>
- Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking and Finance*, 33(7), 1340-1350. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.02.001>
- Pathan, S., & Faff, R. (2013). Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking and Finance*, 37(5), 1573-1589. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.12.016>
- Perez, S. A. (1997). *Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform*. Cornell University Press.
- Perez, S. A. (2003). Banca y poder político en España: un análisis a partir de la regulación del sistema financiero. *Historia y política: Ideas, procesos y movimientos sociales*, 09, 71-94.
- Pfeffer, J. (1973). Size, Composition, and Function of Hospital Boards of Directors: A Study of Organization-Environment Linkage. *Administrative Science Quarterly*, 18(3), 349-364. <https://doi.org/10.2307/2391668>
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The External Control of Organizations. A Resource Dependence Perspective* (2003.^a ed.). Stanford University Press.

- Piluso, G. (2021). Deregulation, Regulatory Convergence, or Escaping from Inefficiency? The Italian Financial System in the 1970s–1980s. En A. Drach & Y. Cassis (Eds.), *Financial Deregulation. A Historical Perspective* (pp. 139-162). Oxford University Press.
- Pons, M. A. (1999). Capture or agreement? Why Spanish banking was regulated under the Franco regime, 1939–75. *Financial History Review*, 6(1), 25-46. <https://doi.org/10.1017/S096856500000024X>
- Pons, M. A. (2001). Oligopolio y tipos de interés en la banca española, 1942-1975. *Revista de Historia Económica*, 19(3), 679-703. <https://doi.org/10.1017/S0212610900009356>
- Pons, M. A. (2002). *Regulating Spanish banking, 1939-1975*. Ashgate Publishing Limited. <https://doi.org/https://doi.org/10.4324/9781315244877>
- Pons, M. A. (2011). Las principales reformas del sistema financiero español. En J. L. Malo de Molina & P. Martín-Aceña (Eds.), *Un siglo de historia del sistema financiero español* (pp. 87-115). Alianza Editorial.
- Poveda, R. (2011). La regulación y supervisión bancarias en los últimos cuarenta años. En J. L. Malo de Molina & P. Martín-Aceña (Eds.), *Un siglo de historia del sistema financiero español* (pp. 241-294). Alianza Editorial.
- Pueyo, J. (2003a). *La eficiencia de la banca española, 1922-82*.
- Pueyo, J. (2003b). Oligopolio y competencia en la banca española del siglo xx: Concentración económica y movilidad intra-industrial, 1922-1995. *Revista de Historia Económica*, 21(1), 147-195. <https://doi.org/10.1017/S0212610900010235>
- Pueyo, J. (2006a). El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974. En *Estudios de Historia Económica* (Vol. 48).
- Pueyo, J. (2006b). Relaciones interempresariales y consejeros comunes en la banca española del siglo XX. *Investigaciones de Historia Económica*, 6, 137-168. [https://doi.org/10.1016/S1698-6989\(06\)70270-3](https://doi.org/10.1016/S1698-6989(06)70270-3)
- Pueyo, J. (2007). Interlocking Directorates in Spanish Banking in the Twentieth Century. *SSRN Electronic Journal*, 1-79. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1001876>
- Quintás Seoane, J. R. (2006). Las cajas de ahorros en el ámbito de la responsabilidad social corporativa. *Papeles de Economía Española*, 108, 128-143.
- Raju, K. V. S. V. N., & Majumdar, A. K. (1988). Fuzzy Functional Dependencies and Lossless Join Decomposition of Fuzzy Relational Database Systems. *ACM Transactions on Database Systems (TODS)*, 13(2), 129-166. <https://doi.org/10.1145/42338.42344>
- Regehr, K., & Sengupta, R. (2016). Has the Relationship between Bank Size and Profitability Changed? *Economic Review*, 16(2), 49-72.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (P. U. Press (ed.)). Fondo de cultura económica de España, SL.
- Reis, J., & Battilossi, S. (2010). *State and Financial Systems in Europe and the USA. Historical Perspectives on Regulation and Supervision in the Nineteenth and Twentieth Centuries*. Ashgate.

- Repullo, R. (2004). Capital Requirements, Market Power, and Risk-Taking in Banking. *Journal of Financial Intermediation*, 13(2), 156-182. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2003.08.00>
- Revell, J. (1989). *El futuro de las cajas de ahorros españolas*.
