

8

2005

MEDITERRANEO ECONOMICO

COLECCION ESTUDIOS SOCIOECONOMICOS

**(Los retos de la Industria
Bancaria en España]**

Coordinador: Francisco de Oña Navarro

instituto **(i]** cajamar



MEDITERRANEO ECONOMICO

Los retos de la industria bancaria en España

Coordinador: Francisco de Oña Navarro

instituto (i] cajamar



MEDITERRANEO ECONOMICO

Director

Jerónimo Molina Herrera

Consejo Asesor

Juan del Águila Molina

Joaquín Auriolés Martín

Francisco Ferraro García

Jose María García Álvarez-Coque

Jordi Nadal Oller

Antonio Pérez Lao

Manuel Pimentel Siles

Coordinador

Francisco de Oña Navarro

Consejo de Redacción

Rodolfo Caparrós Lorenzo

Francisco Joaquín Cortés García

Roberto García Torrente

Abel Lacalle Marcos

Antonio Parejo Barranco

Andrés Sánchez Picón

Edita: Caja Rural Intermediterránea. Cajamar.

Producido por: Instituto de Estudios de Cajamar.

www.instituto.cajamar.es

Portada: Reimagina, S.L.

Diseño y maquetación: Francisco J. Fernández.

Imprime: Escobar Impresores, S.L. El Ejido (Almería)

ISBN: 84-95531-28-3

ISSN: 1698-3726

Depósito legal: AL - 400 - 2005

Fecha de publicación: Octubre 2005

El Instituto de Estudios de Cajamar no se responsabiliza de la información y opiniones contenidas en esta publicación, siendo responsabilidad exclusiva de sus autores.

© Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.



MEDITERRANEO ECONOMICO

Índice

PRESENTACIÓN	9
<i>Jerónimo Molina Herrera. Instituto de Estudios Socioeconómicos de Cajamar</i>	
A MODO DE INTRODUCCIÓN	11
<i>Francisco de Oña Navarro. AIAF Mercado de Renta Fija</i>	
I. SITUACIÓN ACTUAL DE LA INDUSTRIA BANCARIA ESPAÑOLA	
LA CONFORMACIÓN HISTÓRICA DE LA INDUSTRIA BANCARIA ESPAÑOLA	21
<i>Pablo Martín Aceña. Universidad de Alcalá.</i>	
LA EXPANSIÓN EXTERIOR DE LA BANCA ESPAÑOLA	45
<i>Matías Rodríguez Inciarte. Vicepresidente del SCH.</i>	
SITUACIÓN COMPETITIVA DE LA BANCA ESPAÑOLA EN EL MARCO INTERNACIONAL	63
<i>Eduardo Avendaño Ayestarán y Juan Pedro Moreno. Accenture</i>	
II. EL SISTEMA BANCARIO Y SU RELACIÓN CON LA ECONOMÍA	
LA PRESENCIA Y PENETRACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO EN EL ÁMBITO DE ACTUACIÓN DE CAJAMAR ..	85
<i>Juan del Águila Molina. Presidente de Cajamar.</i>	
DESARROLLO FINANCIERO, RIQUEZA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	101
<i>Ana Isabel Fernández Álvarez y Francisco González. Universidad de Oviedo.</i>	
LA PARTICIPACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN EL CAPITAL DE EMPRESAS NO FINANCIERAS	113
<i>Antonio Torrero Mañas. Universidad de Alcalá de Henares.</i>	
INDUSTRIA BANCARIA Y MERCADO DE CAPITALES	127
<i>Julio Alcántara Lera. AIAF Mercado de Renta Fija.</i>	
INDUSTRIA BANCARIA Y POLÍTICA MONETARIA: EL CASO ESPAÑOL	139
<i>Jorge Andreu Arasa y José Miguel Andreu García. Economistas del Estado.</i>	

III. LA ESPECIALIZACIÓN EN LA INDUSTRIA BANCARIA

ESTRATEGIAS COMPETITIVAS DE CAJAS DE AHORROS. TERRITORIALIDAD Y BANCA DE CLIENTES	155
<i>Juan Pedro Hernández-Moltó. Presidente de Caja Castilla La Mancha.</i>	
SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE INVERSIÓN	173
<i>Emilio Saracho. Presidente de JP Morgan España.</i>	
LA BANCA PRIVADA EN ESPAÑA	189
<i>Javier Marín. Consejero Delegado de Banif.</i>	
LA TECNOLOGÍA EN LA BANCA	203
<i>Jesús Marquina Cogolludo. Bankinter</i>	
LA DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS Y SERVICIOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE AGENCIAS, FRANQUICIAS Y COLABORADORES	221
<i>Michel Kisfaludi. Deutsche Bank.</i>	
ESTRATEGIAS COMPETITIVAS DE LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO	231
<i>Carlos Martín Izquierdo. UNACC.</i>	

IV. NUEVO MARCO REGULATORIO

LA MIFID Y SUS IMPLICACIONES PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO	253
<i>Carlos Arenillas Lorente. Vicepresidente de la CNMV.</i>	
EL NUEVO MARCO CONTABLE DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO	271
<i>Juan Basurto. Asesor financiero de AEB.</i>	
BASILEA II: UNA MIRADA CRÍTICA	283
<i>Santiago Carrillo Menéndez. Universidad Autónoma de Madrid.</i>	
BASILEA II: LA CARRERA HA COMENZADO	307
<i>Manuel A. Méndez del Río. Director General de BBVA.</i>	

V. EL FUTURO DE LA INDUSTRIA BANCARIA ESPAÑOLA

PERSPECTIVAS DE LA INDUSTRIA BANCARIA ESPAÑOLA	321
<i>Gonzalo Gil. Subgobernador del Banco de España.</i>	



MEDITERRANEO ECONOMICO

Índice de autores

<i>Julio Alcántara Lera</i>	Director General Adjunto de AIAF Mercado de Renta Fija
<i>Jorge Andreu Arasa</i>	Técnico comercial y Economista del Estado. consejero Comercial de la Embajada de España en Belgrado
<i>Eduardo Avendaño Ayestarán</i>	Gerente de Estrategia. Servicios financieros de Accenture
<i>José Miguel Andreu García</i>	Catedrático de Teoría Económica, Técnico comercial y Economista del Estado
<i>Carlos Arenillas Lorente</i>	Vicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
<i>Juan Basurto</i>	Asesor financiero de la Asociación Española de Banca (AEB)
<i>Santiago Carrillo Menéndez</i>	Director del RiskLab y profesor titular del Departamento de Matemáticas de la Facultad de Ciencias de la Universidad Autónoma de Madrid
<i>Juan del Águila Molina</i>	Presidente de Caja Rural Intermediterránea, Cajamar
<i>Ana Isabel Fernández Álvarez</i>	Vicerrectora de Investigación y Relaciones con la empresa de la Universidad de Oviedo
<i>Gonzalo Gil</i>	Subgobernador del Banco de España
<i>Francisco González</i>	Universidad de Oviedo
<i>Michel Kisfaludi</i>	Director General de la División de Clientes Privados y Empresas de Deutsche Bank
<i>Javier Marín</i>	Consejero Delegado de Banif
<i>Jesús Marquina Cogolludo</i>	Director de Sistemas Informáticos de Bankinter
<i>Pablo Martín Aceña</i>	Catedrático de Historia Económica de la Universidad de Alcalá



<i>Carlos Martín Izquierdo</i>	Presidente de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito
<i>Manuel A. Méndez del Río</i>	Director General del BBVA, miembro del Comité de Dirección y responsable de la Dirección General de Riesgos del Grupo. Profesor de Estrategia y Finanzas en las Universidades Autónoma y Complutense de Madrid
<i>Juan Pedro Moreno</i>	Socio Director de Accenture
<i>Matías Rodríguez Inciarte</i>	Vicepresidente IIIº del Grupo Santander
<i>Emilio Saracho</i>	Presidente de JP Morgan España y Portugal
<i>Antonio Torrero Mañas</i>	Catedrático de Estructura Económica de la Universidad de Alcalá
<i>Juan Pedro Hernández-Moltó</i>	Presidente de Caja Castilla La Mancha



PRESENTACIÓN

Jerónimo Molina Herrera

Para una colección de estudios económicos resulta obligado dedicar una de sus monografías al *sistema financiero*. Los motivos son múltiples, y van desde nuestra pertenencia a una entidad financiera, Cajamar, hasta el destacado papel de la banca en el desarrollo de la economía real; o el papel realizado como vehículo para instrumentalizar las políticas económicas. Éstas son razones suficientes para justificar la publicación de una monografía sobre la *industria bancaria*, pero hay además razones de oportunidad que explican su aparición en este momento, como son la generalización de las funciones de banca universal por todas las entidades del sistema, o el desarrollo del nuevo marco regulatorio, consecuencia de la rápida globalización de la economía.

En la actualidad, la industria bancaria, como el resto de la economía, se encuentra inmersa en un proceso de transformación ligado al cambio tecnológico y al proceso de integración y globalización de los mercados, y, en este contexto, la banca española aparece como una de las más competitivas y eficientes del mundo en la incorporación de tecnología a su proceso productivo y a su red de distribución. Y todo ello, sin olvidar, que no hay otra industria actual que haya tenido que ajustar a la baja, y de forma tan rápida, el precio de sus productos básicos (los tipos de interés) como lo ha hecho la banca, sin que la reducción de márgenes haya supuesto una pérdida de competitividad sustancial.

Esta solvencia del sector bancario, tanto desde el punto de vista financiero como tecnológico, ha contribuido de forma inequívoca a dinamizar y estabilizar la actividad económica y a generar un marco de crecimiento insólito en la historia de nuestro país. De hecho, ha favorecido la adaptación de la economía productiva a la disciplina económica y financiera recogida en el marco de estabilidad de la Unión Europea. Puede decirse, por tanto, que el sector bancario se ha adaptado de forma ejemplar al nuevo entorno competitivo impuesto por los criterios formales de convergencia europeos que nos permitieron acceder al área monetaria del euro.

Desde **MEDITERRÁNEO ECONÓMICO** siempre hemos tenido muy en cuenta el papel central que realizan los coordinadores en la preparación de los distintos números, tanto para la estructuración de los contenidos, como para la elección de los colaboradores que elaboran los

1 Director de la Colección de Estudios Mediterráneo Económico.

distintos capítulos. Estas tareas requieren, además de un amplio conocimiento del sector abordado, dedicar mucho tiempo a contactar con los autores, explicar el proyecto, concertar contenidos, plazos de entrega, en definitiva, a convencerles de su participación. Esta tarea, siempre laboriosa, cuando se realiza en el ámbito universitario resulta más llevadera, ya que la publicación de trabajos y el desarrollo de líneas de investigación es parte de la actividad académica, pero cuando esta petición se realiza a profesionales con agendas complicadísimas y saturados de trabajo, las dificultades se multiplican de forma exponencial.

Para la preparación de este número necesitábamos, además de un profesional de reconocido prestigio, con la capacidad suficiente para concebir el trabajo sobre la industria bancaria, y con las suficientes relaciones para comprometer a un elevado número de prestigiosos ejecutivos del sector, como digo, además de este excelente profesional, necesitábamos al amigo que quisiera dedicarnos tan generoso esfuerzo. Desde Cajamar, editora de **MEDITERRÁNEO ECONÓMICO**, queremos agradecer muy sinceramente a Francisco de Oña por habernos prestado su talento y su tiempo para realizar este magnífico libro.

Nos cabe la satisfacción de encontrarnos ante un ejemplar único y de difícil repetición donde se estudia ampliamente un sector que, desde su aparición, en términos contemporáneo, a mediados del siglo XIX, se ha mostrado determinante para el funcionamiento de la economía. La particularidad y el gran valor de esta monografía es que la gran mayoría de los capítulos están elaborados por los actores que están realizando en los mercados reales el día a día de las materias abordadas.

Por último, no nos queda sino reiterar nuestro más sincero agradecimiento a Francisco de Oña por la excelente labor realizada, así como a la totalidad de los colaboradores por su generoso esfuerzo y por cedernos parte de sus conocimientos y experiencia para la elaboración de tan interesante estudio.



A MODO DE INTRODUCCIÓN

*Francisco de Oña Navarro*¹

Cuando el director del Servicio de Estudios de Cajamar me solicitó la coordinación de este nuevo número de **MEDITERRÁNEO ECONÓMICO** dedicado a la Industria Bancaria, acepté por dos razones. La primera por la larga amistad que me une con Jerónimo Molina, y la segunda porque siendo almeriense no podía permanecer insensible a una propuesta realizada por una institución como Cajamar que tanto y tan bien ha trabajado por Almería, ayudando a su desarrollo económico y a su vez constituyéndose como una entidad de referencia que trasciende el ámbito de las Cajas Rurales.

Sobre esas bases que me incitaban a asumir el compromiso, gravitaba el problema de mi idoneidad para llevarlo a cabo. Afortunadamente, las tres décadas que llevo trabajando en el sector financiero me han permitido conocer a un buen número de los excelentes profesionales que pueblan este sector en España. El problema, por tanto, se reducía a encontrar un guión atractivo y cederles la palabra. Es por ello que desde estas primeras líneas quiero manifestar mi gratitud a todos los que han colaborado en esta nueva entrega monográfica de **MEDITERRÁNEO ECONÓMICO**.

La muy amplia bibliografía sobre el sistema financiero español, y más en concreto sobre la industria bancaria², plantean la necesidad de escoger un enfoque de aproximación al sector que intente evitar la reiteración, sin que por ello se eludan los temas más candentes que a la altura del 2005 deben afrontar estas instituciones financieras.

El guión escogido se basa en cuatro apartados que responden a las siguientes cuestiones:

- ¿cómo ha sido la conformación histórica de la industria bancaria española y cuál es su situación actual en el marco competitivo global?
- ¿cuáles han sido las implicaciones de la industria bancaria en el desarrollo económico español?
- dentro del modelo de banca universal vigente en España ¿cuáles son las oportunidades para el desarrollo de modelos de banca especializada?, y

1 Francisco de Oña Navarro es Presidente de AIAF Mercado de Renta Fija, Vicepresidente Ejecutivo del GRUPO MF, Presidente de SENAF, Miembro del Comité de Coordinación de BME, Consejero de IBERCLEAR y Miembro del Comité Consultivo de la CNMV.

2 La utilización de los términos Industria Bancaria, Sector Bancario y Banca Española engloba a todas las entidades de crédito (Bancos, Cajas de Ahorros, Cajas Rurales/Cooperativas de Crédito).

- en el camino de la búsqueda de una mayor rentabilidad y eficacia, ¿cuál será la respuesta de la banca española ante el nuevo marco regulatorio que afecta a las normas contables, la gestión de riesgos y la prestación de servicios de inversión?

El elenco de espléndidos profesionales tanto académicos como implicados en la gestión bancaria, que han participado en este número para dar respuesta a estas cuestiones, me hacen sentirme afortunado y con la satisfacción de poder ofrecer a los solicitantes de este encargo, así como a los lectores de este número de **MEDITERRÁNEO ECONÓMICO**, un trabajo riguroso y -en mi opinión- de gran interés.

I. Situación actual de la industria bancaria española

La conformación, evolución y desarrollo de la Banca en España, cuyas vicisitudes describe de forma rigurosa y sucinta Pablo Martín Aceña, han situado a las entidades españolas en un lugar de privilegio en el contexto internacional, *posicionándolas* como referencia del sector al contar con un conjunto de factores (modelo de negocio, tecnología, solvencia financiera, equipos humanos...) que además les capacita para acometer los retos de futuro.

La fuerte competencia interna (bancos-cajas) y la madurez del mercado español forzaron a las entidades con mayores capacidades a una estrategia de expansión exterior.

Los riesgos derivados de esta primera expansión en el escenario latinoamericano se han afrontado trasladando allí el modelo español (rentabilidad y tecnología), obteniendo como resultado una importante franquicia que además de repercutir favorablemente en la cuenta de resultados ha propiciado una sustancial mejora de los sistemas bancarios de esos países con su efecto sobre las economías locales.

El trabajo de Matías Rodríguez Inciarte ilustra este proceso, así como la importancia de la apuesta realizada.

La excelencia del modelo junto con la acumulación de capital ha permitido también la expansión de la banca española en Europa, y a los primeros pasos efectuados por el SCH, seguirán –sin duda- nuevas operaciones en un futuro no muy lejano.

El trabajo de Juan Pedro Moreno y Eduardo Avendaño explicita las razones que han llevado a esta posición de liderazgo de la banca española, que hace posible que en España se cobre menos y se pague más a los clientes, presentando a su vez las mejores ratios de rentabilidad, crecimiento, morosidad, solvencia y eficiencia a nivel internacional.



Como razones básicas de este éxito, se señalan las acertadas políticas de los entes reguladores, fomentando la competencia y la prudencia, la colaboración inter-institucional dentro de ese entorno competitivo, la decidida apuesta por la tecnología mediante inversiones inteligentes y la excelente cantera de profesionales cualificados.

II. Industria bancaria y desarrollo económico

Existe en parte de la ciudadanía la errónea percepción de que la actividad financiera poco o nada tiene que ver con el desarrollo económico y social, manteniéndose incluso en el siglo XXI una cierta *leyenda negra* (Dinero-Banca-Finanzas) que encuentra un cierto acomodo en el subconsciente colectivo.

Nada más lejos de la realidad. La existencia de un sistema financiero eficaz es condición indispensable para el desarrollo económico de la sociedad, de tal modo que existe una relación directa entre crecimiento, bienestar social y grado de desarrollo del conjunto del sistema financiero.

Esta afirmación constituye el núcleo del trabajo realizado por Ana Isabel Fernández y Francisco González, algo que en mi opinión es especialmente válido para el caso español, donde el papel desempeñado por el sistema bancario en las últimas dos décadas ha sido de gran protagonismo, prestando un servicio trascendental en unos años de grandes cambios sociales y políticos, contribuyendo a hacer posible la transformación del sistema económico español, y coadyuvando al buen término de las reformas que han debido realizarse para la apertura de nuestra economía, que, en definitiva, ha estado en la base de las importantes tasas de crecimiento económico y de bienestar social logradas por nuestro país.

En el citado trabajo se concluye, tras un amplio recorrido sobre la investigación empírica más actual, la evidencia del efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico, así como de la relevancia que el entorno legal e institucional de cada país tiene para explicar el desarrollo de los mercados y de los intermediarios financieros.

El trabajo de Juan del Águila Molina, a quien todos los almerienses debemos agradecer su dedicación, esfuerzo y talento al servicio de nuestra región, incide sobre la influencia de una institución financiera (Cajamar) volcada en el desarrollo de la economía almeriense. La espectacular expansión de la agricultura en Almería no hubiese sido posible sin el apoyo financiero en el que Cajamar ha tenido un papel muy significativo.

El papel de la banca española en el desarrollo del mercado de los capitales ha sido crucial. Y si inicialmente la cuantía del déficit público hizo gravitar el mercado hacia la financiación del Estado, la política de contención de dicho déficit abrió la posibilidad de desarrollo del

mercado de financiación del sector privado que, con la intervención de las instituciones financieras y de la propia estructura organizativa del mercado, han hecho posible un mercado de renta fija privada, plagado de instrumentos, que ha coadyuvado de modo fundamental al sostenimiento del crecimiento económico en España.

El trabajo de Julio Alcántara abunda sobre esta materia y analiza cómo mediante las diferentes gamas de activos financieros y especialmente de la titulización, ha sido posible que la Banca pueda financiar el desarrollo económico y especialmente el fuerte crecimiento del sector inmobiliario.

Por su parte, Antonio Torrero reflexiona sobre la idoneidad de la participación de las entidades de crédito en las empresas no financieras. El abandono –en cierta medida– de los bancos en el capital de las empresas y su sustitución por la participación de las Cajas de Ahorros, hacen que esta reflexión constituya un tema de actualidad sobre el que gravita no sólo la oportunidad de inversiones rentables a largo plazo, sino también la incidencia de la estructura societaria de las Cajas en el control de las sociedades no financieras.

José Miguel y Jorge Andreu analizan el papel de correa de transmisión de las entidades de crédito en la instrumentación de la política monetaria, diferenciando los modelos desarrollados por las escuelas neoclásicas y keynesianas. La parte final de su trabajo incide sobre la concentración del riesgo bancario en el sector inmobiliario, motivado por la apetencia de crédito debida a los bajos tipos de interés, alertando de los efectos de una modificación al alza. En este sentido, y sin ánimo de polemizar, creo que se debería incluir entre los ingredientes del análisis la traslación de riesgo vía procesos de titulización y la posibilidad de subidas moderadas de los tipos de interés en el horizonte temporal, dada la situación actual de las economías en el territorio euro.

III. La especialización en la industria bancaria

El modelo español de banca universal que, en definitiva, supone que la entidad financiera actúa como centro de los flujos financieros del cliente frente a otros modelos donde es el cliente el que decide utilizar las diferentes entidades en base a su especialización, permite a la banca española desarrollar toda la panoplia de venta cruzada de productos y servicios.

Esta posibilidad ha sido aprovechada de modo extremo por las entidades de crédito en España, que la desarrollan además de modo muy cercano para proveer al ciudadano de todos los servicios que necesite en su ámbito financiero. El uso intensivo de la tecnología les ha permitido ofrecer desde las sucursales –mantenidas con un mínimo de recursos humanos– el acceso al cliente de todas las posibilidades de ahorro, crédito e inversión; adicionalmente, esta situación se ve complementada por el desarrollo de la banca a distancia vía cajeros automáti-



cos, telefónica o internet, lo que hace que el ciudadano español sea en este sentido un privilegiado en relación con su entorno internacional.

En este contexto caracterizado por el amplio campo de actuación de las entidades de crédito españolas, que además realizan su función de modo muy competitivo, se desenvuelven sin embargo con éxito la banca e instituciones financieras con carácter especializado.

Aunque el espectro de esta especialización es amplio, se recogen en esta publicación algunos de los más significativos.

En este sentido Juan Pedro Hernández-Moltó y Carlos Martínez Izquierdo desarrollan en sus trabajos la especificidad tanto de Cajas de Ahorros como de Cooperativas de Crédito que encuentran en su apego y cercanía al territorio en donde ejercen sus funciones, la capacidad de ofrecer los servicios necesarios para sus clientes respectivos, utilizando adicionalmente sus recursos como banca universal y permitiéndoles obtener umbrales de rentabilidad muy satisfactorios.

La fuerte bancarización existente en España permite pocos resquicios para el desarrollo de otro tipo de banca comercial. Sin embargo, existen experiencias que han conseguido encontrar un lugar en este contexto y ejecutarlo con éxito. Michel Kisfaludi, muestra en su trabajo como la figura del agente financiero suple la amplia red de sucursales de la competencia buscando la rentabilidad más que un incremento en la cantidad de captación de servicios en la calidad y aportación de un mayor valor añadido.

La banca extranjera, aunque ha incorporado dosis de competitividad interna muy importantes, siempre ha tenido dificultad de implantarse comercialmente en España, no obstante, como se puede constatar, la vía creativa siempre goza de oportunidades.

Emilio Saracho y Javier Marín exponen en sus excelentes trabajos, el presente y futuro que representa la banca de inversión y la banca privada en España.

En el caso de la banca de inversión, el carácter internacional de la misma es un rasgo definitivo en la medida en que la conexión de oferta/demanda de estas operaciones exige perspectivas y conocimientos globales basados en el buen hacer y la confianza. Adicionalmente y como Saracho explicita en su trabajo, la importancia de los *hedge funds* y *private equity* refuerza el criterio de que estas instituciones deben estar dotadas de un alto componente técnico y una excelente capacidad de relación internacional.

Por su parte, la banca privada constituye un ámbito de actuación también muy específico. La gestión de patrimonios exige un alto grado de conocimiento financiero-fiscal junto con una confianza a ganar en la interlocución con el cliente, que supone en definitiva que el asesor se constituye como el director financiero del cliente.

He comentado en líneas anteriores que una de las características del sistema bancario español, que le sitúa en el primer nivel internacional, ha sido el uso intensivo e inteligente de la tecnología. Sin duda la capacidad tecnológica ha sido utilizada como elemento estratégico para reducir costes, incrementar el servicio y la capacidad comercial y dar soporte a la relación global con el cliente.

El trabajo de Jesús Marquina nos sumerge en el proceso de evolución de la tecnología de la información y comunicación (TIC), así como en las plataformas CRM (*custom relationship management*), basadas en una correcta *arquitectura de aplicaciones* indispensable para poder hacer banca competitiva en la actualidad.

Marquina da por supuesto que este bagaje tecnológico está universalizado y concluye que la calidad de servicio es el aspecto diferenciable de una u otra entidad. Creo, sin embargo, que la premisa no es obvia y que la capacidad de implantación de una *arquitectura de aplicaciones* global y eficiente no está al alcance de todas las instituciones financieras.

IV. El nuevo marco regulatorio

La plena inscripción de España en el ámbito europeo e internacional ha llevado a que el campo regulatorio venga marcado hoy día por normas de carácter comunitario y global. Se analizan en este apartado los efectos que sobre las entidades de crédito tendrá la nueva directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID), la adopción de las nuevas normas internacionales de contabilidad (NIC/NIIF) que entraron en vigor el pasado 1 de enero y la implantación del Nuevo Acuerdo de Capital (NACB) más conocido como Basilea II.

Las entidades de crédito constituyen en España la principal vía de acceso a los mercados financieros en la medida en que sin ser propiamente dichas empresas de servicios de inversión, gozan de la autorización para prestar la totalidad de los servicios de inversión y actividades complementarias, por lo que la Directiva MIFDI les afecta plenamente.

Aunque dicha Directiva no se encuentra aún en vigor, Carlos Arenillas, Vicepresidente de la CNMV, avanza en su trabajo las implicaciones que supondrá esta nueva norma basada en garantizar la protección a los inversores fomentando el buen funcionamiento de los mercados, así como su transparencia y eficacia.

La presentación de los estados financieros consolidados adaptados a la nueva normativa (NIC/NIIF) ocupa en la actualidad buena parte del trabajo de los técnicos que se ocupan de este campo en las entidades financieras.



Como especifica Juan Basurto, las claves fundamentales del nuevo modelo contable son la adopción de una perspectiva desde el punto de mira de los inversores tendente a evaluar la capacidad presente y futura de la empresa para generar recursos financieros frente a la visión patrimonialista anterior, y el ofrecimiento de una imagen fiel más dinámica obtenida a través de una revisión continua del valor de los elementos componentes del balance (*fair value*).

Dada la implicación de estos cambios, Basurto recorre las vicisitudes que ha tenido el proceso de aplicación de estas normas hasta la materialización de las mismas en la Circular 4/2004 del Banco de España, concluyendo que a pesar de la trascendencia de las mismas y en lo que respecta al sector financiero español, el efecto neto conjunto es limitado si bien la gestión financiera de estas entidades deberá adecuarse sobre todo en materia de provisiones para riesgos de crédito.

Sobre riesgos y el consumo de capital derivado de los mismos trata el Nuevo Acuerdo de Capital o Basilea II. Como señala Manuel Méndez, “el concepto de riesgo sigue siendo el denominador común de la actividad bancaria y el arte consiste en obtener una compensación adecuada al nivel de riesgo que se asume”.

En España la prudencia del regulador en materia de cobertura de riesgos (Banco de España), con la creación de provisiones generales, estadísticas y de solvencia, han dotado al sistema bancario de una gran solidez, lo que le permitirá adaptarse a la nueva normativa con menos problemas que el resto de bancos internacionales.

En este número monográfico se presentan dos trabajos relacionados con la implantación de Basilea II. Santiago Carrillo analiza la nueva normativa deteniéndose en los tres pilares básicos de la misma que hacen referencia al riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo operacional, y sobre ellos dirige una mirada crítica, tal y como lo explicita en su enunciado.

Por su parte Manuel Méndez del Río, adicionalmente a su visión global sobre la nueva normativa, se centra sobre la necesidad de una implantación gradual para los mercados emergentes, atendiendo a los problemas que plantea la adecuación de esta normativa para un gran banco establecido a nivel internacional.

Como colofón de este número monográfico sobre los retos de la industria bancaria en España se incluye el texto de Gonzalo Gil, Subgobernador del Banco de España, a quien de modo especial quiero agradecer su colaboración.

En el fino análisis que realiza, recorre de modo transversal todos los aspectos que en detalle se han ido analizando en los diferentes apartados de este monográfico, con la profunda visión de conocedor y actor protagonista de la evolución y desarrollo del sector bancario, que su larga experiencia como regulador del sector le otorga.



Las conclusiones que presenta, aliñadas con las dosis de prudencia que se presupone en el regulador, inciden sin autocomplacencia en la sólida posición que mantiene la industria bancaria española y en la capacidad que -sobre esas bases- tiene para afrontar los retos de futuro.

El texto de Gonzalo Gil me exime de buscar unas líneas a modo de conclusiones, por lo que sólo me queda agradecer al Instituto de Estudios de Cajamar la confianza depositada encomendándome la coordinación de este número de **MEDITERRÁNEO ECONÓMICO** y manifestar de nuevo mi gratitud a todos los que, participando con sus colaboraciones, lo han hecho posible.



MEDITERRANEO ECONOMICO

Los retos de la industria bancaria en España

- Situación actual de la industria bancaria española
- El sistema bancario y su relación con la economía
- La especialización en la industria bancaria
- Nuevo marco regulatorio
- El futuro de la industria bancaria española





LA CONFORMACIÓN HISTÓRICA DE LA INDUSTRIA BANCARIA ESPAÑOLA ¹

Pablo Martín Aceña ²

Entre 1856, nuestro punto de partida, y 2005, han transcurrido casi ciento cincuenta años, durante los cuales la estructura financiera española ha experimentado una transformación radical. Hoy el sistema apenas se asemeja al nacido hace un siglo y medio: más diversificado, más internacionalizado, más abierto, más concentrado, más eficiente, tal que resultaría prácticamente irreconocible para un observador tan experto como pudiera ser Francesc Cambó, ministro de Hacienda en 1921 y autor de una importantísima ley bancaria, y menos incluso para los legisladores franquistas que tras la guerra civil impusieron un estricto régimen de *status quo*, congelando el desarrollo del sector crediticio por más de dos décadas. Y sin embargo, también es verdad que nuestro actual sistema financiero, al ser el resultado de una dilatada trayectoria histórica, no ha perdido del todo algunos de sus elementos constitutivos. Su presente, a pesar del tiempo recorrido y de los cambios habidos, no es ajeno a su pasado. Para recordárnoslo ahí tenemos tres muestras bien patentes: dos de las entidades surgidas en 1856, los bancos de Bilbao y Santander, son hoy cabeza de poderosos grupos financieros; la Caja de Ahorros de Madrid, primera de su clase en fundarse, sigue colocada en lugar destacadísimo; y por no citar al Banco de España, la entidad emisora y centro del sistema desde 1856 o incluso desde mucho antes. Así pues, la estructura de nuestro sistema financiero, su diversidad institucional, su nivel de concentración, su posición internacional, se han ido conformando a lo largo de la historia; y su situación a principios del siglo XXI no es flor de un día, sino fruto maduro de una evolución de casi dos centurias de avances y retrocesos, de crisis, absorciones, fusiones y profundas reformas legislativas. Nuestras principales entidades de crédito, bancos y cajas de ahorros, hunden sus raíces en un pasado más o menos remoto y son el legado de una rica y fascinante historia.

A mi entender, en la conformación del sistema financiero actual, cabe identificar cinco fechas o etapas claves, verdaderos hitos que marcaron en su momento la vida financiera del país y su posterior trayectoria. El arranque de nuestro relato comienza en 1856. La siguiente etapa abarca los dos primeros decenios del siglo pasado. A continuación aparece el quinquenio 1942-46, una de las fases más duras de la autarquía postbélica. La Ley de Ordenación Bancaria de 1962 marca el cuarto hito de nuestra historia financiera. Por último, 1977-1985, son los años de la crisis bancaria, de cuyas secuelas y de la forma en que fue resuelta surgieron las bases sobre las que asienta el actual sistema financiero español. En cada una de estas etapas

¹ Agradezco a M. Angeles Pons Brias sus comentarios y sugerencias que me han ayudado a mejorar el contenido de este trabajo.

² Catedrático de Historia Económica de la Universidad de Alcalá.

se han producido cambios en las reglas de juego y transformaciones de fondo del sistema, consecuencias de avances y retrocesos en la vida económica del país, de manera que podemos afirmar que en cada período el sector financiero ha sido resultado de la acción conjunta de la legislación y de la evolución de la coyuntura económica.

1. Hace 150 años: 1856

La historia moderna de la banca española comienza en 1856, cuando las Cortes del Bienio Progresista sancionaron la Ley de Bancos de Emisión y la Ley de Sociedades de Crédito, dos normas diseñadas para regular el sector bancario hasta entonces ajeno a cualquier control público. La primera de ellas, una iniciativa de Ramón Santillán, primer gobernador del Banco de España, consagraba el principio de pluralidad de emisión en nuestro país; se autorizaba la apertura de una entidad de esta clase por provincia, que debían ser sociedades anónimas y tener su capital íntegramente desembolsado. Esta misma disposición cambió el nombre del Banco Español de San Fernando por el de Banco de España, que ha conservado hasta la fecha. Además de lo dicho, la trascendencia de esta Ley estribó en sus efectos, ya que a su amparo en ese año y en los siguientes se fundaron un elevado número de establecimientos. De los tres existentes (Español de San Fernando, Barcelona y Cádiz), se pasó a 21 en 1866. Los primeros en crearse fueron dos bancos andaluces, el Banco de Málaga y el de Sevilla, tras los cuales en 1857 aparecieron otros cuatro: el Banco de Bilbao, el de Santander, el de Valladolid y el de Zaragoza; después, en los años sesenta, nacieron el Banco de La Coruña y el de San Sebastián, y, en 1864, los bancos de Tarragona, Pamplona, Oviedo, Palencia, Vitoria, Santiago y el Balear; todos ellos, junto a las sucursales del Banco de España, crearon una tupida red de emisores que amplió la gama de medios de pago de la economía al promover el uso del papel moneda hasta entonces muy poco frecuente, y aumentó la oferta de servicios financieros. En tan sólo un quinquenio, la banca de emisión duplicó su volumen de activos desde los 133 a los 280 millones de pesetas y puso en circulación una cantidad creciente de billetes: de 65 millones en 1856 hasta los 134 millones en 1860.

Con la segunda norma, la Ley de Sociedades de Crédito, surgieron una serie de instituciones capaces de desplegar un amplio espectro de actividades, desde el descuento y el crédito comercial a corto plazo hasta el préstamo a largo plazo y la inversión en acciones y obligaciones industriales. Puesto que apenas puso trabas para la constitución de estas sociedades, la euforia mercantil vivida durante aquellos tiempos condujo a una proliferación de entidades de crédito. En poco más de una década su número saltó de ninguna en 1855 a seis en 1856 y a 32 en 1866. En Madrid se fundaron, con la colaboración de capital francés, tres de las sociedades anónimas más grandes del país: los hermanos Péreire levantaron la Sociedad de Crédito Mobiliario Español en 1856; los Rothschild auspiciaron la creación de la Sociedad Española Mercantil e Industrial y el financiero Prost con los hermanos Guilhou promovieron la Compañía General de Crédito. No fueron las únicas, sino que en todas las regiones surgieron bancos de



**Tabla 1. Organismos de Crédito por acciones existentes en España
A 31 de diciembre de 1864**

1. MADRID	Banco de España (1829, 1856)
	Sociedad Española Mercantil e Industrial (1856)
	Crédito Mobiliario Español (1856)
	Compañía General de Crédito en España (1856)
	Sociedad General Española de Descuentos (1859)
	Banco de Madrid (1863)
	Crédito Ibérico (1863)
	Sociedad Española General de Crédito (1863)
	Banca de Madrid y Londres (1864)
	Compañía General de Crédito, Depósitos y Fomento (1864)
	Sociedad Central Española de Crédito (1864)
	Sociedad Española de Crédito Comercial (1864)
2. BARCELONA	Banco de Barcelona (1844)
	Caja Barcelonesa (1855)
	Sociedad Catalana General de Crédito (1856)
	Crédito Mobiliario Barcelonés (1856)
	Caja Catalana (1856)
	Crédito Mercantil (1864)
	Crédito y Fomento de Barcelona (1864)
3. VALENCIA	Sociedad Valenciana de Crédito y Fomento (1846, 1859)
	Sucursal del Banco de España (1858)
	Crédito Valenciano (1858)
	Caja Mercantil de Valencia (1864)
	Crédito Mercantil de Valencia (1864)
4. VALLADOLID	Banco de Valladolid (1857)
	Crédito Castellano (1862)
	Unión Castellana (1864)
	Sociedad de Crédito Industrial, Agrícola y Mercantil (1864)
5. SANTANDER	Banco de Santander (1857)
	Crédito Cántabro (1861)
	Unión Mercantil (1862)
6. BILBAO	Banco de Bilbao (1857)
	Crédito Vasco (1861)
	Bilbaina de Crédito (1862)
7. CÁDIZ	Banco de Cádiz (1846)
	Crédito Comercial de Cádiz (1860)
	Compañía de Crédito (1861)
8. SEVILLA	Banco de Sevilla (1857)
9. JEREZ DE LA FRONTERA	Banco de Jerez de la Frontera (1860)
	Crédito Comercial de Jerez (1862)
10. PAMPLONA	Banco de Pamplona (1864)
	Crédito Navarro (1864)
11. MÁLAGA	Banco de Málaga (1856)
12. HUESCA	Crédito y Fomento del Alto Aragón (1864)
13. ZARAGOZA	Banco de Zaragoza (1857)
14. TARRAGONA	Banco de Tarragona (1864)
15. LA CORUÑA	Banco de La Coruña (1857)
16. SAN SEBASTIÁN	Banco de San Sebastián (1862)
17. BURGOS	Banco de Burgos (1863)
18. OVIEDO	Banco de Oviedo (1864)
19. PALENCIA	Banco de Palencia (1864)
20. VITORIA	Banco de Vitoria (1864)
21. PALMA DE MALLORCA	Banco Balear (1864)
22. SANTIAGO	Banco de Santiago (1864)
23. CÓRDOBA	Crédito Comercial y Agrícola de Córdoba (1864)
24. REUS	Banco de Reus (1863)
25. VIGO	Sociedad de Crédito y Fomento de Vigo (1864)
26. LEÓN	Crédito Leonés (1864)
27. ALICANTE	Sucursal del Banco de España (1858)

Fuente: TORTELLA (1970): *La evolución del sistema financiero español*.

negocios. Los hombres de empresa fueron particularmente activos en Cataluña y Valencia y allí nacieron tres de los establecimientos más destacados: la Sociedad Catalana General de Crédito, el Crédito Barcelonés y la Sociedad Valenciana de Fomento. La dedicación prioritaria de todas ellas fue la financiación del ferrocarril, el proyecto económico por antonomasia de mediados del siglo XIX. Bancos y sociedades de crédito progresaron rápidamente: incrementaron sus activos y movilizaron importantes sumas de capital. Por su interés histórico hemos querido reproducir la lista de las instituciones de crédito por acciones existente en 1864, justo antes de que comenzara la crisis que iba a arrasarse con la mayoría de ellas.

El período fue también activo en fundación de cajas de ahorros. Estas se crearon a impulsos de los liberales y progresistas exiliados durante el reinado de Fernando VII, quienes al regresar a España se trajeron las ideas que sobre el ahorro se fraguaban en Inglaterra y Francia. Pensaban que estas instituciones contribuirían a transformar la economía del país y a reducir las desigualdades; también servirían para enseñar a las clases trabajadoras a socorrerse a sí mismas, sin tener que depender de la caridad. Las cajas de ahorros nacieron, pues, con la finalidad de amparar y mejorar la vida de las clases más necesitadas, para aliviar su situación económica y también para promover el ahorro, que se presentaba como una virtud, como medio de previsión, como forma de autoayuda y como camino para la mejora del nivel de vida familiar.

La primera norma oficial sobre cajas de ahorro es la célebre Real Orden de 3 de abril de 1835, firmada por Diego Medrano, a la sazón ministro de Gobernación, que además de definir lo que se espera de las cajas, iba encaminada a animar a los gobernadores civiles para que propusieran los medios adecuados para su fundación en cada provincia. Fruto de esta Orden, que exhibe una prosa típica del liberalismo decimonónico, fue la creación de la Caja de Madrid en ese mismo año; luego, para dar un nuevo impulso al movimiento del ahorro se publicó otra Real Orden en 1839, que supuso un verdadero llamamiento gubernamental instando a las autoridades provinciales a la creación de cajas de ahorros. Como consecuencia de esta norma se fundaron once entidades: Granada en 1839; Sagunto y Valladolid en 1841; Sevilla, Santander, La Coruña y Valencia en 1842; Barcelona en 1844; Burgos y Cádiz en 1845 y Vitoria en 1850. Y al amparo de un posterior Real Decreto de 1853 regulando de forma minuciosa el funcionamiento y la organización de las cajas, se registró una nueva oleada de fundaciones: en 1859, Sabadell; en 1863, Mataró, Málaga, Jerez y Jaén; y en 1865, Manresa.

La expansión financiera de mediados del siglo XIX descrita hasta aquí llegó a su fin en 1866. Como consecuencia de una crisis económica iniciada a mediados de la década, exacerbada por un comportamiento mediocre de los ferrocarriles, cuyos ingresos y rendimientos no cumplieron las expectativas, las sociedades de crédito y los bancos de emisión se vieron superadas por problemas de liquidez y solvencia incapaces de resolver. La crisis fue terrible, una de las más graves sufrida por el sistema financiero español. En pocos años 25 entidades suspendieron pagos, se disolvieron o quebraron. Se redujo de forma drástica la circulación de billetes y descendieron el volumen de depósitos y el conjunto de los activos de bancos y cajas de



ahorros. El pánico se inició en Barcelona, la ciudad donde los efectos de la crisis fueron más aparatosos: suspendieron pagos la Catalana General de Crédito y el Crédito Mobiliario Barcelonés, dejando tocado al resto del sistema catalán; al mismo tiempo se produjo un verdadero colapso en la Bolsa de valores. De la ciudad condal la crisis se extendió hacia el resto de las plazas mercantiles de la península: en Madrid cerraron nueve entidades, en Bilbao, dos entidades; y en regiones como Andalucía (con quiebras en Cádiz y Sevilla) o Castilla (con quiebras en Burgos, León, Palencia y Valladolid) la estructura de crédito quedó prácticamente desarbolada. En conjunto, de las 37 sociedades fundadas desde 1856, quedaron en pie tan sólo 22 y de ellas algunas con muy precaria salud. El golpe fue tan tremendo que el sistema financiero de la Restauración tardó más de un cuarto de siglo en recuperarse. De hecho, las únicas novedades a reseñar durante el período fueron la constitución del Banco Hipotecario de España, en 1873, y el Decreto de 19 de marzo de 1874 por el cual se otorgó al Banco de España el monopolio de emisión. A los antiguos emisores (quince en total) se les dio a elegir entre integrarse en el de España o seguir como entidades independientes de descuento y crédito. Casi todos optaron por la fusión, pero cuatro de ellos, entre los que se encuentran el de Bilbao y el de Santander, prefirieron continuar su propio camino.

2. La gran expansión: 1900-1920

La segunda fase o etapa formativa de la industria financiera española tiene lugar durante las dos primeras décadas del siglo XX. El fin de las guerras coloniales en Cuba, Puerto Rico y Filipinas, el saneamiento financiero emprendido por el ministro de Hacienda Raimundo Fernández Villaverde, la estabilización monetaria, la renovación del privilegio de emisión al Banco de España, el retorno de capitales y un clima político y económico de carácter regeneracionistas activaron el mundo mercantil y de los negocios, incluido el bancario, que se benefició además de una coyuntura expansiva en los mercados internacionales. Después, durante la guerra europea, la economía española aprovechó la neutralidad del país; se dispararon las ventas exteriores, aumentaron los precios, crecieron las ganancias empresariales y las entidades de crédito recibieron una avalancha de divisas que permitieron efectuar voluminosas compras de oro, reforzaron las reservas metálicas del Banco de España y revalorizaron la cotización externa de la valuta nacional.

En la banca privada, el fenómeno más importante de estos años inaugurales del siglo XX consistió en la apertura de grandes sociedades, con capitales elevados y un volumen de operaciones antes desconocidas en las instituciones crediticias no emisoras. De la reorganización del Crédito Mobiliario surgiría una de las instituciones de mayor tamaño, el Banco Español de Crédito. Otra entidad de las más representativas del sector financiero privado fue el Banco Hispanoamericano, nacido de la iniciativa inversora de algunos empresarios españoles radicados en América que repatriaron sus capitales. En el País Vasco, la región con la economía más dinámica de la península, la transformación del sistema bancario adquirió caracteres espec-

taculares: al veterano Banco de Bilbao se le sumaron sociedades tan significativas como el Banco de Vizcaya, el Crédito de la Unión Minera y el Banco Guipuzcoano. La envergadura sin precedentes de estas nuevas instituciones se debe tanto a las cifras de su capital como a la apertura de sucursales en diferentes puntos del territorio nacional que les permitía incrementar considerablemente la captación de recursos ajenos y a la vez potenciar, de modo paralelo, la capacidad de extender crédito a terceros. Aunque los nuevos bancos mostraron interés, en principio, por colocaciones tradicionales de sus recursos -efectos a corto plazo, deuda pública, obligaciones ferroviarias-, pronto el valor de acciones de empresas industriales y de servicios supusieron un porcentaje apreciable de su cartera de inversiones.

La coyuntura de principios de siglo también afectó al Banco de España. Por Ley de 13 de mayo de 1902 se reorganizó el sistema emisor en línea con las reformas financieras emprendidas por el Raimundo Fernández-Villaverde al comienzo del nuevo siglo. Su programa buscaba cortar el vínculo perverso entre un Tesoro escaso de medios y un Banco siempre dispuesto a ampliar la emisión; se trataba al mismo tiempo de dotar a éste de mayor autonomía con objeto de que asumiera las funciones de un verdadero instituto central, eje de la política monetaria y cambiaria. Aunque estos proyectos fuesen bien intencionados, lo cierto es que las reformas no lograron plenamente sus objetivos.

Como se ha dicho, la etapa de la primera guerra mundial proporcionó un segundo empuje al sistema financiero. La neutralidad política colocó a la economía española en una situación de ventaja para atender las necesidades exteriores derivadas de la contienda: las exportaciones de bienes y servicios se dispararon, con lo cual se produjo un excedente en la balanza de pagos y una entrada de oro y divisas en las cuentas de las entidades de crédito, las empresas lograron beneficios extraordinarios y se apreció la peseta. Las excepcionales condiciones generadas por la contienda favorecieron un rápido proceso de sustitución de importaciones, creándose sociedades mercantiles nuevas en todos los sectores o ampliando la capacidad de las ya existentes. El sector bancario no permaneció ajeno a este movimiento: entre 1915 y 1920, el número de entidades aumentó de 52 a 91; el capital desembolsado se multiplicó por tres y los depósitos por cinco, de forma que el cociente entre esta última magnitud y la renta nacional pasó de 3,9 en 1914 a 9,8 en 1920. A los bancos de Bilbao, Vizcaya, Hispano-Americano y Español de Crédito se agregaron nuevas entidades que constituyeron en los años posteriores los seis grandes de la época. El Banco Urquijo se constituyó en 1918 sobre la base de la firma del mismo nombre; y en 1920 abrió sus puertas el Banco Central, a partir de la firma de negocios Aldama y Cía. Pero no fueron los únicos, pues en esos mismos años de la postguerra aparecen otras entidades de importancia. En 1920 se fundó en Asturias el Banco de Oviedo a partir de la firma Maseveu y Cía; y el Banco Gijonés de Crédito sobre la base de los negocios de la banca Juliana y Cía. En la plaza de Bilbao se formó el Banco Vasco en 1918. De forma similar se constituyeron entidades en Madrid: la Banca López Quesada en 1918; el Banco Sainz y el Banco Calamarte en 1920. Y en Barcelona sobre la firma Fábregas y Recaséns se crea en 1920 el Banco de Cataluña. Además de los citados aparecieron muchas otras instituciones nacidas de la desaparición de antiguas casas de banca transformadas en auténticas sociedades anónimas de crédito.



La crisis económica de postguerra frenó en seco este movimiento, al tiempo que puso de relieve la debilidad de muchas entidades nacidas al calor de una coyuntura extraordinaria que no podía prolongarse más allá del armisticio de noviembre del 1918. Por eso, nada más concluir la contienda, aparecieron dificultades de liquidez y solvencia en algunas de las entidades seguidas de algunas crisis sonadas como la del Banco de Barcelona, que hizo saltar las alarmas. El temor a que se extendieran las quiebras, junto al convencimiento de que las entidades de crédito, por su especial naturaleza, debían estar sometidas a alguna forma de control, aconsejó proceder a una organización del sistema crediticio, lo cual se plasmó en la célebre Ley de Ordenación Bancaria aprobada por las Cortes Generales en 1921, una norma necesaria porque según Cambó, el ministro de Hacienda firmante, “la industria bancaria... por su naturaleza no puede ser una industria absolutamente libre”. Se regulaba por primera vez al conjunto del sector. En cuanto al Banco de España, la intención de la Ley fue incrementar la intervención del Estado en el organismo al mismo tiempo que se prorrogaba el privilegio de emisión por veinticinco años; se ampliaba el capital social, se elevaba el tope de la circulación fiduciaria y se aumentaba la participación del Tesoro en los beneficios de la entidad. De mayor trascendencia fue la pretensión de los legisladores de convertir al establecimiento en un verdadero banco central, prestamista en última instancia y ejecutor de la política monetaria y cambiaria del Gobierno. La Ley incluía además normas destinadas a regular la banca privada; creaba un organismo nuevo, el Consejo Superior Bancario (CSB), y dividía el territorio nacional en una serie de zonas bancarias. Al CSB se le otorgaron una serie de facultades que iban desde fijar los capitales mínimos hasta dictar aquellas disposiciones de carácter general que se considerasen necesarias en defensa del interés público, incluyendo lo relativo a la publicación de balances y cuentas de resultados y a la regulación de las cámaras de compensación, que se establecerían como consecuencia de esta misma norma. Se estableció también el Registro de bancos y banqueros, que obligaba a la inscripción todas las entidades de crédito que desearan formar parte del CSB y beneficiarse de las ventajas que la pertenencia a este órgano corporativo conllevara. A título informativo y para obtener una somera idea de la composición del sector bancario en ese momento, se incluye el censo de entidades inscritas en el año 1922.