- Robinson, D., Bryan, J., & Elias, J. (2020). Join Tables Together on Inexact Matching. En *CRAN* (p. 17).
- Rodríguez, J. A. (2000). El círculo del poder: La estructura social del poder económico en la España de los noventa. *Sistema: Revista de ciencias sociales*, 158, 53-89.
- Rodríguez, J. A. (2003). Revisando el poder: Cambios en la estructura del poder económico español 1991-2000. *Sistema: Revista de ciencias sociales*, 172, 3-27.
- Roldán, S., & García Delgado, J. L. (1973). *La formación de la sociedad capitalista en España 1914-1920*. CECA.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), 86-136. <https://doi.org/10.1177/1536867x0900900106>
- Rubio-Mondéjar, J. A., & Garrués-Irurzun, J. (2012). *Estructura Corporativa e interlocking directorates en las mayores empresas españolas, 1917-1970* (1/12; FEG Working Papers Series).
- Rubio-Mondéjar, J. A., & Garrués-Irurzun, J. (2016). Economic and Social Power in Spain: Corporate Networks of Banks, Utilities and Other Large Companies (1917–2009). *Business History*, 58(6), 858-879. <https://doi.org/10.1080/00076791.2015.1115483>
- Rubio-Mondéjar, J. A., & Garrués-Irurzun, J. (2018). La red corporativa en el largo plazo. Evidencia de una economía de mercado influenciada por el Estado. *Revista Internacional de Sociología*, 76(3), 1-16. <https://doi.org/10.3989/ris.2018.76.3.16.174>
- Sacristán Navarro, M., & Cabeza García, L. (2008). Participaciones industriales de la banca española: contexto, evolución y situación actual. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, 68, 156-181.
- Salas-Fumás, V. (2003). El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación. *Estabilidad Financiera*, 5, 197-228.
- Salas-Fumás, V., & Oroz, M. (2003). Competencia y eficiencia en la Intermediación financiera en España, 1977-2000. *Moneda y Crédito*, 217, 73-100.
- Salas, V., & Saurina, J. (2002). Credit Risk in Two Institutional Regimes: Spanish Commercial and Savings Banks. *Journal of Financial Services Research*, 22(3), 203-224. <https://doi.org/10.1023/A:1019781109676>
- Santos Castroviejo, I., Cabrera Omil, J., Cabanelas, P., & Lampón, J. F. (2018). Control Configurations Of Corporate Power Networks In Spain. *Revista Internacional de Sociología*, 76(2). <https://doi.org/10.3989/ris.2018.76.2.16.0100>
- Saurina, J. (2011). Integración, competencia y estabilidad del sistema financiero. En J. L. Malo de Molina & P. Martín-Aceña (Eds.), *Un siglo de historia del sistema financiero español* (pp. 337-374). Alianza Editorial.

- Schaeck, K., & Cihák, M. (2014). Competition, Efficiency, and Stability in Banking. *Financial Management*, 43(1), 215-241. <https://doi.org/10.1111/fima.12010>
- Shaffer, S., & Spierdijk, L. (2017). Market power: Competition among measures. En J. A. Bikker & L. Spierdijk (Eds.), *Handbook of Competition in Banking and Finance* (pp. 11-26). Edward Elgar Publishing Limited. <https://doi.org/https://doi.org/10.4337/9781785363306>
- Sicilia, C., & Sallan, J. M. (2008). Las relaciones entre las empresas cotizadas españolas: un análisis a través de las consejerías cruzadas. *Dirección y organización: Revista de dirección, organización y administración de empresas*, 0(35), 30-36.
- Solchaga Catalan, C. (1997). *El final de la edad dorada*. Taurus.
- Soler Tormo, F. (2004). El gobierno de las cooperativas de crédito. En R. Chaves & F. Soler (Eds.), *El gobierno de las cooperativas de crédito en España* (pp. 45-120). CIRIEC.
- Sudria, C. (2013). Ajustes económicos y transición política (1975-1985). En E. Llopis & J. Maluquer de Motes (Eds.), *España en crisis . Las grandes depresiones económicas, 1348-2012* (p. 256). Pasado y Presente.