Por lo que se refiere a las cajas de ahorros, estas entidades continuaron al margen del sector bancario y quedaron fuera de la Ley Cambó. Su progreso fue constante durante todo el período de la Restauración. Una Ley de 1880, firmada por el entonces ministro de la Gobernación Romero Robledo, consiguió dar un fuerte impulso público a estas entidades. El Gobierno se comprometió a promover cajas de ahorros y montes de piedad en todas las provincias españolas, a procurar que cajas y montes se fusionasen y actuaran de forma conjunta y a fomentar el establecimiento de cajas escolares en los centros de enseñanza. Se registró entonces una intensa oleada de fundaciones, en la que participaron corporaciones locales (ayuntamientos y diputaciones), la Iglesia, organizaciones obreras y sindicales y también, como en el pasado, muchos particulares (miembros de la burguesía urbana, hacendados locales y nobles ilustrados). Por otra parte, la Ley de 1880 definió la naturaleza de las cajas como entidades privadas benéficas, dependientes del Ministerio de la Gobernación, pero con plena autonomía fijada por sus propios estatutos. En 1900 existían 55 cajas distribuidas por todo el país y hacia

Tabla 2. Relación de bancos y banqueros adscritos a las Asociaciones bancarias del Centro, del Norte y de Cataluña

Nº orden	Denominación	Domicilio
I. Asociación de la Banca Española del centro de España		
1	Banco Central	Madrid
2	Banco Urquijo	Madrid
3	Banco de Castilla	Madrid
4	Miqueletorena, Muguiro y Compañía	Madrid
5	Alfaro y Compañía	Madrid
6	Banco Español de Crédito	Madrid
7	Gregorio Cano y Compañía	Madrid
8	Banco Hispano Americano	Madrid
9	Banco Sáinz	Madrid
10	Banco Calamarte	Madrid
11	D. Francisco Morana	Madrid
12	D. Rodolfo de León	Madrid
13	Banco de Cartagena	Madrid
14	González del Valle y Compañía	Madrid
15	Rodríguez y Frade	Madrid
16	D. Marcelo Muniesa	Madrid
17	Bañer y Compañía	Madrid
18	Corrales Heermanos	Madrid
19	Banca López Quesada	Madrid
20	Banco de Bilbao	Madrid
21	Banco de Vizcaya	Madrid
22	Banco de Madrid	Madrid
23	D. James Salcedo	Madrid
24	Lazard Brother y Compañía	Madrid
25	Banca Marsans (Sucursal de Madrid)	Madrid
26	Banco Popular de León XIII	Madrid
27	Banco Cooperativo del Comercio y de la Industria	Madrid
28	Soler y Torra Hermanos (Sucursal de Madrid)	Madrid
29	D. Santiago Adrados	Madrid
30	D. Enrique Morales	Ciudad Real
31	Nietos de P. Martín Moreno	Ciudad Real
32	Banco Castellano	Valladolid
33	Hijo de Arenzana y Compañía	Badajoz
34	D. Matías Blanco Cobaleda	Salamanca
35	Hijos de clemente Sánchez	Cáceres
36	Basilio del Camino y Hermanos	Sevilla
37	Hijos de Manuel Rodríguez Acosta	Granada
38	Aramburu Hermanos	Cádiz
39	Pedro López e Hijos	Córdoba
40	Nicolás Dehesa y Compañía	Sta. Cruz de Tenerife
41	Hijos de José Álvarez Fonseca	Málaga
42	Viuda de E. Paradinas	Ávila
43	Díez, Vergara y Compañía	Jerez de la Frontera
44	Montes, sierra e Hijos	Sevilla
45	D. Francisco López y López	Málaga
46	Banco del Oeste	Salamanca
47	Banco de Medina	Medina del Campo



Continuación Tabla 2. Relación de bancos y banqueros adscritos a las Asociaciones bancarias del Centro, del Norte y de Cataluña

Nº orden	Denominación	Domicilio
II. Asociación de bancos y banqueros del Norte de España		
48	Banco de Vitoria	Vitoria
49	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de la ciudad de Vitoria	Vitoria
50	Banco Minero Industrial de Asturias	Gijón
51	Banco de Gijón	Gijón
52	Banco Gijonés de Crédito	Gijón
53	Banco de Oviedo	Oviedo
54	Banco Asturiano de Industria y Comercio	Oviedo
55	Banco Herrero	Oviedo
56	Banco de Burgos	Burgos
57	Fernández villa Hermanos	Burgos
58	Banco de La Coruña	La Coruña
59	Sobrinos de José Pastor	La Coruña
60	Hijos de Olimpio Pérez	Santiago
61	Banco de Vigo	Vigo
62	Banco de San Sebastián	San Sebastián
63	Banco Guipuzcoano	San Sebastián
64	Banco urquijo de Guipúzcoa	San Sebastián
65	Brunet y Compañía	San Sebastián
66	Caja de Ahorros Provincial de Guipúzcoa	San Sebastián
67	Caja de Ahorros y Monte de Piedad Municipal de San Sebastián	San Sebastián
68	Banco de Tolosa	Tolosa
69	Sobrinos de Fernández Llamazares	León
70	Banco Riojano	Logroño
71	Hijos de Simeón García y Compañía	Orense
72	Crédito Navarro	Pamplona
73	La Agrícola	Pamplona
74	La Vasconia	Pamplona
75	Banco de Santander	Santander
76	Banco Mercantil	Santander
77	Banco de Bilbao	Bilbao
78	Banco de Vizcaya	Bilbao
79	Banco del Comercio	Bilbao
80	Banco Urquijo Vascongado	Bilbao
81	Banco Agrícola Comercial	Bilbao
82	Banco Vasco	Bilbao
83	Banco Hispano Americano	Bilbao
84	Crédito de la Unión Minera	Bilbao
85	Hernández Mendirichaga y Compañía	Bilbao
86	Smith, Horn y Compañía	Bilbao
87	Manuel Castellón y Compañía	Bilbao
88	Cajas de Ahorro y Monte de Piedad Municipal de Bilbao	Bilbao
89	Herrero, riva y Compañía	Logroño
90	Banco de Castilla	Gijón
91	Isidro Plaza	Burgos
92	Narciso Obanza	La Coruña
93	Hijos de S. Ulargi	Logroño
94	Alberto Roig	Haro
95	Moreno y Compañía	Calahorra
96	Viuda e Hijos de Carlos de Casas	Ribadeo
97	Viuda e Hijos de Juan Fuentes Pérez	Orense

Continuación Tabla 2. Relación de bancos y banqueros adscritos a las Asociaciones bancarias del Centro, del Norte y de Cataluña

Nº orden	Denominación	Domicilio
98	Eusebio de Azcarreta	Bilbao
99	Viuda de S. Lasquíbar y Compañía	San Sebastián
III. Asociación de Banqueros de Barcelona		
100	Sociedad Anónima Arnús-Garí	Barcelona
101	Banca López Bru	Barcelona
102	Garriga Nogués, Sobrinos (S. en C.)	Barcelona
103	Banca Marsans	Barcelona
104	Tusquets y Compañía (S. en C.)	Barcelona
105	Jover y Compañía	Barcelona
106	Hijos de F. Mas sardá	Barcelona
107	Hijos de Magín Valls	Barcelona
108	Rosés y Compañía	Barcelona
109	D. Pedro Mir y Bastús	Barcelona
110	Sobrino de Parasols y Compañía	Barcelona
111	Nonell Hermanos	Barcelona
112	Banca Arnús	Barcelona
113	Bancos de préstamos y descuentos	Barcelona
114	Banco de Cataluña	Barcelona
115	Banco Hispano colonial	Barcelona
116	Soler y Torra Hermanos	Barcelona
117	Sindicato de Banqueros de Barcelona	Barcelona
118	Banco Urquijo Catalán	Barcelona
119	Crédito y Docks de Barcelona	Barcelona
120	Banco de Bilbao	Barcelona
121	Banca López Quesada	Barcelona
122	Marcet y Compañía	Tarrasa
123	Banco de Tarrasa	Tarrasa
124	Banco de Sabadell	Sabadell
125	Pons y Valls	Sabadell
126	Padro Hermano	Manresa
127	Banco de Villanueva	Villanueva y Geltrú
128	Banco de Granollers	Granollers
129	Hijas de Paciano Amiguet	Villafranca del Panadés
130	J. Recorder e Hijos	Mataró
131	Banco de Reus de Descuentos y Préstamo	Reus
132	Banco de Valls	Valls
133	Agencia del Banco de Reus de Descuentos y Préstamo	Falset
134	Agencia del Banco de Reus de Descuentos y Préstamo	Mora del Ebro
135	Banco Comercial de Tarragona	Tarragona
136	Banco de Tortosa	Tortosa
137	Dorca y Compañía	Olot
138	Banco del Ampurdám	San Feliú de Guíxols
139	D.P. Suñer y Ferrer	Ripoll
140	Bosch y Codola	Casá de la Selva
141	Jubert y Presas	Casá de la Selva
142	Banco de Palafrugell	Palafrugell
143	D. José Masgrau	Bañolas
144	Banco de Aragón	Zaragoza
145	Banco de Crédito de Zaragoza	Zaragoza
146	Banco Aragonés de Seguros y Crédito	Zaragoza



Continuación Tabla 2. Relación de bancos y banqueros adscritos a las Asociaciones bancarias del Centro, del Norte y de Cataluña

Nº orden	Denominación	Domicilio
147	Hijos de Felix Ripollés	Zaragoza
148	Banco Zaragozano	Zaragoza
149	Hijos de Jacinto Martínez	Graus
150	D. Miguel Garzarán	Teruel
151	Hijos de B. Sanz	Teruel
152	Trenor y Compañía	Valencia
153	Banco Comercial Español	Valencia
154	Banco de Valencia	Valencia
155	Juan Guardiola e Hijo	Alicante
156	Brotos y Compañía	Elche
157	Álvaro Llinares y Compañía	Villajoyosa
158	Viuda de Antonio Vicéns	Alcoy
159	Viuda de Joaquín Vicent	Castellón
160	Crédito Balear	Palma de Mallorca
161	Fomento Agrícola de Mallorca	Palma de Mallorca
162	Banco de Felanitx	Felanitx
163	Banco de Menorca	Mahón
164	D. Juan Antonio Gómez	Cartagena

Fuente: Gaceta de Madrid nº 167 de 16 de junio de 1922.

1914 manejaban un volumen de recursos que representaba un nada desdeñable 20 por ciento del conjunto de los depósitos del sistema.

Como entidades de beneficencia las cajas de ahorros engarzaron con la política social del Estado. En 1908 acordaron un programa de colaboración con los objetivos del Instituto Nacional de Previsión para la financiación de casas baratas. Entre 1911 y 1914 celebraron diversas asambleas y conferencias nacionales sobre el ahorro que sirvieron para intensificar la colaboración entre las cajas y los poderes públicos. El aumento y popularidad en el número de entidades consiguió que una proporción creciente del ahorro de las familias se canalizase hacia las cuentas y libretas de estos establecimientos, que aumentaron con ello su peso dentro del sistema financiero español.

Después, en tiempos de la Dictadura y de la República el mundo del ahorro experimentó cambios notables. El movimiento de las cajas se institucionalizó, se abrió al asociacionismo y las entidades ampliaron el arco de sus acciones y objetivos. En 1925, en la ciudad de Milán, se reunió el I Congreso Internacional del Ahorro, con participación española, fundándose el Instituto Internacional del Ahorro y acordándose celebrar cada año un Día Universal del Ahorro. Después llegó un momento culminante: la Asamblea General de Cajas de Ahorros y la Asamblea Nacional de Cajas de Ahorros y Previsión reunidas en Madrid en mayo de 1927 donde se acordó fundar una Confederación que agrupara a todas las entidades, de forma que al año siguiente se constituyó, en septiembre de 1928, la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA).

3. Autarquía y *status quo*

Tras la guerra civil, que desarticuló el sistema monetario y bancario a causa de la división del país en dos zonas, fue preciso llevar a cabo la reconstitución del tejido financiero. Esto se hizo con arreglo a los principios que iban a orientar la economía española en las dos siguientes décadas: la autarquía y el intervencionismo. En el ámbito que aquí nos ocupa, el rasgo más destacado del período fue el denominado *status quo*.

Lo primero fue modificar los preceptos de la antigua LOB de 1921 que eran inaplicables, tanto por lo que se referían a la cobertura metálica de la circulación fiduciaria, pues las reservas metálicas del Banco de España habían desaparecido, como los referidos a la relación entre el Banco de España y el Tesoro. Con tal objetivo se aprobaron el 9 de noviembre de 1939 tres normas que se convirtieron en la base del nuevo sistema. Según las mismas: a) se declaró el billete como medio de pago de pleno poder liberatorio; b) se dejó en suspenso el sistema de garantías metálicas de la emisión y se eliminaron las restricciones de la cuenta del Tesoro con el Banco de España, y c) se autorizó al Banco de España la adquisición por cuenta propia de títulos de Deuda del Estado y del Tesoro para que pudieran formar parte de la contrapartida de la circulación fiduciaria. A continuación se preparó la Ley de Desbloqueo de 7 de diciembre de 1939, obra del entonces ministro de Hacienda José Larraz, para liquidar la situación creada por la legislación de guerra que había dejado de facto *su-judice* todas las operaciones financieras desarrolladas en las zonas controladas por el Gobierno republicano. La Ley restableció la normalidad en la utilización de las cuentas, partiendo del principio de levantar el bloqueo a la par mientras los saldos de las cuentas bancarias no excedieran a los existentes en 18 de julio de 1936, con la fórmula del llamado “desbloqueo de corrección”. Los incrementos que subsistieron después de esta primera operación se redujeron a base de establecer los saldos en diversas épocas de los años de guerra, aplicando coeficientes de corrección a los mismos según el grado de desvalorización del dinero registrado en la llamada zona roja. El mismo principio y los mismos coeficientes de desbloqueo se aplican a las operaciones activas de bancos y cajas de ahorros derivadas de concesión de créditos o descuento de efectos. La Ley de Desbloqueo de 1939, técnicamente compleja dada la naturaleza del problema, logró ciertamente el objetivo requerido: restablecer la comunidad monetaria de todo el país y frenar los efectos inflacionarios que hubieran podido derivarse de aquella reunificación.

El siguiente paso en la normalización monetaria de la guerra civil fue la Ley de 13 de marzo de 1942 que determinó la liquidación de los ejercicios del Banco de España de 1939 a 1941, reunificando los balances de las dos entidades que operaron durante el conflicto. Por esta norma de 1942 se fusionaron las cuentas de los bancos emisores en un solo balance, una vez disminuido el pasivo –dando de baja los billetes en circulación correspondientes a la zona republicana- y el activo total –dando de baja a las reservas de oro y a los anticipos del Banco al Tesoro republicano. La Ley introdujo además otras novedades: se limitaron los dividendos de los accionistas del Banco y se incrementó la proporción correspondiente al Estado. El llamado *status quo* bancario también forma parte de las medidas de política financiera adoptadas tras la



guerra. Se trató de la Orden Ministerio de 19 de octubre de 1939 que establecía la “ineficacia de las autorizaciones concedidas y no utilizadas para usar el nombre de banco y banquero...”, así como “la ineficacia de otras autorizaciones sobre traslados, ampliaciones de capital, modificaciones de la naturaleza jurídica de las empresas, etc”. Con esta norma quedó congelada la evolución natural del sector bancario y sus hipotéticos cambios sometido a estricta reglamentación pública.

El cuadro legislativo de la postguerra se cerró con la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, firmada por el ministro de Hacienda Joaquín Benjumea y cuyo motivo formal fue la terminación del plazo del privilegio de emisión de billetes a favor del Banco de España. En lo esencial, la norma consagró los principios que inspiraron la legislación de la etapa 1939-1942. Se reforzó la intervención del Ministerio de Hacienda en el Banco, no sólo a través del gobernador y del subgobernador, nombrados por el Consejo de Ministros, sino por medio de una reserva de facultades a favor del titular del departamento de Hacienda. Se dispuso también de la participación en el Consejo General del Banco de España de cinco miembros nombrados por el Gobierno, además de representantes de diversas organizaciones corporativas. Además, se reafirmó la división de la política monetaria surgida a raíz de la creación del Instituto Español de Moneda Extranjera en 1939: la vertiente interna quedó enteramente en manos del Ministerio de Hacienda y la gestión monetaria exterior, la política de cambios, continuó encomendada al IEME, dependiente del Ministerio de Comercio.

En cuanto a la banca privada, la Ley restableció el Registro de Bancos y Banqueros, determinando que sólo los inscritos podían ejercer el negocio bancario; se estimaban comprendidos los que ostentaban la condición de banco o banquero antes de la guerra civil, si bien debían solicitar una nueva autorización al Ministerio de Hacienda; y los que la obtuviesen del Gobierno, previo informe del CSB (aunque de hecho no iba a obtenerla nadie, puesto que el CBS actuando con el criterio de mantener cerrada la entrada en la profesión no dio paso a ninguna autorización nueva). El intervencionismo se agudizó, hasta el punto de que la práctica totalidad de las operaciones bancarias quedaron sujetas al control de los poderes públicos. Así correspondía al ministro de Hacienda tan amplias atribuciones como fijar el tipo máximo de interés abonable a los depósitos, fijar los tipos de interés y condiciones en las operaciones activas, disponer la forma de establecer y publicar los balances, dictar normas generales de carácter obligatorio sobre reparto de dividendos, disponer la creación de cámaras de compensación. Además, con carácter facultativo el Ministerio de Hacienda podía establecer el capital mínimo de las entidades según la plaza donde operasen, exigir el mantenimiento de una determinada proporción entre el importe de los recursos propios y el conjunto de sus obligaciones y la proporcionalidad entre las distintas clases de créditos, y fijar el límite de los saldos de las cuentas acreedoras a plazo. Otro grupo de disposiciones requerían también la autorización del Ministerio de Hacienda para la modificación del capital social, el acuerdo entre firmas bancarias, el reparto de reservas a los accionistas, la suscripción, compra o canje de acciones o el cruce de participaciones entre bancos y banqueros; también era preceptiva la autorización del Ministerio para la apertura de nuevas oficinas bancarias.

Tras la LOB de 1946 el sistema financiero quedó compuesto por tres tipos de instituciones: banca oficial (Banco de España, Hipotecario de España, Crédito Industrial, Crédito Local, Exterior de España, Sindicato Nacional de Crédito Agrario, Crédito Pesquero, Instituto de Crédito para la Reconstrucción Nacional y la Caja Postal de Ahorros); banca privada (nacional, regional, local, extranjera) y las cajas de ahorros. Aunque el número de bancos se modificó (115, en 1935; 139, en 1950; 109, en 1960 –12 nacionales, 16 regionales, 81 locales, 4 extranjeros), la estructura anterior a la guerra apenas varió, pues las disoluciones o nuevas creaciones afectaron tan sólo a pequeñas entidades de ámbito local. Mayor trascendencia tuvieron las absorciones y fusiones habidas en estos años, tal como se desprende de la Tabla 3: entre 1940 y 1950 registramos 52 y entre esta última fecha y 1960 un total de 38; mediante este procedimiento, los grandes bancos lograron aumentar su tamaño y captar una porción creciente de la cuota de mercado. El otro camino fue la apertura de sucursales que pasaron de 1.903, antes de la guerra, a 2.157 en 1948, y llegaron a 2.647 en 1960; de ellas, casi el 90 por ciento pertenecían a la banca nacional y el 67 por ciento se las repartían las cinco grandes entidades de crédito de aquellos años. De esta forma, la tendencia a la concentración bancaria se agudizó: en 1946 una decena de entidades manejaban el 60 por ciento de los recursos, mientras que en 1960, los cinco grandes más el Santander controlaban casi el 70 por ciento de los activos y pasivos del sector. Por otra parte, a pesar del *status quo* y del intervencionismo, la banca española consiguió crecer, con lo que el grado de intermediación financiera de la economía aumentó de forma notable (el coeficiente activos financieros sobre producto interior bruto se elevó de 94,9 a 122,7 entre 1946 y 1957). Por el contrario, la diversificación del sistema no progresó de la misma manera: el peso de la banca (70 por ciento) se mantuvo muy por encima del peso de cajas de ahorros y de otras instituciones, pocas en número y de escasa sofisticación. Un rasgo de etapas anteriores que tampoco varió fue el carácter mixto de las entidades, sin apenas especialización. La gran mayoría de las entidades compaginaban las operaciones de crédito a corto plazo con el préstamos a largo plazo y mantenimiento de unas inversiones que les llevaban a involucrarse en la gestión y supervisión de las empresas participadas.

El intervencionismo y la reglamentación administrativa fue, si cabe, más estricta para las cajas de ahorros, las cuales permanecieron bajo la égida del Ministerio de Trabajo (hasta 1957), que las sometió a una política de inversiones obligatorias, recortando su autonomía como entidades de crédito. También se restringió su ámbito de actuación geográfica, limitándola casi de forma exclusiva a un contorno provincial o como mucho regional. En 1947 un Decreto amplió la regulación sobre las entidades y uniformó sus actividades. Se estrechó su colaboración con el Instituto Nacional de la Vivienda, creado en 1942, y se obligó a las cajas a destinar el 60 por ciento de sus fondos a la adquisición de valores públicos. En este largo período, las actividades de la Obra Social se centraron de forma prioritaria en tres grandes áreas: instituciones sanitarias, centros educativos y construcción de viviendas. No obstante, a pesar de las restricciones legislativas continuó el proceso de creación de nuevas entidades, muchas de ellas surgidas por iniciativa de las diputaciones provinciales. También se registró un llamativo proceso de concentración que afectó a un grupo importantísimo de entidades. A finales de la década



Tabla 3.
Bancos y banqueros absorbidos por los principales institutos de crédito en España

Años	BHA	BEC	Central	Vizcaya	Bilbao	Santander	Total
1918				1			1
1921			1				1
1922				3			3
1926		1					1
1928		1					1
1929		1					1
1930		1					1
1932		1					1
1933				1			1
1934			1				1
1941	1	3					4
1942	3	3			2	2	10
1943	2	2	1		2		7
1944	3	5					8
1945			1		1		2
1946			1	1		1	3
1947		1	2		4		7
1948			1		2		3
1949				1	1		2
1950			1				1
1951	1		2				3
1952		3	2		2	3	10
1953		1		1	1	3	6
1954				1			1
1956		1	2				3

Fuente: PRADOS ARRARTE (1958): *El sistema bancario español*.

de los cuarenta, las cajas de ahorros gestionaban el 17 por ciento de los depósitos del sistema, mientras que hacia 1960 esta proporción ascendía ya al 25 por ciento. En 1962, el número de cajas era de 84, con cerca de 3.000 agencias abiertas en todo el territorio nacional.

4. Reforma y reorganización: 1962-1977

La Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 14 de abril de 1962 cerró el largo período de *status quo* y abrió una nueva etapa en el proceso de conformación de la industria financiera española. Con esta nueva disposición el Gobierno quedó autorizado a reformar la totalidad del sistema, incluyendo no sólo al Banco de España y la banca privada sino también las normas relativas a las cajas de ahorros, las entidades oficiales de crédito, las de inversión colectiva, las de financiación de venta a largo plazo y las bolsas de valores.

La ley atribuyó la dirección de la política financiera y monetaria al Ministerio de Hacienda, el cual ejercería sus funciones a través de tres órganos asesores y ejecutores: el Banco de España, nacionalizado por Decreto-ley de 7 de junio, el Instituto de Crédito a Medio y Largo Plazo y el Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros. Durante el mismo año 1962 fueron nacionalizados también los bancos oficiales (a excepción del Exterior de España), que, junto con algunos servicios ministeriales, se estructuraron en: Banco de Crédito Industrial, Banco Hipotecario de España, Banco de Crédito Local, Banco de Crédito Agrícola y Banco de Crédito a la Construcción. Posteriormente, por Decreto-ley de 23 de julio de 1963 se completó el sector del crédito oficial con la constitución del Crédito Social Pesquero.

Uno de los aspectos más destacados de la nueva normativa fue su propósito de establecer una clara diferenciación entre banca comercial y banca industrial y de negocios. Para lograrlo se reguló la creación de estos últimos, que debían disponer de un capital mínimo de cien millones de pesetas, totalmente desembolsado en efectivo en el momento de su constitución, sin que se admitieran aportaciones no dinerarias. Se introducía como cláusula de garantía de la independencia de las nuevas entidades la prohibición de que otros bancos participaran, en conjunto, en más del cincuenta por ciento de su capital. Igualmente se reguló la creación de nuevos bancos comerciales, requiriéndose autorización previa del Ministerio de Hacienda, a propuesta del Banco de España y previo informe del Consejo Superior Bancario. Los nuevos establecimientos debían tener un capital mínimo de entre diez y cien millones de pesetas, según la plaza de domicilio, enteramente desembolsado en idénticas condiciones que las fijadas para los bancos industriales. A pesar de esta búsqueda de especialización se mantuvo la categoría de banca mixta, aunque limitando sus inversiones a largo plazo y se sometió a autorización expresa del ministro de Hacienda la adquisición de nuevos valores industriales. Los bancos mixtos existentes tuvieron opción a solicitar su clasificación como industriales, lo que hicieron el Urquijo y el Forestal (que cambió su denominación por la de Banco Industrial del Sur), el Banco Hispano Suizo (que pasó a llamarse Banco de Financiación Industrial) y el Banco de Progreso Agrícola (que pasó a llamarse Banco de Progreso).

El final del *status quo* impuesto tras la guerra civil propició la posibilidad de establecer nuevas entidades de crédito. La base séptima de la Ley del 62 señalaba que se darían “mayores facilidades y libertad al acceso a la profesión de banquero y al ejercicio de ésta”. La liberalización no obstante sería controlada por el Ministerio de Hacienda, que fijaría las condiciones de capital mínimo según las plazas y también las condiciones para la apertura de sucursales y agencias con el fin de evitar una excesiva proliferación. Entre 1963 y 1969 se inscriben en el Registro 22 nuevas entidades; en 1972 y 1973 otras cinco y entre 1975 y 1978 siete más; en total 34 bancos; 20 industriales y de negocios, y 14 comerciales. De este modo, de las 101 en 1963 se pasó a 135. Después la llegada de la crisis de finales de los setenta y principios de los ochenta frenó en seco el proceso de creación de nuevas entidades y se produjo el fenómeno inverso: la desaparición de muchas, entre ellas la casi totalidad de las creadas en esta primera fase de liberalización financiera. En cierta medida puede afirmarse que la influencia de los cambios legislativos fue escasa; la eliminación de las barreras de entrada no modificó en esen-



cia la estructura financiera del país —excepto que facilitó la expansión de las grandes entidades a través de su expansión vía la apertura de oficinas— ni tampoco la especialización amplió la diversificación financiera que continuó siendo inferior a la de los países más avanzados.

Pese al carácter reformador y renovador de ley de 1962, el sistema financiero se mantuvo fuertemente intervenido: las operaciones de activo y pasivo siguieron sometidas a controles y reglamentaciones y el posible desarrollo del sector enmarcado en los denominados “planes de expansión” preparados para cada ejercicio por el Banco de España, que determinaba la capacidad de crecimiento de cada entidad y, mediante una compleja fórmula adjudicaba, el número de oficinas que podían ser abiertas. Se desarrollaron en total nueve planes (el último en 1974), que permitieron la instalación de 2.569 nuevas oficinas, casi tantas como las 2.758 existentes al finalizar el *status quo*. En agosto de 1974 un decreto estableció por fin el principio de libertad de expansión, lo cual generó que en los siguientes cuatro años se abriesen 5.658 oficinas, hasta que la crisis vino a frenar esta multiplicación exagerada de agencias, con lo que al final de este período y antes de que se inicie la crisis bancaria, la banca española había crecido desde 2.758 oficinas en 1963 hasta 11.095 oficinas en diciembre de 1978. Esta vía fue de hecho uno de los pocos mecanismos de competencia utilizados por los banqueros españoles de la época.

Aunque la normativa de 1962 cumplió algunos de sus objetivos, quedó pendiente en todo caso una verdadera modernización de la estructura financiera, la cual se inició con una batería de disposiciones adoptadas en el verano de 1974. En esa fecha se pusieron en vigor una serie de medidas que introducían una liberalización creciente del sistema y tendían hacia una mayor homogeneización legal de las instituciones, eliminando compartimentos estancos. Entre las novedades cabe destacar, la mayor flexibilidad para la creación de cajas de ahorros, las nuevas posibilidades para captar recursos mediante certificados de depósito, la liberalización de intereses bancarios a largo plazo y la generalización de los coeficientes de garantía, caja e inversión. Modificaciones posteriores tendieron a profundizar y ampliar las líneas rectoras de la reforma de 1974. En este sentido, la actuación de las autoridades económicas respondió a una triple finalidad que se señaló en los Pactos de la Moncloa de 1977: el refuerzo de los instrumentos de la política monetaria al objeto de hacer más eficiente su futura utilización, la aproximación de los tipos de interés a las condiciones de un mercado libre como requisito esencial de una mayor eficiencia en el funcionamiento de los mercados financieros y, finalmente, la modificación de las características estructurales y de funcionamiento de las instituciones financieras. En relación con esto último, debe recordarse que en el campo de funcionamiento, estructura y organización de las entidades y de los mercados financieros se procuró reducir una serie de coeficientes legales cuyo objeto fue inducir una demanda artificial para una serie de activos financieros, públicos y privados, en las instituciones bancarias. Las actuaciones básicas consistieron en la reducción del coeficiente de fondos públicos y de créditos especiales de las cajas de ahorros y en la reducción del de créditos especiales de la banca privada, estableciendo calendarios para que éstas fueran graduales. Por otra parte, se autorizó a las cajas de ahorros a efectuar toda clase de operaciones y, en especial, a descontar letras y

realizar operaciones comerciales en divisas, regulándose los órganos de gobierno de estas entidades. Igualmente se introdujeron importantes modificaciones en el funcionamiento de las cooperativas, fijando requisitos mínimos y determinados coeficientes.

De hecho, la modernización de las cajas de ahorro arrancó con la reforma que se emprendió en el año 1977. Las cajas adquirieron la consideración plena de entidades de ahorro, se avanzó en la organización y funcionamiento interno, se modificaron sus órganos de gobierno, buscando democratizar su representación y profesionalizar la gestión, y se estimuló la fusión entre cajas para fortalecer su estructura y capacidad de acción. El número de cajas de ahorros pasó de 84 en 1962 a 74 en 1990, y como el proceso continuó de manera intensa en la décadas de los noventa se llegó a la actual situación en la que existen un total de 46 cajas de ahorros. En fin, desde 1977 y con sucesivos decretos y ordenes ministeriales se ha ido produciendo una liberalización de sus actividades, una mayor autonomía de su gestión y una menor dependencia del Estado. El resultado ha sido una expansión de sus actividades financieras y un aumento más que sobresaliente de su cuota de mercado, de tal forma que hoy las cajas de ahorros gestionan la mitad de los depósitos del sistema financiero español.

5. La crisis financiera de 1977 a 1985: epílogo para una época de crecimiento

A la conformación de la actual industria bancaria española también contribuyó sin duda la profunda crisis que afectó al conjunto del sistema entre los años 1977 y 1985. De los 110 bancos que operaban en el país a 31 de diciembre de 1977, la crisis afectó, en mayor o menor grado, a 56 bancos y a 23 empresas bancarias. Esto es, alcanzó al 52 por ciento de las entidades bancarias españolas y a más del 27 por ciento del ahorro, con un coste asociado que llegó al 15 por ciento del PIB de aquellos años. Del total de los bancos afectados, una veintena eran entidades creadas entre 1963 y 1979. La Tabla 4 recoge las instituciones afectadas por la crisis, la fecha en la que afloraron las dificultades, el volumen de recursos implicados, el número de oficinas y la plantilla. Estos datos permiten conocer la envergadura individual de los problemas al tiempo que se percibe la dimensión global de los mismos. Al principio la crisis afectó a bancos pequeños y medianos, pero de 1981 en adelante ya se hizo notar en entidades de mucho mayor tamaño como Catalana, Rumasa y el Urquijo.

Las causas de las dificultades fueron múltiples, combinándose elementos exógenos y endógenos al propio sistema financiero. Entre los primeros aparece la crisis industrial surgida desde principios de la década de los setenta que condujo a muchas empresas a la quiebra, con el consiguiente aumento de la morosidad y el deterioro de su cartera de inversiones y de préstamos; y también la inflación que redujo el valor real de los créditos y préstamos. Entre los factores internos cabe incluir los efectos perniciosos derivados de la expansión bancaria incontrolada que propició la legislación de 1962, fundándose entidades poco eficientes, dirigidas por gestores poco experimentados, con falta de profesionalidad y, en algunos casos, adop-



Tabla 4. La crisis bancaria, 1977-1985

Bancos	Fecha de la crisis	Situación del banco (mill. ptas.)		Nº oficinas	Nº plantilla
		Recursos propios Total	Recursos ajenos Total		
Navarra	12-77	1.808	16.725	59	820
Cantábrico	1-78	908	10.167	19	303
Meridional	3-78	1.651	8.305	9	134
Valladolid	11-78	2.648	24.189	33	720
Granada	12-78	3.275	40.687	46	832
Crédito Co.	12-78	1.051	5.674	15	194
Asturias	5-79	1.070	12.008	30	346
López Ques.	3-80	3.187	32.657	44	833
Pro de Neg	3-80	1.728	17.092	17	271
Cat de Des	4-80	3.445	45.585	35	445
Madrid	4-80	6.644	97.464	121	2.397
Ind. Medit	6-80	2.653	46.231	35	694
Occidental	6-81	7.658	103.670	117	1.653
Comer. Occ.	6-81	2.305	11.815	3	27
Descuento	10-81	2.632	23.133	26	343
Pirineos	10-81	1.453	7.718	5	120
Unión	2-82	11.350	168.755	116	1.585
Pret. y Ah.	3-82	2.307	20.320	7	157
Mas Sardá	3-82	3.795	63.084	247	3.394
Levante	9-82	4.331	77.234	36	857
Catalana	10-82	10.956	236.124	85	1.200
Ind. De Cat.	10-82	8.996	102.595	45	865
Ind. Medit.	10-82	3.653	45.486	37	651
Barcelona	10-82	887	10.914	21	299
Gerona	10-82	435	1.586	2	31
Alicante	10-82	2.410	26.364	50	687
Crédito Inv.	10-82	2.417	45.277	78	1.035
Simeón	12-83	3.469	44.703	33	643
Finanzas	9-85	5.903	35.582	6	144
Urquijo Un	12-84	23.342	567.377	167	3.300
Subtotal		128.367	1.946.232	1.547	24.980
Atlántico	1-83	11.403	223.126	172	3.594
Albacete	1-83	743	15.000	29	198
Alicantino C.	1-83	697	13.036	22	162
Condal	1-83	2.941	48.123	93	898
Extremadura	1-83	1.577	23.554	91	416
General	1-83	2.040	31.612	49	510
Huelva	1-83	217	2.550	19	67
Ind. Del Sur	1-83	5.553	125.467	132	997
Jerez	1-83	2.045	44.883	74	553
Latino	1-83	1.492	20.823	26	280
Murcia	1-83	977	18.306	54	267
Noroeste	1-83	4.161	58.144	109	859

Fuente: ONTIVEROS Y VALERO: "El sistema financiero" (1988).

Continuación Tabla 4. La crisis bancaria, 1977-1985

Bancos	Fecha de la crisis	Situación del banco (mill. ptas.)		Nº oficinas	Nº plantilla
		Recursos propios Total	Recursos ajenos Total		
Norte	1-83	1.955	52.374	59	535
Oeste	1-83	1.346	21.445	68	275
Peninsular	1-83	1.229	26.351	30	467
Sevilla	1-83	1.252	21.856	42	313
Toledo	1-83	542	5.114	20	85
Masaveu	1-83	1.450	9.108	9	179
Expan. Ind.	1-83	1.813	6.866	4	120
Cial. Catal.	1-83	2.114	34.440	53	480
Subtotal		45.547	802.185	1.155	11.201
País	3-80	1.925	952	1	36
Exportación	7-80	607	5.709	15	204
Rural y Med.	5-81	3.657	45.986	75	1.269
Urquijo	12-81	25.624	376.866	53	1.947
Coca	4-78	4.871	111.057	76	2.462
Inter. de Co	7-82	5.415	69.696	50	1.007
Valencia	12-85	8.079	153.721	221	1.596
Garriga No.	12-85	6.283	154.332	33	552
Ibérico	12-77	5.527	105.001	96	3.027
Subtotal		62.033	1.023.320	620	12.100
TOTAL		235.902	3.771.737	3.322	48.381
Peso relativo de la crisis sobre el sistema bancario en porcentaje		27,19	27,14	18,57	27,67

Fuente: ONTIVEROS Y VALERO: "El sistema financiero" (1988).

tando conductas temerarias e incurriendo en prácticas ilegales. Además, la crisis afloró cuando el Banco de España carecía de instrumentos legales apropiados y un equipo humano de inspección y control suficientemente capacitado para anticiparse a los problemas y abordarlos con eficiencia. El país tampoco disponía de un marco legal –derecho concursal– adecuado, que hubiese permitido hacer frente con rapidez a las situaciones de insolvencia. Además de estas razones podemos agregar, para ser exhaustivos, las enumeradas por el propio Fondo de Garantía de Depósitos: a) el incremento de los tipos de interés, especialmente desde 1977, que afectó al coste de financiación de activos no productivos; b) la excesiva competencia en la captación de pasivo por parte de los bancos de recién constitución; c) los elevados gastos de estructura de muchas entidades, con costosas inmovilizaciones superiores a las exigidas por el volumen de negocios; d) el exceso de inversiones arriesgadas y de márgenes financieros generosos; e) la concentración de riesgos; e) la existencia de prácticas contables dolosas, tratando de enmascarar situaciones dudosas, y f) los elevados gastos derivados del mantenimiento en el mercado de las acciones de las propias entidades.



Para hacer frente a la crisis se creó en noviembre de 1977 el Fondo de Garantía de Depósitos para dar cobertura a los depósitos de clientes de las entidades con problemas. Poco después, en marzo de 1978, se constituyó Corporación Bancaria SA, una sociedad instrumental para administrar las entidades en crisis intervenidas por el Banco de España. La Corporación, que gestionó el saneamiento de seis entidades, actuó hasta 1980, cuando se dotó de personalidad jurídica al Fondo de Garantía de Depósitos, con lo cual pudo asumir todo tipo de funciones. El procedimiento de actuación fue por lo general similar en todos los casos. Se iniciaba con la compra del paquete mayoritario de acciones del banco en crisis, al precio inicial de una peseta a la resultante de su posterior valoración; tras ellos se nombraba una nueva administración, con directivos procedentes de otros bancos y se procedía al saneamiento de la entidad con la ayuda del Banco de España y a la posterior venta de la entidad por la vía de la subasta pública.

El decenio de crisis bancaria dio lugar no sólo al desarrollo de los citados mecanismos institucionales precautorios, sino también a que se intensificara la tendencia -cierta ya desde hace más de cincuenta años- a la absorción, por parte de los cinco grandes bancos privados, de otros de menor importancia, enfrentados a alguna dificultad más o menos transitoria. Los casos más llamativos fueron la compra de Banca Catalana por el Banco de Vizcaya y la del Banco Urquijo por el Hispanoamericano. El nuevo ranking bancario surgido de la crisis es el que aparece en la Tabla 5. En los primeros puestos de la clasificación, con arreglo a los porcentajes de cuota de mercado, encontramos a viejos conocidos como el Central y el Vizcaya, situados a la cabeza en términos de cuota de mercado, seguidos por el Banesto, el Hispano, el Bilbao y el Santander, entidades nacidas hace casi cien años o más; a ellas se las unido otras nuevas como el Popular o March y desde luego dos poderosas instituciones de crédito extranjeras, el Citibank, el BNP y el Barclays.

Otro resultado de la crisis fue la formación de distintos grupos bancarios liderados por los principales establecimientos del país. La Tabla 6 recoge este agrupamiento a las entidades anteriormente citadas: Banesto, Central, Hispano, Bilbao, Vizcaya, Santander y también ahora el Popular.

En 1985 cuando puede darse por cerrada la crisis bancaria, el sistema financiero español, tras un largo recorrido, se ha transformado de forma radical: frente a la estructura escasamente diversificada de 1900, compuesta por bancos, cajas de ahorros, algunas pocas compañías de seguros y un raquítico

Tabla 5. Ranking bancario en España en 1986

	Cuota de mercado	Núm de oficinas
1 Central	11,6	2.783
2 Vizcaya	11,2	1.718
3 Banesto	10,0	2.689
4 Hispano	10,0	1.693
5 Bilbao	9,5	1.628
6 Santander	8,4	1.477
7 Exterior	7,7	651
8 Popular	6,0	1.596
9 March	1,5	251
10 Citibank	1,3	89
11 BNP	1,1	48
12 Barclays	1,1	77
13 Aragoneso	1,0	244
14 Arabe Español	0,7	32
15 Herrero	0,7	159

Fuente: ONTIVEROS y VALERO: "El sistema financiero" (1988).

Tabla 6. Grupos bancarios españoles en 1986

Grupo Banesto (14 bancos)	Grupo Central (8 bancos)	Grupo Hispano (6 bancos)	Grupo Bilbao (9 bancos)
<ul style="list-style-type: none"> • Español de Crédito • Madrid • Desarrollo Económico Español • Vitoria • Abel Matutes Torres-Blanco de Ibiza • General • Peninsular • Albacete • Alicante de Comercio 	<ul style="list-style-type: none"> • Central • Fomento • Valencia • Granada • Internacional de Comercio • Crédito e Inversiones • Noroeste • Sevilla 	<ul style="list-style-type: none"> • Hispano Americano • Urquijo-Unión • Mercantil de Tarragona • Hispano Industrial • Jerez • Norte 	<ul style="list-style-type: none"> • Bilbao • Industrial de Bilbao • Más Sardá • Comercio • Promoción de Negocios • Huesca • Oeste • Extremadura • Latino

Fuente: ONTIVEROS y VALERO: "El sistema financiero" (1988).

mercado de valores, en 1986, año del ingreso de España en la entonces Comunidad Económica Europea, encontramos un sector incomparablemente más complejo, con bancos comerciales e industriales, cajas de ahorros, entidades oficiales de crédito, sociedades mediadoras en el mercado de dinero, entidades de financiación de ventas a plazo, cooperativas de crédito, entidades de arrendamiento financiero, entidades de *factoring*, entidades de financiación, sociedades de garantía recíproca, sociedades de crédito hipotecario, sociedades de inversión, fondos de inversión, entidades de capitalización, compañías de seguros y bolsas de valores. Ciertamente no todos los vestigios de 1900 han desaparecido, pues, como entonces, el sistema financiero sigue girando en torno a esos mismos bancos que, con vocación universal, nacieron a mediados del siglo XIX y principios del XX. Pero en 1986, cuando sonó la hora de la incorporación plena a las instituciones europeas, la industria financiera española estaba más preparada que lo estaba en 1962 o incluso en 1977, antes de la crisis. De hecho, esta última permitió un saneamiento a fondo del sector y facilitó el aumento de tamaño de algunas entidades. Empero, el sistema aún adolecía de algunos problemas importantes: uno de ellos era precisamente de dimensión, pues la de los bancos españoles aún quedaba lejos de la dimensión de los principales establecimientos de Europa, América o Japón. Además, acostumbrados durante muchos años a operar en un entorno regulado y protegido, carecían de la agilidad para operar con desenvoltura en los mercados exteriores. La agenda de reformas y cambios estaba, por tanto, todavía abierta. Será precisamente a partir de 1986, justo al término de nuestro relato, cuando van a sucederse nuevos acontecimientos, como el acelerado proceso de integración en Europa, la apertura de los mercados y la globalización de la economía mundial, que van a empujar las transformaciones registradas por la industria financiera española en los dos últimos decenios.



Bibliografía

- BBVA (2003): *La banca en España en el período de entreguerras, 1920-1935* (Autor: José Víctor Arroyo), Archivo Histórico BBVA.
- CANOSA, R. (1945): *Un siglo de banca privada en España, 1845-1945*, Nuevas Gráficas SA.
- CONSEJO SUPERIOR BANCARIO (1973): *Un cuarto de siglo de banca privada, 1947-1972*, CSB.
- CUERVO GARCÍA, A. (1988): *Las crisis bancarias en España, 1977-1985*, Editorial Ariel.
- FAUS MOMPART, ESTEBAN M. (2001): *Regulación y desregulación. Notas para la historia de la banca española*, Ediciones Península.
- GARCÍA LÓPEZ, A. (1999): *Una historia de la banca española*, Lex-Nova.
- GIL, G. (1986): *El sistema financiero español*. Banco de España, Estudios Económicos, 29.
- LÓPEZ YEPES, J. (1973): *Historia urgente de las Cajas de Ahorros y Montes de Piedad en España*, Confederación Española de Cajas de Ahorros.
- MARTÍN ACEÑA, P (1985): "Desarrollo y modernización del sistema financiero, 1844-1935", en N. Sánchez Albornoz (ed), *La modernización económica de España*, Alianza Editorial.
- MARTÍN ACEÑA, P. y M. TITOS MARTÍNEZ (1999): *El sistema financiero en España. Una síntesis histórica*, Universidad de Granada.
- MARTÍN ACEÑA, P. y M.A. PONS BRIAS (1994): "Spanish banking after the civil war, 1940-1962", *Financial History Review*, 1.
- MARTÍN ACEÑA, P. y M.A. PONS BRIAS (1996): "Estructura y rentabilidad de las empresas financieras en España, 1874-1975", F. COMÍN y P. MARTÍN ACEÑA (eds), *La empresa en la historia de España*, Editorial Civitas.
- ONTIVEROS, E. Y F.J. VALERO (1988): "El sistema financiero. Instituciones y funcionamiento", en J.L.GARCÍA DELGADO (ed.), *España, Economía*, Espasa-Calpe.
- PÉREZ ARMIÑÁN, G. (1980): *Legislación bancaria española*, Banco de España.
- PONS BRIAS, M. A. (2002): *Regulating Spanish Banking, 1939-1975*, Ashgate Publishing Ltd.

- PRADOS ARRARTE, J. (1958): *El sistema bancario español*, Editorial Aguilar.
- RIDRUEJO, E. (1954): “El sistema bancario español”, *Moneda y Crédito*, 51.
- ROS PÉREZ, F. (1996): *Las cajas de ahorros en España: evolución y régimen jurídico*, Universidad de Murcia.
- SARDÁ, J. (1970): “El Banco de España entre 1929-1962”, en el *Banco de España. Una historia económica*, Banco de España.
- SARDÁ, J. (1987): *Escritos*, Banco de España.
- TEDDE DE LORCA, P (1974): “La banca privada española durante la Restauración, 1874-1914”, G. TORTELLA (dir.), *La banca española en la Restauración*, Banco de España.
- TEDDE DE LORCA, P (1988): “El sector financiero”, *Enciclopedia de Historia de España. I. Economía. Sociedad*, Alianza Editorial.
- TITOS MARTÍNEZ, M. (1991): “La respuesta histórica de las cajas de ahorros a las demandas de la sociedad española”, *Papeles de Economía Española*, 46.
- TORRERO MAÑAS, A. (1982): *Tendencias del sistema financiero español*. H. Blume.
- TORTELLA CASARES, G. (1970): “La evolución del sistema financiero español de 1856 a 1868” en *Ensayos de la economía española a mediados del siglo XIX*, Editorial Ariel.
- TORTELLA CASARES, G. (1970): “El Banco de España entre 1829 y 1929”, en el *Banco de España. Una historia económica*, Banco de España.

LA EXPANSIÓN EXTERIOR DE LA BANCA ESPAÑOLA ¹

Matías Rodríguez Inciarte ²

1. Introducción

A mediados del 98, y una vez identificados finalmente los países que iban a participar, desde el comienzo, en la nueva moneda europea (1 de mayo del 98), estaba ya sobre la mesa la cuestión de la necesaria expansión de las empresas españolas en el exterior.

Desde la perspectiva de una entidad financiera, la expansión internacional suponía una exigencia ineludible para acelerar el crecimiento, diversificar el riesgo y en definitiva, mejorar la rentabilidad. El mercado nacional estaba madurando aceleradamente y, se estaban, entonces, dando pasos rápidos en la vía de internacionalización de las entidades financieras. La vía hacia el exterior era una clara opción estratégica de maduración de mercados y de aumento de la competencia.

Transcurridos seis años, el euro, la globalización o la nueva economía son ya realidades incontestables.

Las empresas españolas, y desde luego el sector bancario, así lo entendieron, y sus planes estratégicos se anticiparon a lo que, pocos años después, iba a configurar su marco básico de su actuación.

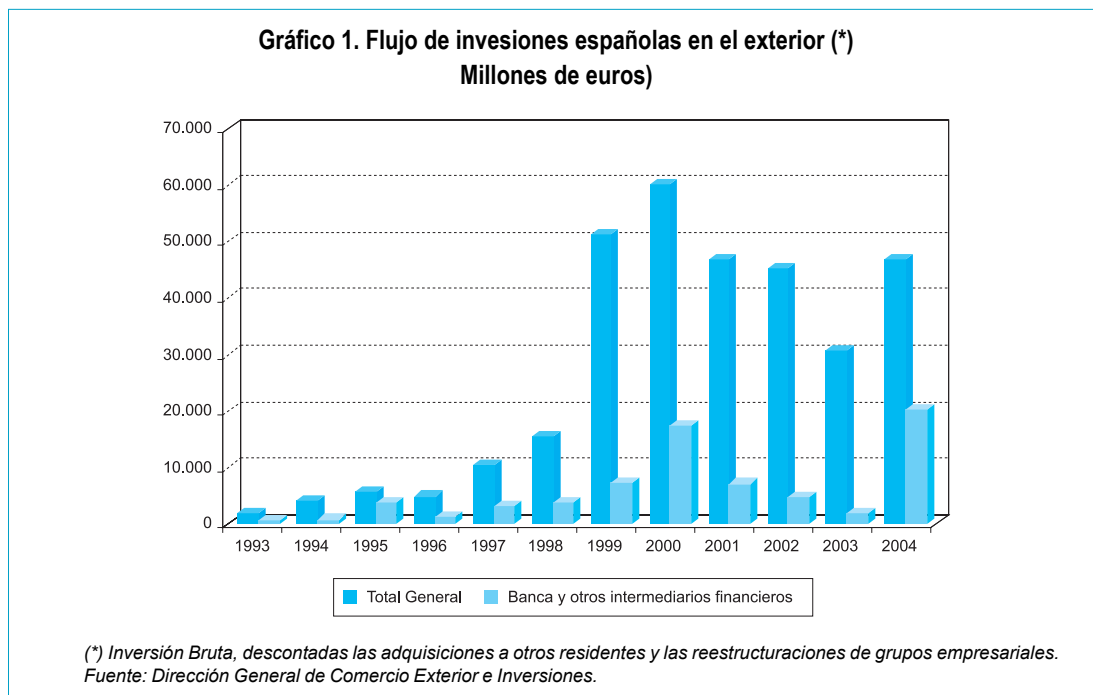
Las inversiones directas españolas en el exterior, que iniciaron tímidamente su expansión a comienzo de los 90 (en 1993 la inversión bruta de nuestro país en el exterior no alcanzaba los 2.000 millones de euros anuales), se aceleraron en la segunda mitad del decenio, alcanzando su máximo anual el año 2000 (más de 60.000 millones de euros, equivalentes prácticamente a un 10% del PIB).