- Sutinen, E., & Tarhio, J. (1995). On using q-gram locations in approximate string matching. *Lecture Notes in Computer Science (including subseries Lecture Notes in Artificial Intelligence and Lecture Notes in Bioinformatics)*, 979(October 2014), 327-340. https://doi.org/10.1007/3-540-60313-1_153
- Tafunell, X., & Carreras, A. (2018). *Entre el imperio y la globalización: Historia económica de la España contemporánea*. Editorial Crítica.
- Tamames, R. (1961). *La lucha contra los monopolios* (Tecnos (ed.); 3a edición).
- Tamames, R. (1977). *La oligarquía financiera en España*. Editorial Planeta.
- Tedde de Lorca, P. (1991). La naturaleza de las cajas de ahorros: sus raíces históricas. *Papeles de Economía Española*, 46, 2-11.
- Termes, R. (2003). Crisis bancarias y sistemas de salvaguarda. Logros y costes. *Crisis bancarias y sistemas de salvaguarda. Logros y costes.*, 15.
- Torrero, A. (1990). El sector financiero: cambios y tendencias. En J. L. García Delgado (Ed.), *Economía Española de la Transición y la Democracia, 1973-1986* (pp. 67-99). CIS.
- Tortella, G., & García Ruiz, J. L. (2003). Banca y política durante el primer franquismo. En G. Sánchez Recio & J. Tascón Fernández (Eds.), *Los empresarios de Franco. Política y economía en España, 1936-1957* (pp. 67-99). Editorial Crítica.
- Tortella, G., & García Ruiz, J. L. (2013). *Spanish Money and Banking. A History*. Palgrave MacMillan studies in banking and financial institutions.
- Tortella, G., & Núñez, C. E. (2011). *El desarrollo de la España contemporánea* (Tercera Ed). Alianza Editorial.
- Tortella, G., & Palafox, J. (1984). Banking and Industry in Spain, 1918-1936. *Journal of European Economic History*, 13(2), 81-111.

- Trujillo-Ponce, A. (2013). What determines the profitability of banks? Evidence from Spain. *Accounting and Finance*, 53(2), 561-586. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00466.x>
- Trullén i Thomàs, J. (1994). *Fundamentos económicos de la transición política española. La política económica de los Acuerdos de la Moncloa*. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.
- Ukkonen, E. (1992). Approximate string-matching with q-grams and maximal matches. *Theoretical Computer Science*, 92(1), 191-211. [https://doi.org/10.1016/0304-3975\(92\)90143-4](https://doi.org/10.1016/0304-3975(92)90143-4)
- Van der Loo, M. P. J. (2014). The stringdist package for approximate string matching. *R Journal*, 6(1), 111-122. <https://doi.org/10.32614/rj-2014-011>
- Velarde Fuertes, J. (1961). *Sobre la decadencia económica de España* (1967.^a ed.). Tecnos.
- Vives, X. (1999). *Lessons From European Banking Liberalization and Integration*.
- Wagner, R. A., & Lowrance, R. (1975). An Extension of the String-to-String Correction Problem. *Journal of the ACM (JACM)*, 22(2), 177-183. <https://doi.org/10.1145/321879.321880>
- Wang, W. K., Lu, W. M., & Lin, Y. L. (2012). Does corporate governance play an important role in BHC performance? Evidence from the U.S. *Economic Modelling*, 29(3), 751-760. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.01.021>
- Weisbach, M. S. (1988). Outside Directors and CEO Turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90053-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90053-0)
- Williams, J. (2004). Determining management behaviour in European banking. *Journal of Banking and Finance*, 28(10), 2427-2460. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.09.010>
- Winkler, W. E. (1990). String Comparator Metrics and Enhanced Decision Rules in the Fellegi-Sunter Model of Record Linkage. *Proceedings of the Section on Survey Research, American Statistical Association, January 1990*, 354-359.
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581-606. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.005>
- Yergeau, F. (2003). *UTF-8, a transformation format of ISO 10646*. <https://www.hjp.at/doc/rfc/rfc3629.html>
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation for Firms with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(40), 185-211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)
- Zadeh, L. A. (1965). Fuzzy sets. *Information and Control*, 8(3), 338-353. https://doi.org/10.1007/978-3-7908-1850-5_4
- Zadeh, L. A. (1988). Fuzzy Logic. *Computer*, 21(4), 83-93. <https://doi.org/10.1109/2.53>