En el periodo 2001-2003 los niveles, aún siendo elevados, mostraron una trayectoria ligeramente decreciente, como correspondía a un período de consolidación de la inversión realizada, para volver a acelerarse en 2004.

Todos los grandes sectores y empresas españolas (bancos, eléctricas, telecomunicaciones, construcción e hidrocarburos entre otros) han llevado a cabo inversiones de alguna consideración en el exterior.

¹ Versión actualizada del artículo publicado con el mismo título en la *Universidad BusinessReview* nº 3 tercer trimestre 2004.

² Vicepresidente IIIº del Grupo Santander.



Solamente el sector bancario ha realizado el 22% de la inversión bruta en el exterior de los últimos 12 años (lo que equivale a unos 72.700 millones de euros), si bien, y como precursor del proceso, su peso fue superior en la primera parte del período en la que, en algún ejercicio (1995), llegó a suponer el 64% del total.

Se puede decir que hoy, la presencia multinacional de un buen número de empresas españolas es ya una realidad consolidada, y su crecimiento, diversificación y rentabilidad han situado a algunas de estas empresas españolas entre las primeras del mundo dentro de su sector.

En el presente artículo se analizan las razones que explican el proceso de expansión de la banca española en el exterior, con especial referencia a la realizada en Iberoamérica; se estudia dicho proceso poniendo de manifiesto los datos más significativos y se concluye con los resultados que la expansión internacional ha tenido para el sector bancario español, destacando el alto nivel de competencia de la banca española a nivel mundial.

2. Las razones de la expansión exterior

Para que estas decisiones, que adelantaban un nuevo escenario de la actuación internacional de la empresa, pudieran materializarse, debieron crearse primero las condiciones adecuadas, y fue necesario que una serie de factores actuaran como impulsores determinantes.



El proceso de expansión exterior de la banca española se explica por la confluencia de, al menos, tres factores:

1. la integración en la Unión Europea, y sus consecuencias de apertura del mercado interior,
 2. la fuerte competencia y rápida maduración del mercado doméstico, y
 3. las transformaciones en el marco político y económico de los mercados emergentes, en general, y especialmente de Latinoamérica.
-
1. Por un lado, la integración de España en la U.E. y los sucesivos desafíos que viene suponiendo el proceso de integración europea, con el creciente grado de integración de las economías, la creación del euro, y los avances hacia un mercado único financiero, provocaron un claro proceso de liberalización y flexibilización e hicieron indispensable un mayor rigor económico.

Así, la UEM:

- a) fijó un marco de estabilidad macroeconómica que redujo las incertidumbres y favoreció la evolución del sector financiero.
 - La Política Presupuestaria quedó sujeta al Pacto de Estabilidad.
 - La Política Monetaria (única) quedó bajo la independencia y rigor del BCE.
 - El tipo de cambio quedó fijado en el interior de la Zona Euro.
- b) Supuso un cierto impulso de las reformas estructurales
 - Mayor competencia implica la necesidad de mayor flexibilidad económica.
- c) Está teniendo un considerable efecto dinamizador vía:
 - transparencia de precios,
 - reducción de costes,
 - desaparición del riesgo de cambio intra-zona,
 - avance hacia un mercado de capitales más líquido y profundo,
 - mayor atracción para los inversores extranjeros,
 - financiación a menor coste que en ausencia de UEM,

y, sobre todo, obligó a un profundo cambio de mentalidad.

Una vez fijado el marco general de Política Económica el desafío se centró, esencialmente, en el ámbito microeconómico.

La economía española supo adaptarse a estos desafíos y, con la perspectiva que dan los últimos 20 años, puede decirse, que nuestra economía ha reaccionado siempre de forma positiva a los impulsos competitivos provenientes del exterior.

En realidad, y como con cierta frecuencia se argumenta, el “objetivo U.E.” ha sido el motor que ha hecho políticamente posible lo que económicamente era aconsejable y aún indispensable.

2. Por otro lado, el desarrollo de la economía española ha permitido incorporar activamente a las empresas españolas a los procesos de inversión en el exterior, propios de las economías más avanzadas.

En el caso de la banca, una combinación adecuada de dosis crecientes de liberalización, internacionalización, y supervisión eficaz, en un marco de progresiva estabilidad macroeconómica, impulsó una respuesta positiva de los principales actores, que entraron con rapidez en una dinámica no sólo de adaptación a los cambios que se iban introduciendo, sino incluso de anticipación a los que antes o después se iban a producir.

Es importante señalar, que todo ello se produce además en un sector delicado ya que es responsable del sistema de pagos. A este respecto hay que resaltar el papel destacado que ha desempeñado el Banco de España en todo este proceso.

La liberalización de los mercados, la fuerte competencia, la caída de tipos como consecuencia del proceso de convergencia nominal con la UE y la implantación del euro, propiciaron una reducción generalizada de los márgenes con los que operaban las entidades.

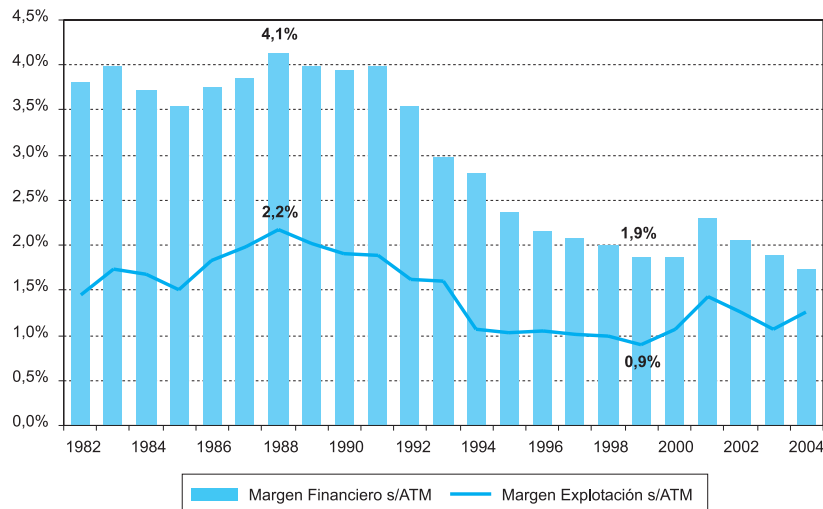
- El margen financiero de la banca se redujo, pasando del 4% sobre activos totales medios a comienzos de los 90 a menos del 2% a final de la década (1,86% en 1999).
- El margen de explotación también se contrajo fuertemente, pasando del entorno del 2% de los ATM (1,9% en 1990 y 1991) a menos del 1% (0,89% en 1999).

Las entidades se vieron abocadas a reaccionar, tanto en el plano de la gestión como desde el punto de vista estratégico.

- a) Se desató una intensa competencia en los productos (Fondos de Inversión, *superhipotecas*, *supercuentas*, etc...), que desembocó en una carrera por anticiparse a las necesidades de los clientes.



Gráfico 2. Bancos residentes (*): Margen Financiero y de Explotación



(*) Negocios en España.
Fuente: Banco de España.

- b) La preocupación por la optimización de los recursos y por la productividad saltó a un primer plano, extremándose la atención por la eficiencia mediante la racionalización de costes y la utilización de canales alternativos de distribución más baratos y que mejoraran la calidad de atención a los clientes (en realidad una modificación de la forma de hacer banca), y realizándose un gran esfuerzo en los ámbitos de la innovación, el desarrollo tecnológico y la formación.

La tecnología se dirigió hacia la reducción de costes y la mejora de las técnicas de gestión comercial haciendo más eficaz la tutela de los clientes y la venta cruzada de productos.

El asesoramiento financiero a los clientes se convirtió en una *palanca* de ventaja competitiva, pasándose así, paulatinamente, desde una banca transaccional a una banca de relación, desplazándose el mercado desde productos tradicionales (depósitos), en los que se compite por precio, a otros (fondos de inversión y de pensiones) que exigen gestión y asesoramiento, y acentuándose la desintermediación y el proceso de titulización de activos.

- c) Se inició un proceso de concentración sectorial, que, sin menoscabo del elevado grado de competencia intrasistema, permitió a algunas entidades alcanzar un tamaño más eficaz cara al proceso de internacionalización de los mercados financieros. Dicho proceso se nutrió tanto de decisiones de fusión entre partes competidoras como de adquisiciones de aquellas entidades que la propia dinámica de liberalización y aumento de la competencia iba haciendo menos eficientes.

- Así, el número de entidades de depósito residentes en España se ha reducido desde las casi 340 que había a comienzos de los 90 a menos de 270 a final del año pasado (unos 40 bancos españoles, 30 cajas de ahorro y 27 cooperativas menos, y unas 25 entidades extranjeras más)
 - A final de 2004, la banca había reducido su número de oficinas, desde el máximo de junio de 1992, en cerca de 4.000 (en el mismo periodo las de las cajas han aumentado en cerca de 7.400 y las de las cooperativas en más de 1.400).
 - La cuota de mercado (negocio bancario) de las cinco mayores entidades españolas (entre en las que en la actualidad figuran dos cajas de ahorro) ha pasado de suponer el 30% del total de bancos y cajas a comienzos de los 90, al 52% en 2003.
- d) Se puso en marcha un proceso de internacionalización, consecuencia, como sucede en todo sector maduro, de la necesidad de buscar capacidad de crecimiento en otros mercados.

En el caso de la banca, los principales factores que han impulsado la expansión internacional han sido los siguientes:

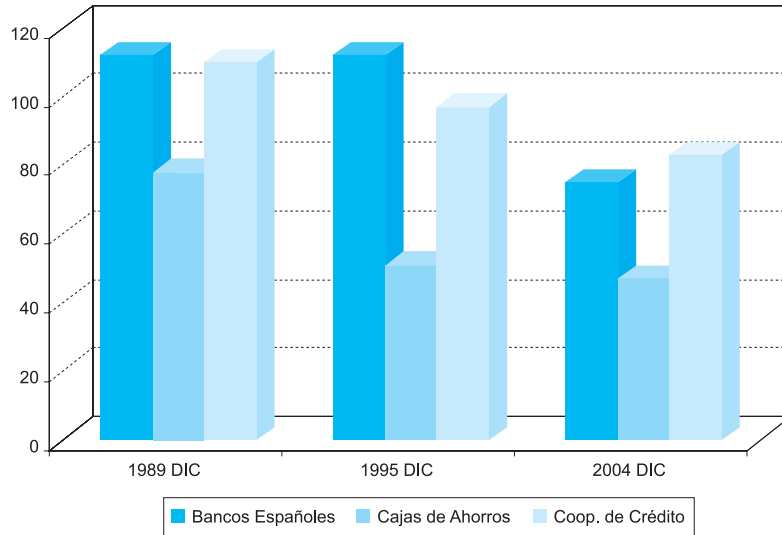
- La necesidad de tomar posiciones en el proceso, inevitable, de integración del mercado europeo.
- La posibilidad de aprovechar oportunidades de especialización en dicho mercado
- La maduración del negocio financiero, tanto en lo que se refiere al mercado en si mismo como a las técnicas de gestión.
- La necesidad de diversificación de riesgos que acompañan siempre al crecimiento del negocio bancario.

A todo ello hay que añadir también, otras razones, de carácter estratégico, como el interés de las entidades financieras por alcanzar un tamaño que les permita una actuación más eficaz dentro del proceso de globalización de los mercados financieros.

La adquisición de bancos en el exterior ha ofrecido a las entidades españolas la posibilidad de aumentar su tamaño y competir en la UEM, manteniendo su identidad y su independencia, al tiempo que ha posibilitado una diversificación de los riesgos y un aumento de la rentabilidad.

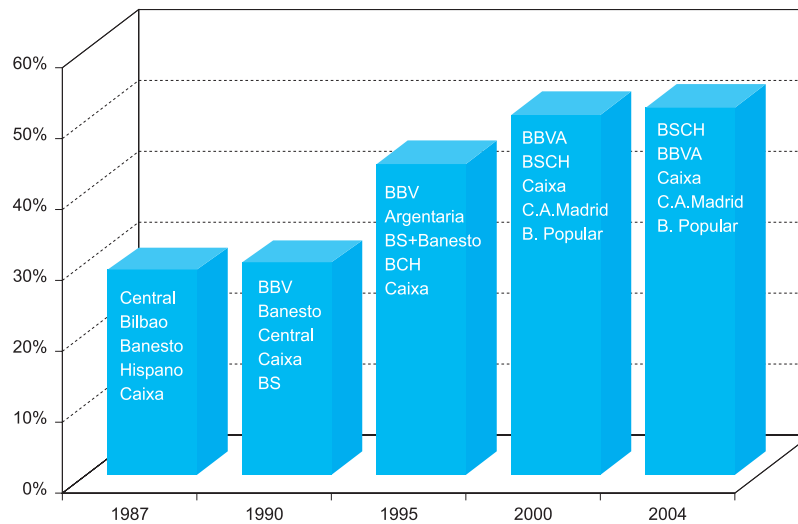


Gráfico 3. España: Número de entidades de depósito residentes



Fuente: Banco de España.

Gráfico 4. Cuota de Mercado (*) de los 5 mayores grupos () (% sobre total)**



(*) Entidades de Depósito: Inversión crediticia + Acreedores (débitos a clientes).

(**) Casas matrices.

Fuente: Elaboración propia.

3. Las transformaciones positivas que se han ido produciendo en buena parte de la economía mundial, no sólo en la zona europea, sino también en las ahora llamadas economías emergentes (concepto éste inexistente hace tan sólo unos pocos años), ha permitido ampliar la expansión hacia aquellas de dichas áreas que por distintas razones se han considerado más interesantes.

Así, por ejemplo, Iberoamérica principal destino de la inversión exterior española fuera de la zona europea, ha transformado radicalmente su política económica a partir de los años 80. La disciplina fiscal y monetaria, la reducción del papel del Estado y la apertura al comercio internacional, y el fortalecimiento de los sistemas financieros, han sido los ejes principales del nuevo consenso de política económica basado en el mercado.

Con la ayuda de una mayor estabilidad política y la consolidación de un marco jurídico más moderno, se han asentando bases sólidas para situar a la región en el camino de la competitividad, el rigor económico y la transparencia.

Junto a esto, y en lo que respecta a la expansión en Iberoamérica, podemos asimismo destacar, entre otras, las siguientes razones:

- a) En primer lugar, las propias características de los mercados financieros iberoamericanos han hecho atractiva la expansión en la zona:
 - Bajo nivel relativo de bancarización.

La banca española tiene una acreditada experiencia en los procesos de bancarización progresiva de capas extensas de población, que han acompañado a etapas de crecimiento económico rápido como las experimentadas por la economía española.

- Negocio bancario muy segmentado, debido a las fuertes disparidades en renta per-capita y en el tamaño de las empresas.
- Elevados márgenes de intermediación.

Los márgenes de intermediación de los sistemas financieros en Iberoamérica han sido tradicionalmente más elevados que los de los países industrializados, e incluso también que los de muchos países asiáticos o del centro-este de Europa (5% en media en el periodo 1993-96 frente al 3,2% del sudeste asiático y el 3,5% de centro-este de Europa).



Aunque en los últimos diez años el diferencial se ha estrechado y la situación no es homogénea, a la altura de 2002, incluso en países con márgenes regionalmente moderados, como Chile o México, estos eran todavía superiores, por término medio, en torno a 1,5 puntos porcentuales respecto a la media de los principales países de la reciente ampliación de la UE (Polonia, República Checa y Hungría) y casi 2,5 puntos mayores que la de los países emergentes del sudeste asiático (Malasia, Tailandia, Indonesia y Filipinas).

- Posibilidades de reducir los costes operativos, y de aumentar por tanto una rentabilidad que ya era comparativamente elevada.

La relación entre gastos e ingresos en la banca iberoamericana había sido siempre alta (alrededor del 78%) no sólo en comparación a los países industrializados sino también con otras zonas emergentes.

La mejora en las tecnologías y sistemas de gestión, en buena medida incorporadas por la banca internacional presente en la zona, han contribuido a una reducción sensible de los elevados costes operativos de la banca iberoamericana.

Así, con datos del 2002, la media de los ocho mayores países de la zona se situaba ya en torno al 70%, si bien, por ejemplo, en los últimos ejercicios, Chile ha consolidado una ratio de eficiencia inferior al 57%, y México y Brasil claramente por debajo del 70%.

Estos niveles eran similares a los de Polonia y Chequia, pero todavía algo superiores a los de la mayor parte de los países asiáticos.

- Nuevas oportunidades de beneficio.

La privatización de las empresas públicas, las reformas de los sistemas de pensiones y la financiación de los déficit presupuestarios a través de la emisión de deuda pública, crearon nuevas oportunidades para el sistema financiero dándoles, al mismo tiempo, un carácter más estable.

- Reglas de juego más claras: mejora en la supervisión y regulación bancaria.

La regulación bancaria en Iberoamérica no difiere esencialmente de la de los países industrializados, al haberse adoptado un buen número de los principios armonizadores del BIS.

Esta circunstancia, así como la significativa presencia de la banca extranjera, ha proporcionado una notable solidez a los sistemas financieros Iberoamericanos,

haciendo que, como en España, el sector bancario se haya convertido en una pieza clave en la generación de valor del país, lo que constituye una de las más claras ventajas competitivas de Latinoamérica frente a Asia.

- b) En segundo término, y al margen de aspectos puramente económicos, Iberoamérica constituye, para la banca española, un canal natural de expansión por afinidades culturales e históricas.

Ello facilita la implantación de criterios gerenciales, la transferencia de tecnología y, desde luego, la gestión y transferencia de recursos humanos.

Por otra parte, es asimismo un hecho que la historia de la expansión internacional de algunas entidades financieras españolas -y entre ellas desde luego del Banco Santander- se inicia en Iberoamérica vinculada al negocio comercial con ultramar asentado, más adelante, en una presencia a través de oficinas de representación, sucursales y bancos filiales.

- c) Existen, por último, razones vinculadas a la estrecha relación comercial y económica entre España y Latinoamérica que igualmente hacían interesante esta inversión.

3. La expansión internacional

La expansión en Europa precedió, en la primera mitad de los 90, a la que en el quinquenio siguiente habría de concentrarse en Iberoamérica (el esfuerzo inicial tuvo como destinos principales Francia y sobre todo Portugal). De hecho, la inversión en Europa no recobra fuerza hasta 1999 (inicio del euro), con la incorporación de Alemania, Italia, Países Bajos y, posteriormente, Francia, al nuevo impulso que a partir de entonces recibe la expansión en Portugal.

En 2004, la compra del Abbey National por el Grupo Santander hace que el R.Unido pase al primer lugar de los países receptores de inversiones en el exterior de la banca española.

En Iberoamérica, por el contrario, la inversión realmente se generaliza en la 2ª mitad de los 90, sobre todo en los años 97 y 98, alcanzando sus volúmenes máximos en el 2000, cuando México se incorpora decididamente al proceso.

En total, y desde 1993 a 2004, la inversión bruta en el exterior de la banca y otros intermediarios financieros ha acumulado más de 72.700 millones de euros. A ello habría que añadir otros 2.600 millones de seguros y fondos de pensiones y casi 1.300 millones de otras actividades auxiliares de la intermediación financiera.



Tabla 1. Flujo de Inversiones españolas en el exterior (*): Banca y otros intermediarios financieros a la UE (principales países de destino). Millones de euros

	Bélgica	Alemania	Francia	R. Unido	Irlanda	Italia	P. Bajos	Portugal
1993	35,35	9,37	23,97	0,30	25,43	0,00	100,80	16,74
1994	0,02	14,77	46,73	1,45	1,80	4,72	53,49	270,90
1995	3,45	0,00	274,22	14,65	0,01	0,07	10,99	1.077,11
1996	11,58	82,45	23,76	8,44	0,12	0,00	4,81	29,76
1997	1,50	0,00	14,66	41,23	0,00	0,05	2,09	11,16
1998	313,59	0,00	8,60	87,43	0,57	0,00	20,82	41,76
1999	28,76	1.136,70	28,40	36,05	59,58	540,62	1.175,67	261,18
2000	0,00	0,03	38,30	6,57	133,53	0,00	40,25	3.036,38
2001	0,16	98,70	952,55	166,61	0,00	3,04	494,82	263,98
2002	0,06	1.452,43	374,47	390,98	262,20	13,73	0,28	60,85
2003	0,00	0,00	102,87	1,86	235,28	70,51	29,50	565,44
2004	0,06	126,12	2,62	13.560,71	68,30	170,03	7,71	130,89

(*). Inversión Bruta descontadas las adquisiciones a otros residentes y las reestructuraciones de grupos empresariales.
Fuente: Dirección Gral. de Comercio Exterior e Inversiones.

Tabla 2. Flujo de Inversiones españolas en el exterior (*): Banca y otros intermediarios financieros a Latinoamérica. Millones de euros

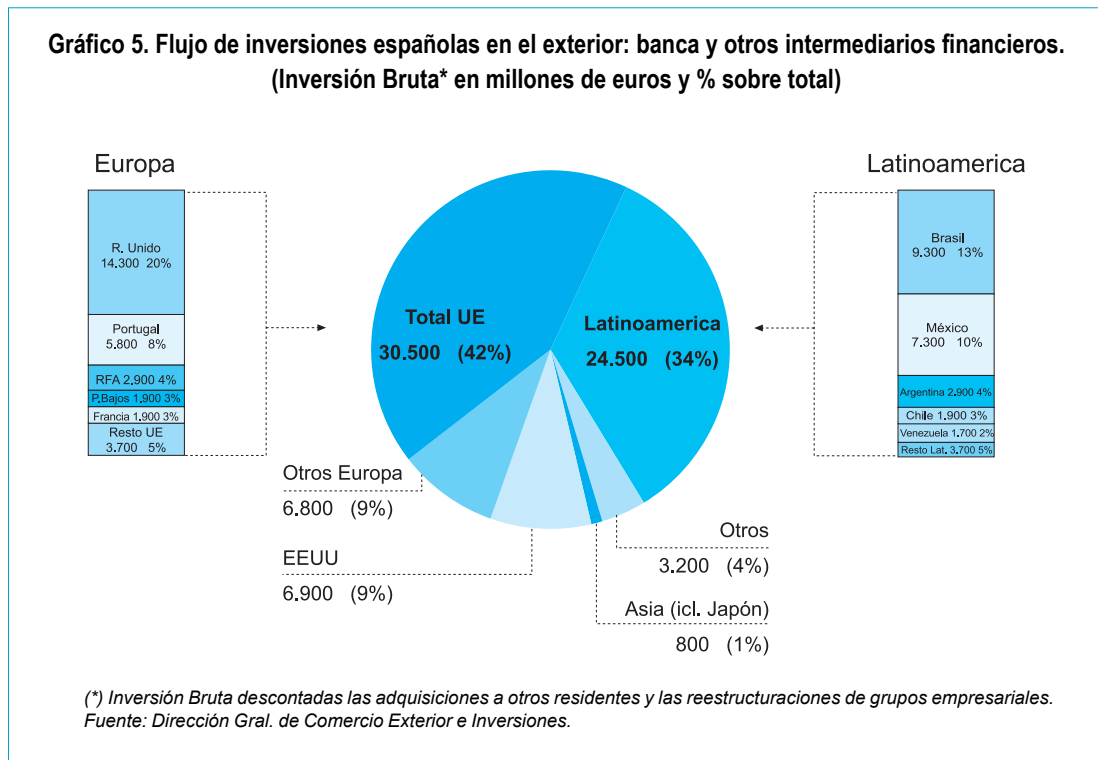
	Brasil	México	Argentina	Chile	Venezuela	Colombia	Perú
1993	8	0	11	101	0	0	0
1994	2	1	0	1	0	0	0
1995	16	0	43	8	0	0	94
1996	23	0	319	303	0	0	77
1997	147	0	1.685	207	319	364	6
1998	1154	117	238	0	306	79	21
1999	790	0	66	746	7	72	11
2000	5.907	3.397	113	30	2	3	16
2001	211	1	3	424	1.085	52	0
2002	776	3	399	72	3	24	10
2003	124	353	0	38	0	74	0
2004	194	3.468	2	0	0	0	3

(*). Inversión Bruta descontadas las adquisiciones a otros residentes y las reestructuraciones de grupos empresariales.
Fuente: Dirección Gral. de Comercio Exterior e Inversiones.

En el conjunto del período considerado, la Unión Europea (42%), Iberoamérica (34%), EEUU (9%) y otros países europeos (9%) se han repartido la casi totalidad del flujo de inversiones de la banca y otros intermediarios financieros canalizado al exterior. En términos de activos de riesgo, el peso de la posición en Europa, al menos en algunos casos (i.e.: grupo Santander), es mayor que la que se deriva de los porcentajes anteriores.

Reino Unido, Brasil, México, EEUU (incluido Puerto Rico, destino de un volumen significativo de las inversiones exteriores de la banca española) y Portugal absorbieron el 60% del total de las inversiones del período (1993 a 2004).

En la Unión Europea, junto con el R.Unido (20% del total, y 47% de la inversión dirigida a la zona), Portugal, Alemania, Países Bajos y Francia completan cerca del 90% de la inversión bruta realizada en estos años.



4. Los resultados

La banca española ha realizado un amplio recorrido desde el sistema protegido y rígidamente regulado de nuestro país, de finales de la década de los años 70, al totalmente abierto y competitivo actual, lo que le ha permitido competir sin complejos, mediante una importante presencia internacional en la Europa de la Unión Económica y Monetaria y en los mercados globalizados.



Hoy, y tras este proceso, la banca española se encuentra en los más altos niveles de competitividad a nivel mundial y, puede decirse, que destacada a nivel europeo:

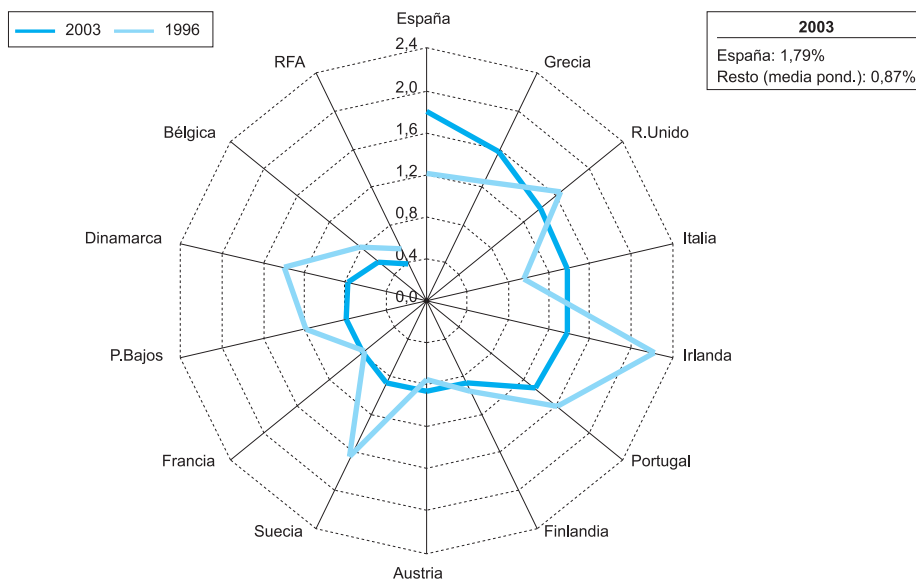
A la altura de 2003, y según datos de la AEB, la banca española (media de los cinco grandes) se situaba a la cabeza de la banca de la UE (80 grandes bancos) en cuanto a margen de explotación (1,79 sobre ATM), así como en beneficio antes y después de impuestos (1,35 y 1,02 sobre ATM).

Los recursos propios en relación a los ATM (6,49%) eran asimismo de los más altos de la UE (sólo superados por Finlandia), y el beneficio neto en relación a los recursos propios (15,64%) sólo era superado por Irlanda y Reino Unido (media de sus 9 grandes).

Los grandes beneficiarios, aparte del propio sector, han sido los consumidores, los ahorradores, los inversores y, en consecuencia, la economía en su conjunto.

La existencia de formas de ahorro y de financiación variadas y adecuadas a las necesidades de cada cliente, el menor coste de capital, el estímulo que supone un control de riesgos riguroso, el ejemplo y la exigencia de transparencia, la incorporación de tecnologías, etc., han ayudado a la mejora de la competitividad tanto de la economía española, como la de aquellos países en los que la presencia de la banca española ha contribuido a mejorar su comportamiento económico.

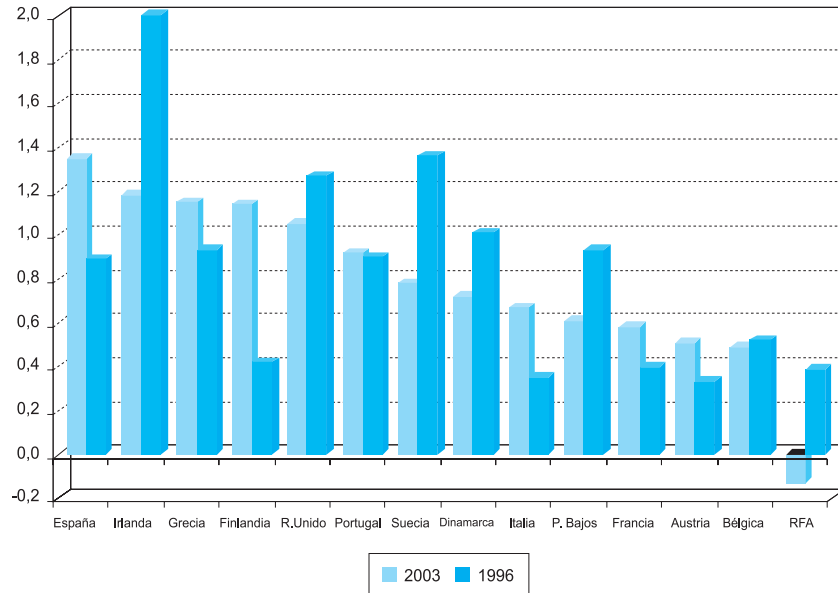
Gráfico 6. UE*: Margen de Explotación s/activos totales medios (%)



2003
España: 1,79%
Resto (media pond.): 0,87%

(* Inversión Bruta descontadas las adquisiciones a otros residentes y las reestructuraciones de grupos empresariales. Fuente: Dirección Gral. de Comercio Exterior e Inversiones.

Gráfico 7. UE resultados principales grupos bancarios*. Beneficio antes de impuestos/Activos totales medios (%)



(* Principales grupos bancarios (nº mínimo por país=4; total=80).
Fuente: AEB: Informe de Gestión y Memoria 1997 y 2004.

En el caso de Iberoamérica, los resultados son asimismo muy positivos.

Las reformas acometidas durante el último decenio han modificado profundamente las economías y el sistema financiero iberoamericano. En este terreno, el intenso proceso de privatizaciones ha conducido a la práctica desaparición de la banca pública en muchos casos y a una notable reducción en otros (en general, salvo en Brasil y Argentina, sólo se mantienen algunos bancos de desarrollo públicos), dando lugar a un cierto proceso de concentración y a una significativa presencia de la banca internacional.

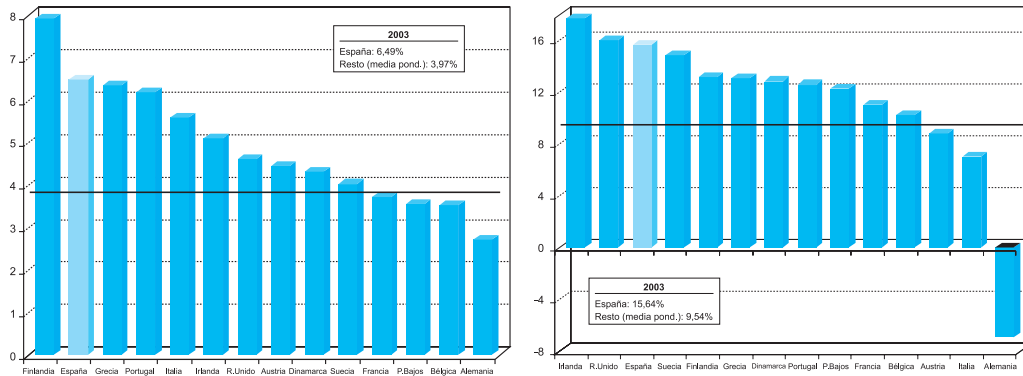
Hoy, sus principales economías cuentan con sistemas financieros sólidos, bien capitalizados y rentables, en especial en Brasil, Chile, México y Puerto Rico.

Iberoamérica se ha consolidado como un mercado financiero atractivo tanto por el tamaño y crecimiento de su negocio, como por su capacidad de generación de beneficios.

La valoración que los mercados, jueces últimos, han hecho de todo este proceso, no puede ser más positiva, al situar a los grandes bancos españoles en puestos destacados del ránking mundial por capitalización bursátil.

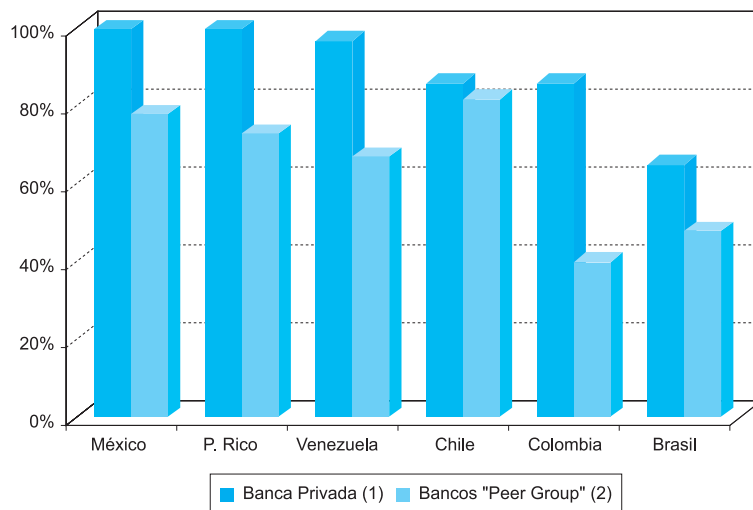


Gráfico 8. UE. Resultados principales grupos bancarios* 2003



(*) Principales grupos bancarios (nº mínimo por país=4; total=80).
Fuente: AEB: Informe de Gestión y Memoria 1997 y 2004.

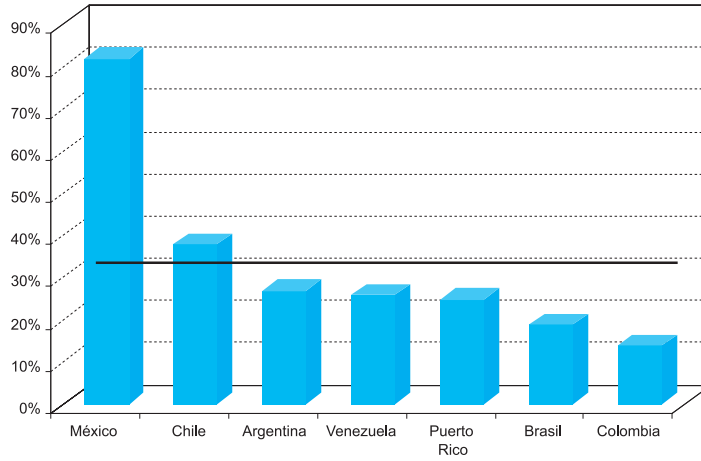
Gráfico 9. Iberoamérica. Cuota en negocio bancario 2004. %



(1) Depósitos + Créditos.
(2) Depósitos.

Promedio ponderado de las ratios del PEER GROUP de cada país.: México: Santander Serfin, Banamex, Bancomer, HSBC, Banorte y Scotia; Puerto Rico: Santander, Popular, First, Doral, y R&G; Venezuela: Venezuela, Mercantil, Provincial y Banesco; Chile: Santander Santiago, Corpbanca, Banco Chile, BBVA Bñif y Banco Crédito; Colombia: Santander, Ganadero, Citibank, Bogotá y Bancolombia; Brasil: Santander Banespa, Unibanco, Banco do Brasil, Bradesco e Itaú.
Fuente: elaboración propia.

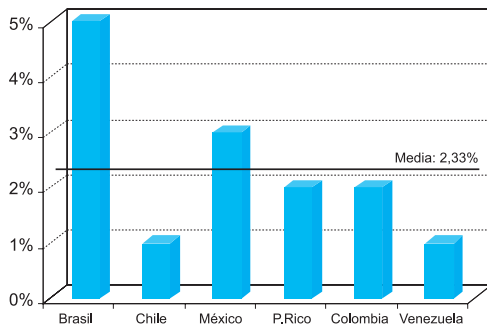
Gráfico 10. Iberoamérica. Bancos de capital extranjero ¹ s/total negocio ²



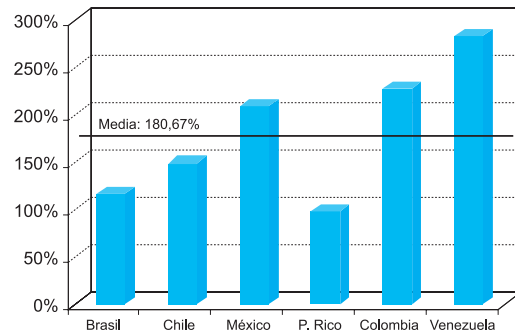
(1) Santander.
 (2) Crédito + Depósitos + Fondos de Inversión.
 Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 11.

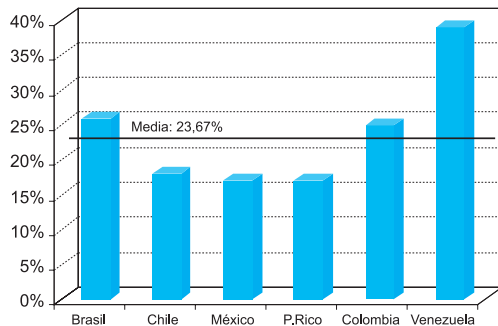
Morosidad



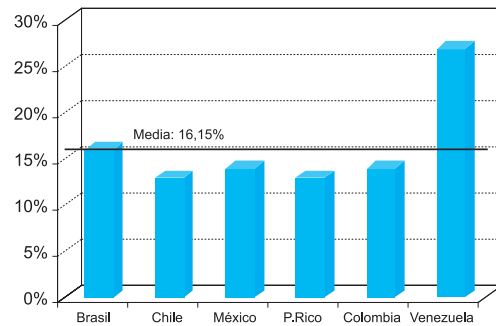
Cobertura



ROE



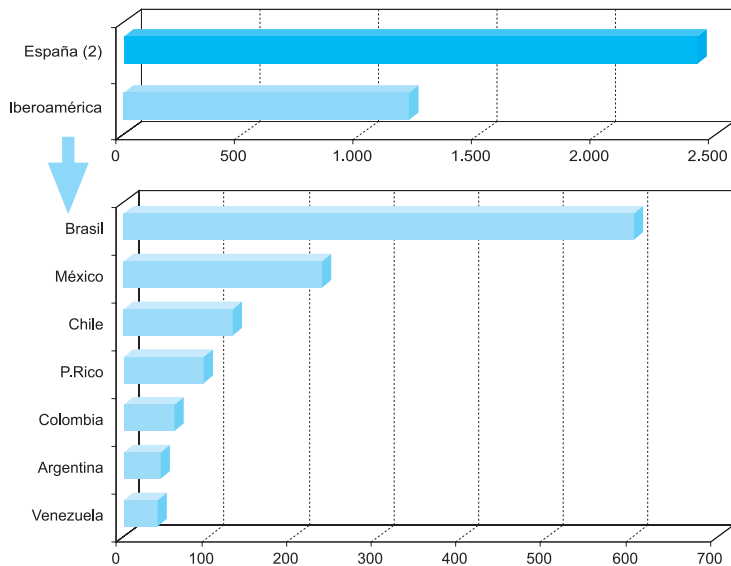
Ratio BIS



Cifras a 1er.trim. 2005, salvo ratio BIS Venezuela 3ºTrim.2004. Promedio ponderado de los ratios del PEER GROUP de cada país. México: Santander Serfin, Banamex, Bancomer, HSBC, Banorte y Scotia; Puerto Rico: Santander, Popular, First, Doral, y R&G; Venezuela: Venezuela, Mercantil, Provincial y Banesco; Chile: Santander Santiago, Corpbanca, Banco Chile, BBVA Bhit y Banco Crédito; Colombia: Santander, Ganadero, Citibank, Bogotá y Bancolombia; Brasil: Santander Banespa, Unibanco, Banco do Brasil, Bradesco e Itaú.
 Fuente: elaboración propia.

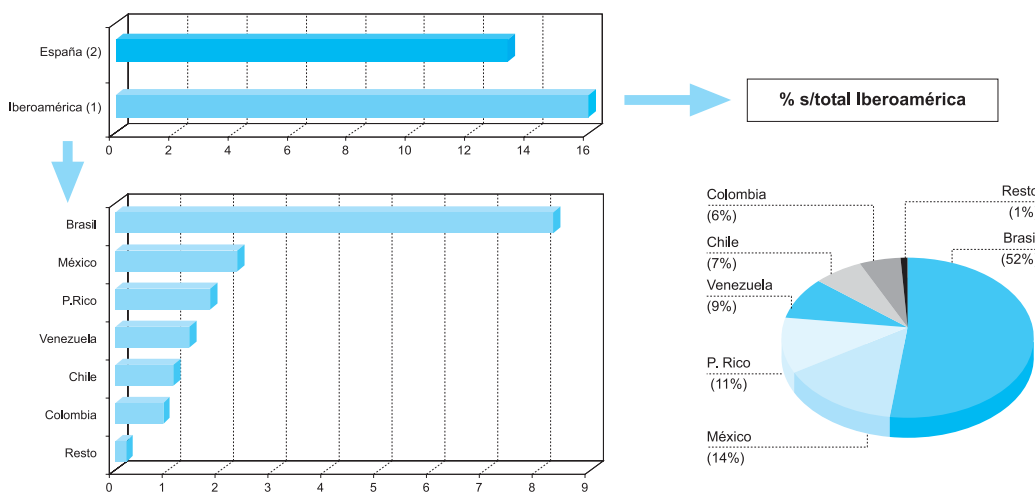


Gráfico 12. Iberoamérica. Negocio bancario ¹. (Miles de millones US\$)

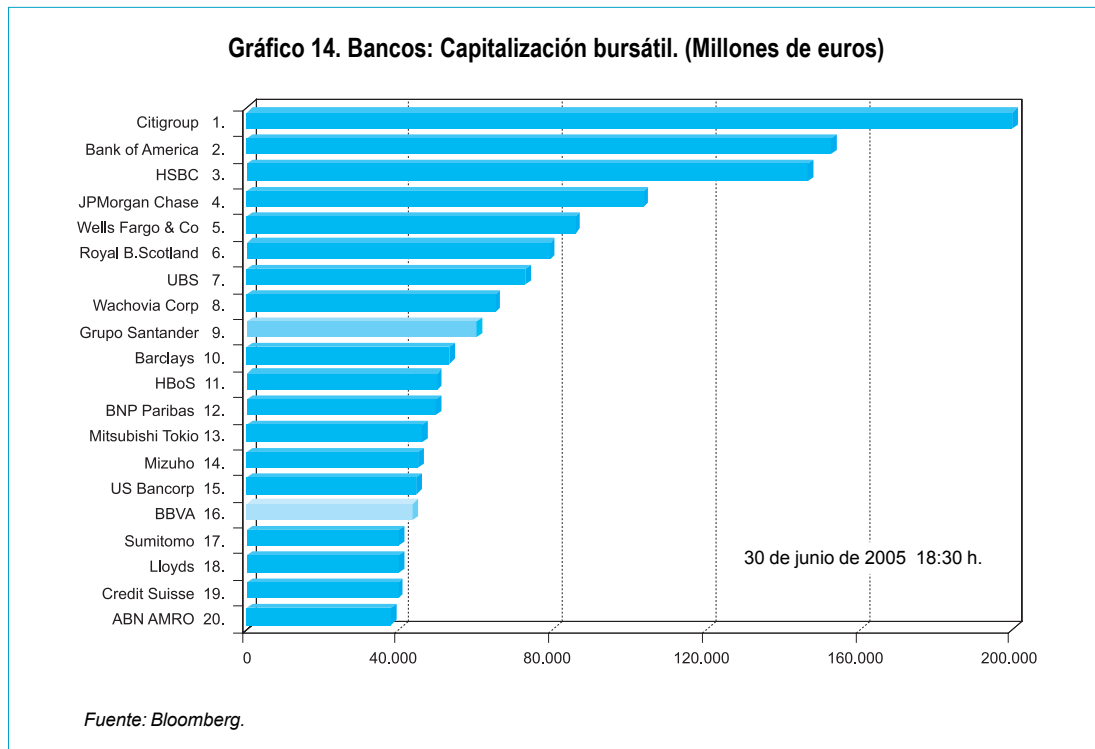


(1) Crédito + Ahorro (Depósitos + Fondos de Inversión).
(2) Bancos matrices + Cajas de Ahorro.
Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 13. Iberoamérica. Beneficio neto ¹. (Miles de millones US\$)



(1) Excuida Argentina.
(2) Bancos matrices + cajas de ahorro.
Fuente: elaboración propia.



5. Conclusión

Como conclusión – y a modo de resumen – la banca española, o al menos las principales entidades, han sabido hacer frente con éxito al reto de una fuerte competencia en el mercado español. Se han abierto a nuevos mercados, esencialmente en Europa y Latinoamérica, donde ya han encontrado alternativas de negocio diversificando los riesgos y aprovechando las oportunidades. De esta forma los principales bancos españoles se han situado a la cabeza de Europa en términos de rentabilidad, solvencia y de capitalización bursátil.

Esto es un proceso dinámico y es más que probable que continúe en el futuro, en la medida en que se vaya consolidando la inversión exterior y se vayan alcanzando los equilibrios adecuados entre rentabilidad y riesgo que constituyen la esencia de la actividad bancaria.



SITUACIÓN COMPETITIVA DE LA BANCA ESPAÑOLA EN EL MARCO INTERNACIONAL

Eduardo Avendaño Ayestarán y Juan Pedro Moreno

La modernización del modelo bancario español, apoyada en la competitividad y en la tecnología, ha posicionado a nuestras entidades entre las más rentables y eficientes del continente

1. Introducción

Un vez más, la banca española ha presentado unos resultados espectaculares. Los resultados del 2004 permiten confirmar algo ya sabido en el mercado desde hace tiempo, que el modelo de banca española ha pasado a ser una referencia mundial al poder presentar ratios de rentabilidad, crecimiento, morosidad, solvencia, eficiencia y valor en bolsa de primer nivel en un entorno de alta competitividad y tipos bajos.

España se ha convertido en una potencia mundial de la industria bancaria. Los profesionales españoles son demandados por los principales foros internacionales del sector para explicar las claves del éxito del modelo español y sus planes de futuro; y los casos de las principales entidades son analizadas como paradigmas de éxito en las principales universidades de negocios del mundo.

El modelo español es el resultado de una apuesta por la competencia, y por lo tanto por la búsqueda continua de la mejora en la eficiencia. A pesar de que en los últimos años el sector bancario se ha visto impulsado por los buenos indicadores *macro* de la economía española y reducidos tipos de interés, y de que la presión estructural en los márgenes se ha visto compensada por el crecimiento en volumen y una controlada morosidad, la entidades españolas no han disminuido sino incrementado su apuesta por la mejora de la eficiencia.

Si bien el mercado único bancario en la UE es una realidad desde 1993, parece que el mensaje no ha calado en todos los políticos, reguladores (ej. caso Champalimaud, BNL o Antonveneta) y empresarios. El fragmentado mercado europeo ha propiciado importantes diferencias entre países. Los mercados español e inglés apostaron desde un principio por la competencia, mientras otras economías, como Francia, Alemania o Italia, han mantenido protegido su mercado, lo cual ha degenerado en una pérdida de competitividad de su industria bancaria en aquellos países.

La decidida apuesta de la UE por la apertura, con la presentación de un informe con las 40 barreras legales, fiscales, económicas y políticas, puede propiciar la caída de los últimos obstáculos, facilitando la entrada de nuevos *jugadores* y la consolidación transnacional. Esta apertura generará interesantes oportunidades para las entidades más eficientes que pondrán su punto de mira en aquellas menos eficientes.

El gran éxito del modelo español no ha sido alcanzar la excelencia en el mercado nacional, sino ser capaces de exportar el modelo con éxito a otros mercados. Este éxito ha permitido que en pocos años dos entidades españolas hayan pasado a formar parte de los principales grupos bancarios mundiales, presentando unas ratios bursátiles que dificultan su adquisición por la elevada prima que supondría. En cambio, la holgada ratio de capital generada por las entidades españolas las posiciona para la adquisición de nuevas entidades en un futuro no muy lejano.

2. Posicionamiento del mercado bancario español

El sistema bancario español ha sufrido un profundo proceso de reestructuración en las últimas décadas que hace recomendable una revisión de su evolución histórica para una mejor comprensión de las peculiaridades de su situación actual.

2.1 Antecedentes

En los años 70 y 80 se inició el proceso de liberalización del sector bancario, que a diferencia de los procesos de liberalización en otras industrias (ej. electricidad o el petróleo), provocó una ruptura del *statu quo* inicial y desencadenó una feroz competencia entre las partes implicadas. El objetivo no era otro que maximizar la creación de valor para los accionistas y clientes.

La competencia empujó a comercializar productos cada vez más competitivos que implicaban compartir un mayor margen con los clientes, lo cual incentivó la búsqueda de la mejora de la eficiencia, es decir, un modelo análogo al de la industria, producir a un menor coste para poder vender más barato. Este efecto redundó en una mejora del sistema y de la calidad de los servicios a clientes. La obsesión por la mejora de la eficiencia llega hasta nuestros días.

La búsqueda de la mejora de la eficiencia provocó que el proceso de fusiones nacionales, para la búsqueda, por un lado, de posiciones defensivas con respecto a las grandes corporaciones extranjeras, y, por otro, de un tamaño que proporcionara economías de escala, se adelantara años con respecto a las ocurridas, o pendientes de ocurrir, caso del fragmentado



mercado alemán, en otros mercados. La experiencia adquirida de las reestructuraciones sufridas en las propias carnes sirvió como elemento de aprendizaje para la materialización de oportunidades en la *arena* internacional, especialmente en el proceso de compra de entidades en Latinoamérica desde hace 10 años.

El escenario latinoamericano permitió constatar la viabilidad de exportar el modelo español en un entorno tremendamente complejo e inestable, donde entidades de otras nacionalidades habían fracasado. Esta habilidad de exportación del modelo ha permitido a las dos principales entidades españolas, BBVA y BSCH, desarrollar una importante franquicia en el continente latinoamericano, que finalmente ha propiciado una mejora de los sistemas bancarios de los países, con el consecuente impacto para los consumidores finales y, por extensión, al conjunto de la economía.

La presión de la banca extranjera también incidió en la mejora de la posición competitiva de la banca española. Sin embargo, las entidades que decidieron introducirse en el mercado español durante el proceso de liberalización optaron, con excepciones, por estrategias poco exitosas, ya que eligieron: partir de cero imponiendo su modelo autóctono, chocando con la cultura financiera española de oficina bancaria de proximidad, que provocó el fracaso del modelo de grandes oficinas; o compraron entidades pequeñas que requirieron de un gran esfuerzo de re-estructuración y saneamiento que consumió una gran proporción de tiempo y recursos; o pusieron sus negocios en manos de ejecutivos extranjeros sin conocimiento de las peculiaridades del mercado local.

Tabla 1. Evolución de la banca extranjera en España

	Entrada	Cómo	Cuándo salió	Cuánto perdió	Medios
Abbey National	1991	Banco de nueva creación	1998 vende el negocio a la Caja del Mediterráneo	Invertió 240 mill. de euros. No ganó dinero nunca. En 1997, último ejercicio, perdió 1,7 mill. de euros	Oficinas: 24 Empleados: 226
NatWest	1985	Alinaza con la Banca March y adquisición del Banco de Asturias	Septiembre 1996 vende al Sabadell sus dos filiales en España por 150 mill. de euros	Los bancos fueron vendidos por su valor en libros	Oficinas: 203 Empleados: 1.310
Evolvebank	2000	Banco por Internet de Lloyds TSB	2002 (febrero)	No hay cifras públicas	Empleados: 90
Lloyds Bank	1916 es sucursal en España			Da pérdidas, ya que tiene ingresos por impuestos	Oficinas: 25 Empleados: 284
Halifax Hispania	1993	Banco de nueva creación		Ha tardado 10 años en obtener beneficios, con 1,22 mill de euros en 2003. 15 mill de pérdidas acumuladas	Oficinas: 10 Empleados: 94 50% clientes británicos
Barclays Bank	1974 oficina de representación	En 1981 compra el Banco de Valladolid y en 2003 el B. Zaragozano		Primer banco extranjero en España, seguido por Deutsche Bank y está en beneficios	Oficinas: 509 Empleados: 2.822
Credit Lyonnais	1990	En 1990 compra Bco Comercial y Bca Jover al Santander	1998 vende Bca Jover a Caja Madrid y CL España a Caja Duero	Aprox. unos €720 mill	Oficinas: 166 Empleados: 1.300

Fuente: ABC, 17/10/04. Análisis Accenture.

2.2. Situación actual del mercado

En los últimos años, las entidades financieras españolas han mostrado una mayor capacidad para hacer crecer su negocio y generar valor económico frente sus principales competidores europeos, siendo la eficiencia una de las principales *palancas* de valor para la consecución de este éxito. La búsqueda de la eficiencia es la respuesta a un entorno altamente competitivo que se ha materializado, en un entorno de tipos bajos, en un estrechamiento progresivo de los tipos de referencia del mercado, erosionando los márgenes del negocio debido a las agresivas políticas comerciales de las entidades.

Actualmente, el sistema financiero español se encuentra entre los más eficientes del mundo, con una evolución notable en los últimos años.

De los dos componentes de la ecuación de eficiencia, los ingresos y los costes, la contención de éste último ha tenido especial relevancia en la evolución favorable de la eficiencia bancaria española.

La presión competitiva del mercado español queda reflejada al constatar que pese a contar con dos entidades en el *top 15* mundial por capitalización bursátil (B. Santander #9 y BBVA # 14), presenta una baja concentración del negocio bancario comparada con los principales países del mundo. De este modo, España cuenta con una concentración de cuota del 35% por parte de las 4 principales entidades, por encima de países como EEUU o Alemania que se sitúan por debajo del 25%, pero alejada de Italia o Francia por encima del 50% y del Reino Unido, Países Bajos y países escandinavos que se sitúan en un rango por encima del 75%.

El entorno altamente competitivo ha propiciado, en un estrechamiento estructural de los márgenes, que en los últimos tiempos se haya visto compensado en parte por un crecimiento anual de dos dígitos en recursos y préstamos con una morosidad mínima.

Comparados los márgenes con los mercados del entorno, podemos concluir que la banca española cobra menos y paga más. Datos del Banco Central Europeo y del Banco de España correspondientes al cierre del 2004 reflejan de forma clara esa diferencia. El tipo de interés para el *crédito vivienda* es del 3,21% TAE en España, mientras que la media de la UEM es del 4,07% TAE. Es decir, las hipotecas son 86 puntos básicos más baratas para un español.

Paralelamente, la financiación a sociedades no financieras también presenta un diferencial con referencia a Europa. Sin embargo, esta ventaja no se repite en el sector de créditos al consumo, relativamente inmaduro en nuestro país, pero que también está experimentando presiones como consecuencia de la entrada de nuevos jugadores globales especializados en este tipo de productos, propiciando un abaratamiento progresivo de los tipos de interés en los últimos años.

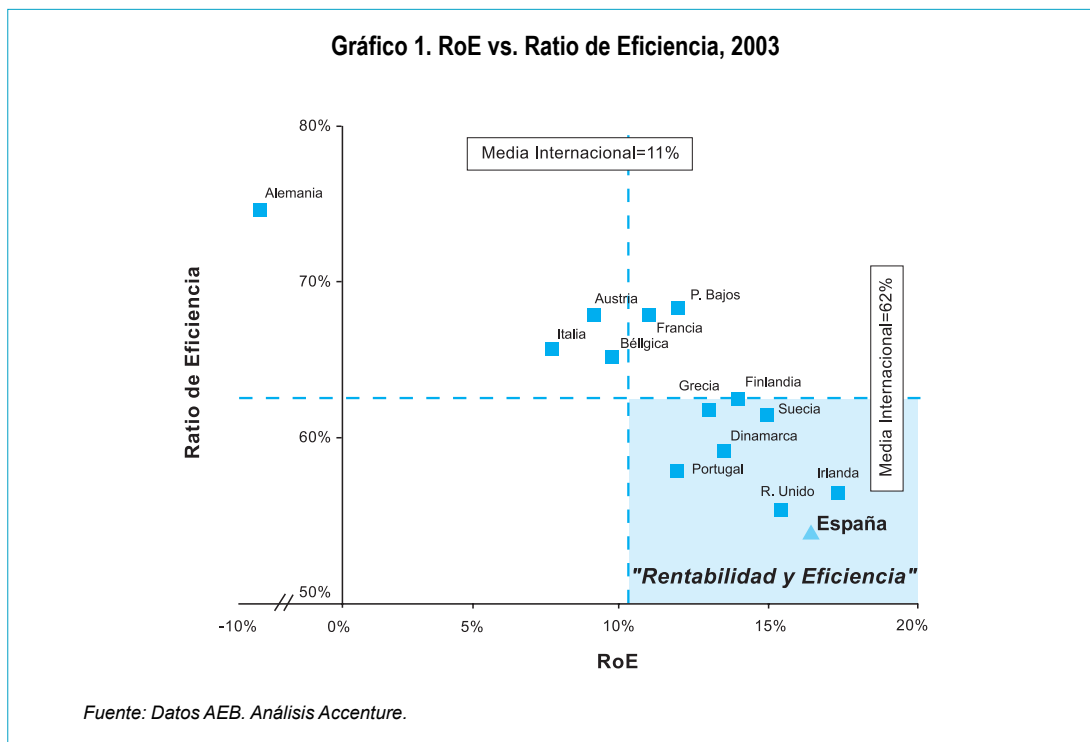


Tabla 2. Los bancos más valiosos del mundo
 Capitalización bursátil a 31 de diciembre de 2004 (mill €)

	Capitalización	Origen
1 Citigroup	183.301	EE UU
2 Bank of America	139.139	EE UU
3 HSBC	138.175	Reino Unido
4 JP Morgan Chase	101.877	EE UU
5 Royal Bank of Scotland	78.559	Reino Unido
6 Wells Fargo	77.083	EE UU
7 UBS	69.539	Suiza
8 Wachovia Corp	61.836	EE UU
9 B. Santander	57.102	España
10 Barclays	53.630	Reino Unido
11 Mitsubishi Tokyo	48.503	Japón
12 BNP Paribas	47.155	Francia
13 HBOS	46.628	Reino Unido
14 BBVA	44.251	España
15 Muzuho Financial	44.080	Japón

Fuente: El País 3/04/2005.

**Tabla 3. Comparación de tipos de interés bancarios de España y UEM
Nuevas operaciones - TEDR***

	Diciembre 2004		Dif p.b.
	España	UEM	
Créditos y préstamos			
A hogares			
Crédito a la vivienda (TAE)	3,21	4,07	-86
Créditos consumo (TAE)	8,37	7,71	66
Créditos otros fines	4,06	4,48	-42
A sociedades no financieras (plazo de un año)			
Hasta 1 millón de euros	3,81	3,98	-17
Superiores a 1 millón de euros	2,80	3,05	-25
Depósitos			
De hogares a la vista	0,78	0,73	5
De hogares a plazo hasta 1 año	2,43	1,95	48
De sociedades no financieras	1,97	2,08	-11
Cesiones temporeles de activos	2,02	2,02	0

Nota (*): Tipos de interés sin incluir comisiones.

Fuente: Nuevo Lunes (Banco Central Europeo, Banco de España y AEB).

Si podemos concluir que en España se cobra menos, igualmente podemos concluir que en nuestro sistema se paga más, puesto que la remuneración del pasivo está por encima de la media de la UEM.

Por lo tanto, los espectaculares resultados de las entidades financieras no son consecuencia del expolio de los consumidores, sino que surgen de la aplicación de grandes volúmenes a pequeños márgenes por parte de entidades muy eficientes.

A pesar de la elevada competencia existente, algunas entidades extranjeras están implantando modelos de éxito, basándose unas en la publicidad y la tecnología, caso de ING Direct, y otras en la adaptación al modelo nacional de sus mejores prácticas unidas a una especialización en diferentes nichos de mercado, caso del crédito al consumo y las financieras francesas o la banca de rentas altas/pymes y Barclays Bank.



3. Razones del excelente posicionamiento de la banca española

El excelente posicionamiento de la banca española no se debe en exclusiva a un único factor, sino al impulso común, simultáneo y sostenido de una combinación de fuerzas del mercado.

Estas fuerzas no son otras más que las acertadas políticas de los entes reguladores, fomentando la libre competencia y la prudencia; ciertas especificidades del sistema español, caracterizado por un modelo de banca universal competitivo y complementario entre bancos y cajas, pero con colaboración interinstitucional en la búsqueda de un sistema común eficiente; la decidida apuesta por la tecnología, como elemento diferenciador y catalizador de mejora de la productividad; y la envidiable cantera de profesionales cualificados. El fallo de cualquiera de estas fuerzas hubiera impedido el excelente posicionamiento del actual modelo bancario español.

3.1. Acertadas políticas del ente regulador

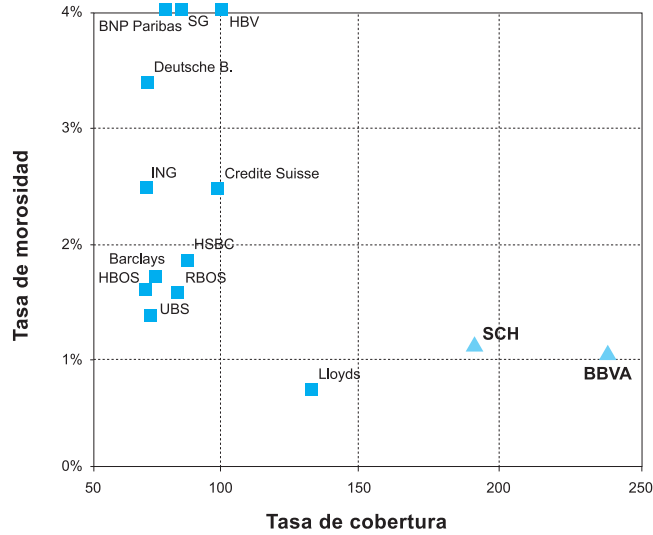
Los organismos reguladores españoles se han caracterizado por el justo equilibrio entre la supervisión más rigurosa y la libertad de actuación de los *jugadores* del mercado. Por un lado, el Banco de España ha sido implacable estableciendo rigurosos criterios y marcando el camino a seguir por las entidades, pero por otro lado ha propiciado la búsqueda del entendimiento común en aras de un sistema más eficiente (ej. sistemas de compensación y liquidación, estándares de servicios de pago, intermediación de pagos e interconexión cajeros y TPV).

La prudencia del regulador en materia de cobertura de riesgos, con la creación de provisiones generales y estadísticas; y de solvencia, con una ratio de capital medio sobre activos por encima del 6%, cuando la media europea es del 4%, ha dotado al sistema bancario de una gran solidez, que permitirá a la banca española adaptarse a la nueva normativa de Basilea sin excesivos problemas.

En la actualidad, los bancos españoles presentan unas tasas de morosidad, cobertura y solvencia muy alejados de los estándares internacionales y que son la envidia de las entidades de nuestro entorno.

El Banco de España apoya los pasos emprendidos por la Comisión encaminados a eliminar las barreras internas y las restricciones aún existentes para la obtención de un mercado financiero integrado. En su opinión, los cambios del sector deben ser el resultado de la acción de las fuerzas del mercado como consecuencia de la búsqueda de sinergias, economías de escala o acceso a nuevos mercados. El proceso de globalización es una tendencia que se podrá posponer pero que acabará llegando.

Gráfico 2. Tasa de morosidad vs. Tasa de cobertura, 2004



Fuente: Datos Fitch. Análisis Accenture.

3.2. Características del sistema financiero español

El modelo español se caracteriza por ser un modelo de banca universal, donde la entidad financiera actúa como centro de los flujos financieros del individuo, frente a otros modelos donde el individuo actúa como integrador de los flujos utilizando diferentes entidades financieras por producto, lo que proporciona a las entidades españolas un gran potencial de venta cruzada y de servicios.

El mercado se reparte a partes iguales entre bancos y cajas, entidades que han superado en el 2004 por primera vez a los bancos en créditos concedidos, circunstancia que se venía repitiendo en depósitos desde hace años. Una de las razones por las cuales los grandes bancos españoles buscan en el exterior es la formidable competencia que suponen las cajas en el mercado nacional.

Las cajas de ahorros españolas, junto con las alemanas y austriacas, son las que tienen una mayor relevancia en sus sistemas nacionales, seguidas de las francesas, las nórdicas y las italianas.

La distribución del negocio entre bancos y cajas hace del sistema español un modelo especialmente competitivo y lleno de peculiaridades. Por un lado, el mercado está dominado a nivel nacional por los dos grandes grupos, BBVA y SCH, sin embargo, a nivel local el mercado está dominado, salvo puntuales excepciones y de forma destacada, por la correspondiente

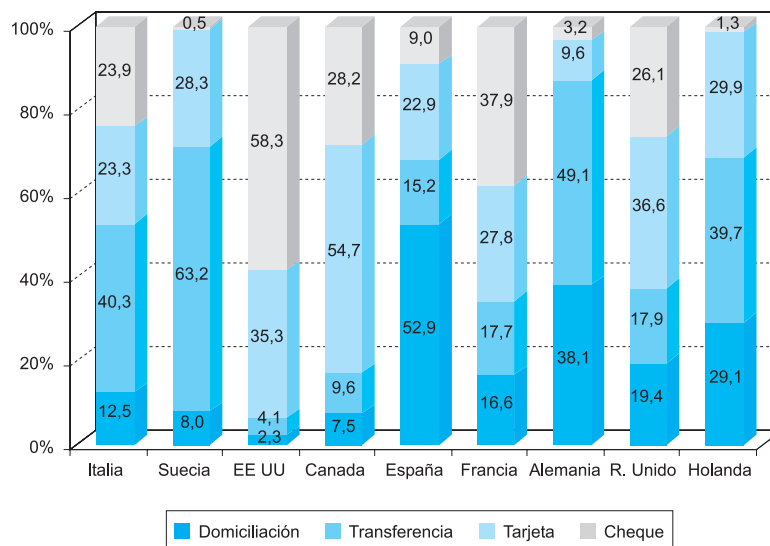


Tabla 4. Las cajas de ahorro en Europa

País	Nombre de las cajas o de su agrupación	Total activos (millones €)	Nº de cajas
Alemania	Sparkassen Finanzgruppe	2.321.970	532
Austria	Osterreichischer Sparkassenverband	215.445	63
Bélgica	Mercator Bank	2.986	1
Dinamarca	3S Group	3.532	10
España	Ceca	501.772	46
Finlandia	Säästöpankkiliitto	7.502	40
Francia	Groupe Caisse d'Epargne	357.133	34
Grecia	Greek Postal Savings Bank	10.385	1
Holanda	SNS Reaal Group NV	46.342	1
Italia	Assoicazione fra le Casse di Risparmio	117.375	48
Luxemburgo	Banque et Caisse d'Epargne	36.017	1
Noruega	Sparebankforeningen i Norge	93.483	129
Polonia	Powszechna Kasa Oszczednosci Bank	20.610	1
Portugal	Associação Portuguesa de Bancos de Poupança e Caixas Economicas	78.179	3
Suecia	Sweden Swedbank	105.622	1
Reino Unido	Lloyds TSB Group	395.243	1

Fuente: European Savings - Banks Group 2004.

Gráfico 3.



Fuente: World Retail Banking Report 2004 (BRI y BCE 2003).

caja de ahorros local. Este liderazgo local por parte de las cajas de ahorros, que en muchos casos llega a un 50% de la cuota de mercado local/regional, unido a la reciente apertura a su expansión fuera del ámbito local, es uno de los elementos clave desencadenantes de la tradicional búsqueda de la eficiencia por parte de las entidades españolas.

Otro elemento clave es la cooperación tecnológica sectorial, que, como veíamos en el punto anterior, ha sido tutelada e impulsada por el propio regulador. Esta cooperación tiene por objetivo la reducción de costes por medio de la estandarización y automatización, por lo tanto, creando un sistema conjunto más eficiente.

Esta colaboración se ha traducido en el desarrollo de unos eficientes sistemas de compensación y liquidación, en la intermediación de la práctica totalidad de los pagos por medio de domiciliaciones y transferencias, la interconexión de redes de cajeros y TPV y la utilización de estándares comunes de los servicios de pago.

Estas medidas han generado un cambio en los propios hábitos de consumo de los clientes, que han optado por medios automáticos y/o electrónicos. La *educación* de los clientes por parte de las entidades queda patente en la comparativa de medios de pago entre países, donde España es el único país, de forma destacada, donde las domiciliaciones representan más del 50% (EEUU 2,3%, Francia el 16% o Reino Unido 19%) de las transacciones de pago y donde otros medios menos eficientes como los cheques ascienden a menos del 9% (EEUU 58%, Francia 37% o Reino Unido 26%).

2.3. Decidida apuesta por la tecnología

El negocio bancario es fundamentalmente un negocio tecnológico, por lo que hablar de eficiencia requiere, ineludiblemente, hablar de tecnología. Las entidades españolas se han caracterizado por una apuesta decidida por la tecnología, no habiendo posiblemente otro sistema bancario en el continente que invierta con tanto criterio en informática y procesos como el español.

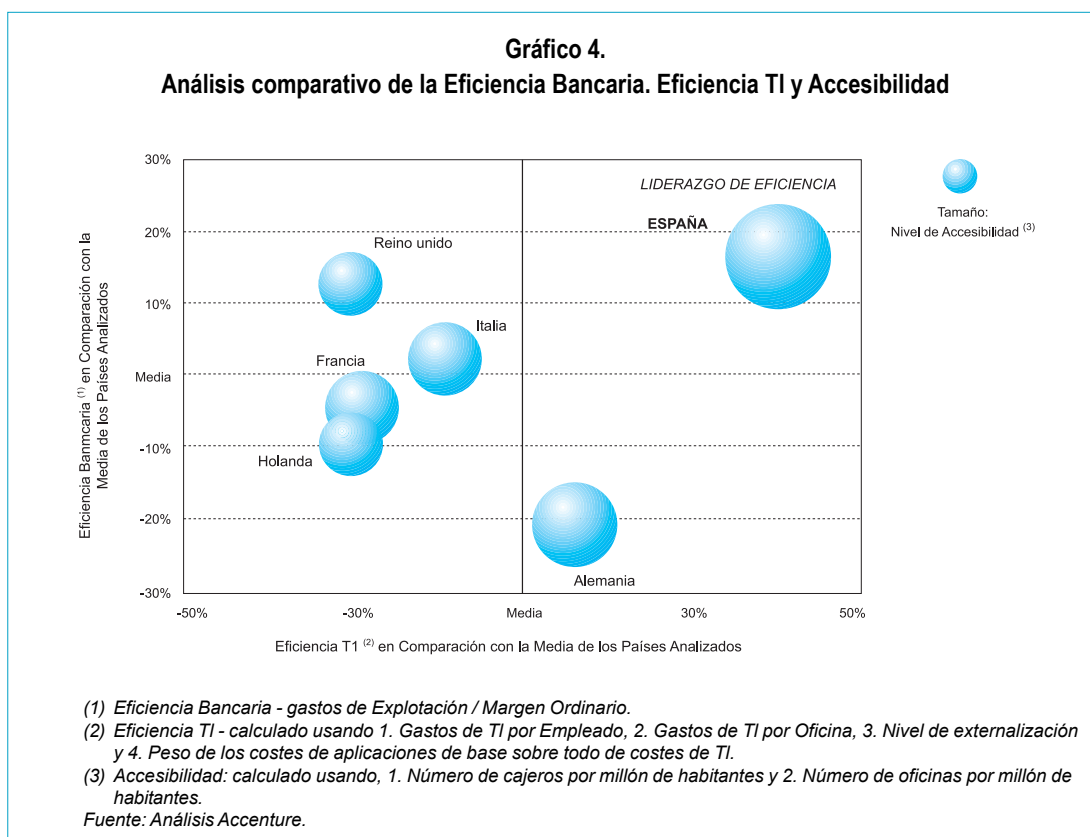
Recientes encuestas confirman que los altos directivos bancarios europeos consideran a los bancos españoles dotados con las mejores capacidades tecnológicas de Europa. Estas capacidades son utilizadas como elemento estratégico para reducir costes, incrementar el servicio y la capacidad comercial y soportar de un modo global la relación con el cliente.

Según una encuesta realizada entre seiscientos inversores institucionales y más de cincuenta altos directivos en la Conferencia de Banca Europea, el 60% de los consultados cree que la banca española cuenta con la mejor tecnología de Europa. El 25% de los inversores cree que los bancos españoles son los que mejor se van a comportar en bolsa.



La competitividad tecnológica es una función, por un lado, de la eficiencia de TI, cuyos efectos son tangibles y directos en una fusión o alianza, y por otro, de la calidad de TI, que son más intangibles e indirectos, con influencia en las operaciones y la gestión comercial.

La modulación de la eficiencia bancaria tradicional mediante su combinación con la eficiencia tecnológica define un nuevo mapa de eficiencia en el que España sobresale.



El uso intensivo de las tecnologías de la información, con elevados niveles de automatización, junto con una sólida colaboración intersectorial, han contribuido decisivamente a potenciar la calidad de servicio de la banca española proporcionando a su vez, una mayor cantidad de puntos de servicio para la clientela minorista.

El modelo tecnológico español permite contar con el número de empleados por oficina más bajo del continente, al situarse en seis trabajadores, la mitad que en Italia, frente a los 13 empleados por oficina de Francia o los 43 y 45 empleados en el caso de Alemania o Reino Unido, respectivamente. Esta característica hace posible soportar de forma eficiente el modelo español de oficina de proximidad, frente a otros modelos de grandes oficinas.

Factores de éxito	Palancas	Beneficios
<p>El Uso intensivo de las tecnologías de la información</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Alta calidad de aplicaciones informáticas de base. > Mayor integración horizontal en las distintas aplicaciones, y la incorporación de módulos comunes (tablas corporativas, talleres de productos y comisiones), con una orientación centrada en el cliente. > Mayor utilización de paquetes integrados de <i>software</i>. > Alto nivel de externalización. > Automatización de los procesos de <i>back office</i>, permitiendo su centralización. > Adecuada distribución de costes de TI entre costes discretos y no discretos. > Automatización de los servicios de pago. 	<ul style="list-style-type: none"> > Reducción de costes. > Optimización de la estructura de costes (discrecional vs. no discrecional: variable vs. fijo). > Generador de altos niveles de calidad de servicio. > Mejora de la productividad de los empleados.
<p>El papel fundamental de la cooperación tecnológica entre instituciones financieras</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Cooperación sectorial en los sistemas de compensación y liquidación. > Intermediación de la práctica totalidad de los pagos: domiciliaciones y transferencias. > Interconexión de las redes de cajeros y TPV. > Utilización de estándares comunes de los servicios de pago. 	<ul style="list-style-type: none"> > Reducción de costes. > Estandarización de servicios. > Impulso del uso de los medios electrónicos. > <i>Palanca</i> para la superación de la fragmentación geográfica

En términos de calidad de gestión de TI (niveles de externalización, variabilidad de costes y discrecionalidad, entre otros parámetros a analizar), los grandes bancos españoles se han situado por encima de la media de los principales bancos europeos.

74

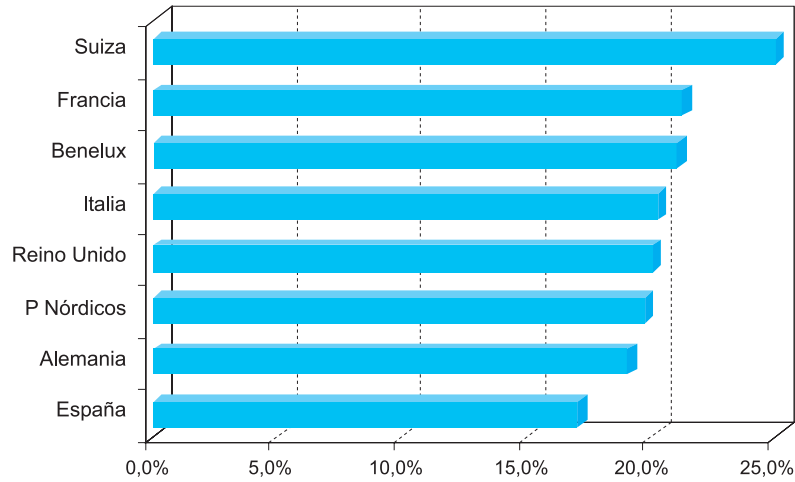
Las entidades financieras españolas “gastan menos pero mejor” que el conjunto del sector a nivel internacional, debido en parte a la alta calidad de las aplicaciones base que les permiten destinar una mayor parte de sus recursos a áreas de mayor valor añadido para sus negocios y un equilibrado nivel de externalización y utilización de paquetes de *software* integrados que proporciona a las entidades un mayor control sobre los costes tecnológicos y rapidez de acceso a las tecnologías de última generación.

En España, los componentes fijos (no discretos) de los costes de informática, mantenimiento y personal interno han crecido mucho más lentamente que los componentes variables y discretos. Los costes de TI de las entidades financieras españolas están mejor distribuidos entre costes discretos/variables - 55% -, y no discretos/fijos - 45% -, que el conjunto del sector a nivel internacional - 35% y 65% - respectivamente.

Los analistas tecnológicos internacionales también destacan la ventaja competitiva de las soluciones tecnológicas bancarias españolas, tanto en términos de alcance funcional como de eficiencia tecnológica.

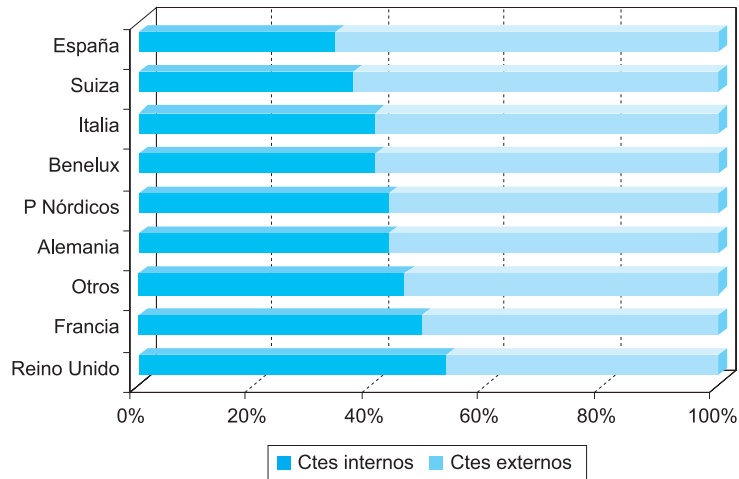


Gráfico 5. Análisis comparativo de los costes de Aplicaciones de Base (Core Systems) sobre los costes totales de Informática ⁽¹⁾, 2001

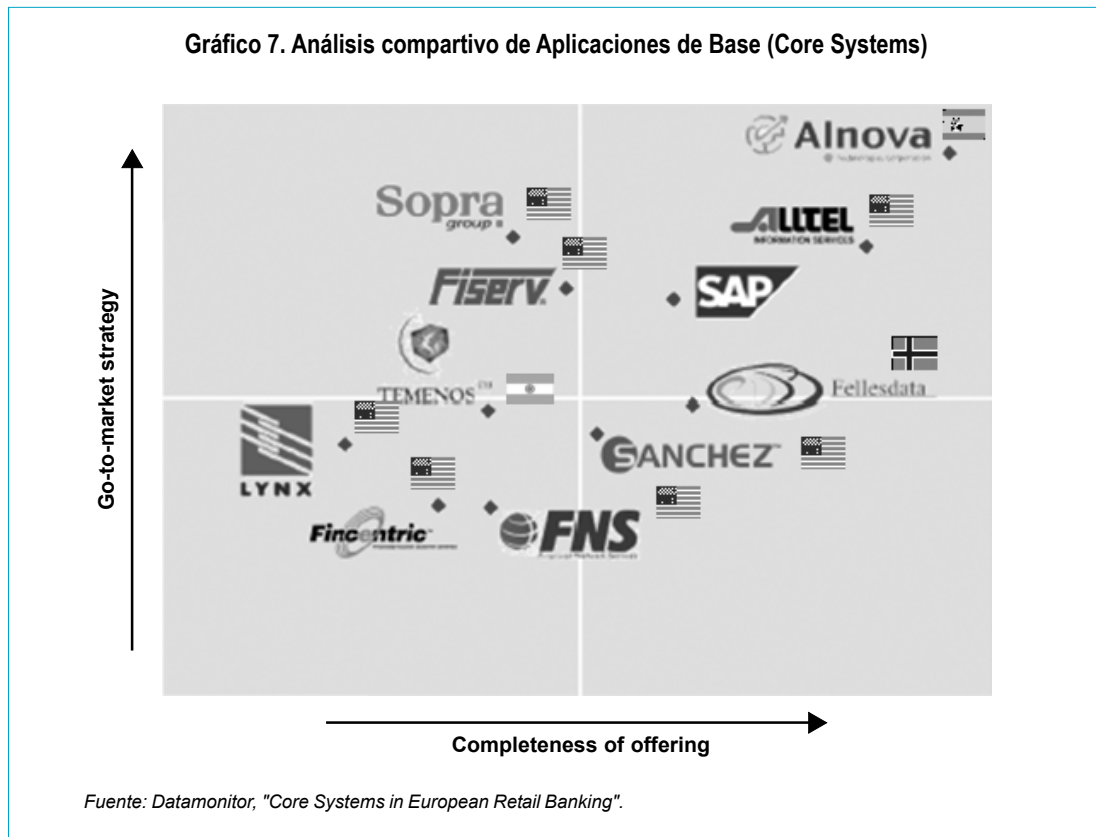


Fuente: Datamonitor, "Core Systems in European Retail Banking", Datamonitor, 2002, Análisis Accenture.

Gráfico 6. Análisis comparativo de los Niveles de Externalización en el Área de Aplicaciones de Base ⁽¹⁾, 2001



Fuente: Datamonitor, "Core Systems in European Retail Banking", Datamonitor, 2002, Análisis Accenture.



La ventaja del modelo tecnológico español se basa en el ahorro inmediato en el área de TI, en la racionalización de la plantilla mediante la automatización y centralización de los procesos de *back office* (tanto en los servicios centrales como en las sucursales), en la mejora de productividad de los empleados, en la mejora en la gestión de las subsidiarias, vía convergencia de los modelos operativos/comerciales/control de gestión, y en la experiencia crítica y exportable en el contexto de fusiones transnacionales.

El diferencial de competitividad tecnológica, medido en términos de eficiencia y calidad de las TI, constituye una oportunidad inexplorada de materialización tangible de sinergias en fusiones bancarias transnacionales, y ya probada en la nacional. Dada la gran importancia de las economías de escala en el sector bancario ("ser grande para reducir costes"), la tecnología es un elemento desencadenante de fusiones y del éxito de las mismas, al permitir exportar las tecnología a la entidad adquirida para materializar las sinergias.

La deslocalización industrial -en términos de tecnología (desarrollo y mantenimiento) y operaciones- harían "posibles" estas operaciones, mientras que los grandes diferenciales de competitividad tecnológica existentes entre países y entidades, la harían "atractiva".



Los bancos españoles, que se caracterizan por gastar *mejor* en tecnologías de la información y operaciones, son claros candidatos a protagonizar un rol relevante, al aportar mayor potencial de sinergias.

3.4. La envidiable cantera de profesionales cualificados

El proceso modernizador de la banca española, que durante los noventa contempló importantes fusiones de índole nacional y la expansión en Latinoamérica cuando el mercado doméstico se quedó pequeño, se ha llevado a cabo con equipos humanos jóvenes y altamente cualificados, tanto internos como externos. Estos equipos conformaron un perfil profesional específico: un perfil dual que conoce por un lado el funcionamiento en profundidad de la industria y del negocio y por otro los elementos de la tecnología necesarios para garantizar ese funcionamiento de modo eficiente.

Los perfiles duales de alta cualificación fueron desarrollados por jóvenes titulados en carreras financieras o técnicas que en el desarrollo profesional han ganado la experiencia complementaria (funcional o técnica) en su propio puesto de trabajo y con las medidas formativas adecuadas. Estos perfiles duales constituyen un estamento laboral específico altamente valorado por el mercado por su capacidad de conectar a los elementos generadores del negocio con los elementos capaces de ejecutar la operativa necesaria para soportarlo. Sin ellos no hubiera sido posible que las entidades financieras ejecutaran sus planes de negocio y crecimiento que les han llevado a su posicionamiento actual.

En este proceso la banca española ha contado con el apoyo incondicional de sus socios tecnológicos (consultoras y empresas de tecnología) que han sido una fuente fundamental de recursos con perfil dual y que aportaron una metodología industrializadora que permitió mayor eficiencia en el análisis, definición y desarrollo de las líneas de mejora de costes y de negocio basadas en la tecnología.

4. El futuro

A pesar del entorno doméstico altamente competitivo, la banca española está inmejorablemente posicionada para acometer los retos del futuro.

En el corto plazo, la previsión de crecimiento del PIB español en el 2005 en torno al 2,6% tendrá un impacto positivo en los volúmenes de negocio. Las economías latinoamericanas se espera que continúen con la tendencia positiva. El posicionamiento hacia pymes y crédito-consumo ayudará a mitigar la presión en los márgenes y compensará un estancamiento en el

crecimiento de las hipotecas. Un escenario de alza de tipos y desempleo que pudiera perjudicar la calidad del crédito parece poco probable, que adicionalmente está suficientemente cubierto por las reservas generales y estadísticas del Banco de España.

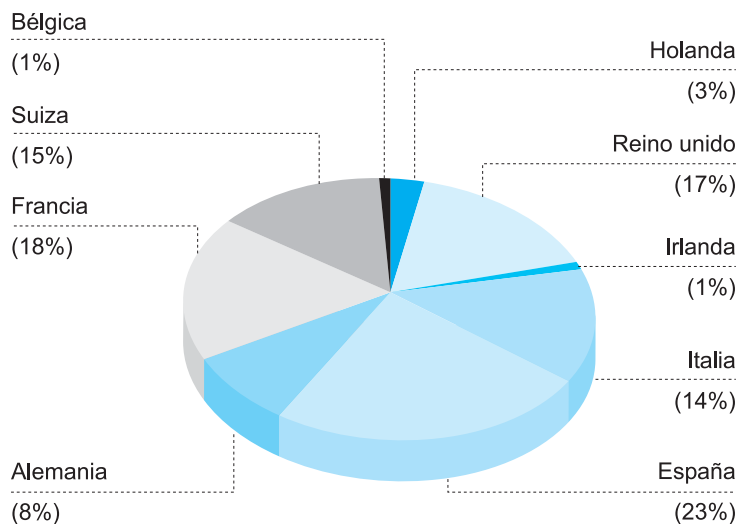
Las entidades españolas continuarán en su búsqueda de economías de escalas en costes de producción, en la diversificación de la exposición a determinados mercados, en alcanzar un tamaño defensivo y en la búsqueda de nuevos mercados por la saturación de los locales.

La posibilidad de compras en el mercado nacional es reducida, lo que combinado con la presión de los grandes bancos americanos puede provocar nuevas operaciones defensivas paneuropeas en busca de escala. El desenlace de los acontecimientos puede precipitarse, ya que, por un lado, la UE está decidida a abordar la reestructuración del sector financiero al ver esencial asegurar una eficiente distribución de recursos en la economía europea, y, por otro, los bancos europeos están generando exceso de capital.

Considerando que el mercado español cuenta con casi un cuarto del exceso de capital de la UE, nuevas operaciones parecen vislumbrarse en un futuro no muy lejano.

En el *tablero de juego* europeo, y puesto que estamos hablando de un negocio maduro, las ganancias de unos serán las pérdidas de otros.

Gráfico 8. Distribución del exceso de capital en Europa



Fuente: Morgan Stanley.



4.1. La evolución del modelo

En el nuevo entorno, sólo aquellos bancos y cajas tremendamente eficientes y con sólidos modelos de negocio, como el español, conseguirán crear valor.

Sus principales *palancas* serán, por un lado, una reducción estructural de los costes por medio del liderazgo tecnológico, la adopción de la filosofía de reestructuración continua, la búsqueda de economías de escala (a nivel nacional e internacional) y el *outsourcing/offshoring* de servicios no críticos para el cliente. La producción eficiente en fábrica permitirá a una entidad financiera mantener una posición de liderazgo en precios que redundará en un incremento de cuota de mercado y, por lo tanto, de resultados.

Por otro, la diferenciación en el sector, por medio de una profunda orientación a la venta *apalancada* en la personalización de productos y servicios a las necesidades de cada tipología de cliente. Esto requiere de organizaciones flexibles, que sean capaces de amoldarse con rapidez a los cambios del mercado y posicionarse por delante de la curva de *comoditización* de los productos.

La tecnología será el elemento clave y diferenciador en el desarrollo del nuevo modelo de negocio.

4.2. El futuro en IT

- Industrialización y estandarización

En el futuro, la necesidad de reducir la complejidad de los sistemas para adaptarse a las nuevas necesidades del mercado está fomentando el uso de sistemas más estandarizados.

En los próximos años las inversiones en soluciones *in-house*, internamente personalizadas, van a decrecer en favor de soluciones paquetizadas. Los bancos tenderán a reducir la complejidad de sus sistemas, logrando con ello mayor rapidez de respuesta ante los competidores y una mayor eficiencia en sus procesos.

- Outsourcing

El outsourcing se va a mantener como una de las tendencias con mayor evolución, y se prevé un crecimiento anual del 12% entre el 2005 y el 2007. Sin embargo, las inversiones en TI serán del 4,5% y los gastos en desarrollos internos (*in-house*) se mantendrán prácticamente invariables con respecto a años anteriores o decrecerán.

Por otra parte, uno de los factores más destacados para el futuro es que las diferencias entre entidades y los proveedores de servicios tenderán a desdibujarse, ya que estos últimos pasarán a ser parte de su cadena de producción.

- Multicanalidad y CRM

Los bancos buscan la completa integración de canales con el fin de hacer visible toda la información del cliente a los diferentes canales. Las inversiones en CRM y en integración de canales deben favorecer el incremento en las relaciones/interacción con el cliente y proveer información en tiempo real al *front-office*, permitiendo a los empleados ofrecer un trato más personalizado.

- Las sucursales-supermercado

La idea de transformar las sucursales en *supermercados*, y no en centros de transacciones, no es novedosa, pero aparece reforzada por el *foco* en la relación con el cliente. El desarrollo de nuevas y más avanzadas aplicaciones ligadas al CRM serán esenciales en las sucursales.

- Evolución en los pagos y transacciones electrónicas

La búsqueda de la eficiencia derivará en la automatización general de los procesos. En Estados Unidos las transacciones y pagos electrónicos están creciendo rápidamente, y esta tendencia se va a extender al resto del mundo.

Durante los dos próximos años, el volumen de transacciones electrónicas va a crecer notablemente, motivado por la adopción de pagos electrónicos en transacciones business-to-business y P2P (micropagos entre individuos) en el entorno de integración paneuropea.



5. Conclusiones

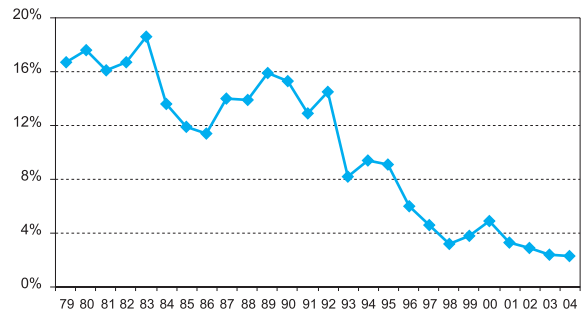
La fortaleza del modelo español ha permitido a las entidades españolas ser pioneras en el proceso de compras y fusiones en la *arena* internacional. Las entidades españolas se encuentran en una situación privilegiada respecto al resto de entidades del continente para posicionarse como líderes y referencia mundial del sector, ya que cuentan con el modelo de negocio, las capacidades tecnológicas, el *músculo* financiero, el apoyo institucional y los gestores capaces de conducir con éxito el proceso.

A los largo de las tres últimas décadas, la combinación de tres indicadores resumen el éxito y consolidación del modelo de banca española:

- La continua evolución decreciente de los tipos de interés,
- el estrechamiento de los márgenes de intermediación presionados por los tipos y la competencia, y, sin embargo,
- la evolución creciente de los resultados de las entidades apoyadas a su vez en mejoras de eficiencia.

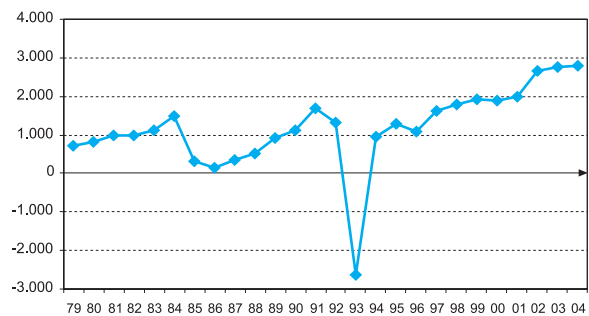
La estrategia abordada por nuestras entidades y las tendencias observadas en los grandes grupos en su internacionalización apuntan a que en un futuro próximo éstos seguirán siendo los *títulos de crédito* de las entidades españolas en el panorama internacional.

Gráfico 9.
Tipo de referencia oficial a un año



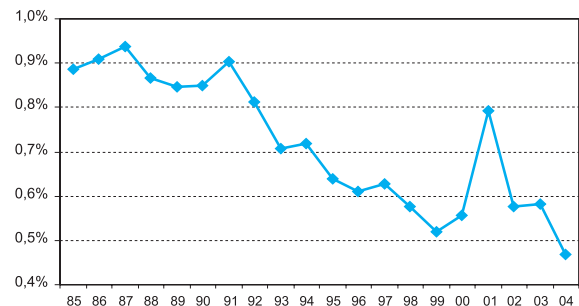
Fuente: Banco de España.

Gráfico 10. Beneficio antes de impuestos
Entidades de crédito (mill. €)



Fuente: Banco de España.

Gráfico 11.
Margen de intermediación/Activos totales



Fuente: Banco de España.



Bibliografía

- ACCENTURE (2004): *El diferencial de competitividad tecnológica como factor discriminante en las fusiones bancarias europeas.*
- ACCENTURE (2004): *Estudio de costes de tecnologías de la información en las entidades financieras españolas.*
- ACCENTURE (2005): *Predator or prey?. Then Pan-European consolidation of major European Institutions.*
- ACCENTURE (2005): *Global core banking survey.*
- CAPGEMINI (2004): World retail banking report.
- CELENT (2004): IT spending trends in European banking.
- CITIGROUP (2005): European banks. Capital management.
- DATAMONITOR (2002): Core systems in European retail banking.
- EBR (2005): Top European banks half year data.
- FITCH RATINGS (2005): The EU and the evolution of the European banking market.
- FITCH RATINGS (2005): The largest Spanish banks. Annual review and outlook.
- FITCH RATINGS (2005): Major European Banks: Semi annual review and outlook.
- GARTNER (2003): Outsourcing in financial services. Hit or miss?
- GOLDMAN SACHS (2005): *European banks.*
- IDC (2004): *Vertical markets case studies in IT outsourcing. Financial Services.*
- MORGAN STANLEY (2005): *European banking consolidation.*



MEDITERRANEO ECONOMICO

Los retos de la industria bancaria en España

- Situación actual de la industria bancaria española
- El sistema bancario y su relación con la economía
- La especialización en la industria bancaria
- Nuevo marco regulatorio
- El futuro de la industria bancaria española





EL SECTOR BANCARIO Y LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA

*Juan del Águila Molina*¹

1. El crédito cooperativo y el sector agrario

Para aproximarnos a la realidad de las Cooperativas de Crédito, en su mayoría Cajas Rurales, es necesario mirar las causas que justificaron su nacimiento. Un origen que no difiere demasiado de las demás entidades financieras que, desde mediados del siglo XIX, fueron apareciendo para facilitar el movimiento del engranaje económico surgido de la Revolución industrial (modelo Rosdale), o para paliar los efectos negativos de ésta sobre el sector agrario (modelo Raiffeisen). La diferencia entre unas y otras puede estar en la especialización agraria y en las peculiaridades de la financiación que demanda este sector de la economía.

Hasta bien entrado el siglo XX, prácticamente hasta la creación de la Política Agrícola Común, el agricultor, como cliente del sistema financiero, presentaba al menos dos características diferenciales, que en parte mantiene en la actualidad. La primera, la fiabilidad. Con las lógicas excepciones, el agricultor es un cliente más seguro respecto a la devolución de los préstamos, y más fiel a la entidad acreedora. La segunda, el nivel de depósitos que mantenía en el sistema bancario, que por término medio era superior a los créditos que recibía. De este modo, con la mediación de la banca, el excedente agrario facilitaba la financiación de los demás sectores productivos; al tiempo que, esa oportunidad que tenían las entidades de crédito de colocar parte del ahorro del campo en otros activos de mayor rentabilidad es lo que hacía posible que los tipos de interés del campo pudieran ser los más bajos del mercado.

El propio sector agrario también ha presentado tradicionalmente una serie de rasgos peculiares respecto a sus necesidades de financiación. Entre ellos, disponer de un periodo de amortización de los préstamos mayor a la media del mercado. El corto plazo suele ser entre nueve y once meses, puesto que está obligado a tener en cuenta no sólo el tiempo natural de crecimiento y maduración de los cultivos, sino también el previo de preparación de la tierra, abonados, formación de almácigas, etc., así como el posterior de almacenaje y manipulación, antes de que la producción sea puesta en el mercado. El largo plazo también es superior, debido a que en este sector el periodo de recuperación de las inversiones suele ser muy largo.

Otra importante característica del crédito agrario es la necesidad de ajustar los plazos de amortización a los periodos de ingresos de los agricultores, que no suelen coincidir con la periodicidad mensual, sino con el cobro de las cosechas. Situación ésta que vincula la devolu-

¹ Presidente de Caja Rural Intermediterránea, Cajamar

ción o renovación del crédito a los resultados de la campaña que, como es sabido, aún siguen dependiendo, aunque cada vez menos, de los riesgos naturales. Y en la que también se debe tener en cuenta la desigual influencia que éstos tienen sobre los diferentes tipos de cultivos: secanos, de regadío, cultivos protegidos, etc., siendo su incidencia inversamente proporcional al nivel de inversión de la explotación. Por último, en su origen, el crédito agrario también se distingue por las elevadas garantías que presenta, que por su propia naturaleza son superiores en término medio a las ofrecidas por los demás sectores, y porque normalmente sólo financia actividades productivas, atendiendo a tres fines principales: adquisición de la propiedad, mejora de las estructuras de producción y financiación de las campañas.

En resumen, como rasgos básicos, y con las matizaciones señaladas respecto a las diferentes agriculturas, puede definirse el crédito agrario como aquél que tiene un precio inferior al del mercado, un mayor plazo, amortizaciones ajustadas a la estacionalidad de los ingresos, con garantías elevadas y destinado a la financiación exclusiva de actividades productivas.

Estas peculiaridades de la financiación agrícola, que difieren de las habituales condiciones de los mercados financieros, es una de las causas que justificaron la existencia de entidades específicas para su financiación. En todos los países europeos se desarrollaron instituciones financieras con base agraria, aunque posteriormente fueron generalizando sus actuaciones. En la mayoría de los Estados europeos existen hoy día grandes grupos financieros de ámbito nacional, que tuvieron un origen agrario y que mantienen su implantación en todo el territorio mediante entidades de crédito, locales o comarcales, organizadas habitualmente bajo la fórmula de cooperativa de crédito.

El crédito cooperativo se encuentra implantado en casi toda la UE. Su importancia es muy significativa, especialmente en Alemania, Holanda y Francia, donde actúa sobre una base de cajas rurales locales o bancos cooperativos independientes, los cuales se agrupan a su vez en una entidad nacional que facilita servicios comunes. En España, el crédito cooperativo ha tenido un desarrollo más tardío que en el resto de Europa, lo que ha dificultado su expansión dentro del sistema financiero de nuestro país. Aunque esto no explica que muchas de las cooperativas de crédito no hayan abordado el lógico proceso de expansión funcional y territorial que viene derivado de la propia evolución de la actividad económica. Desarrollo, por cierto, que sí han tenido las Cajas de Ahorros.

En el siglo y medio que nos separa de la formación del actual sistema financiero, la sociedad española y su organización económica han variado sustancialmente. La rígida compartimentación de la estructura económica en sector primario, industrial y de servicios se está quebrando, apareciendo integraciones verticales de empresas que desarrollan su actividad en todos los sectores. Hoy día, las especializaciones productivas que fueron durante años la base de la organización económica, están perdiendo peso de forma acelerada, siendo necesario complementar los innegables beneficios de las economías de escala con los de alcance y los de red.



Las consecuencias de esta modificación de la realidad económica es la continua generalización y universalización de las actividades bancarias recogida en la Ley 13/1989 de Cooperativas de Crédito, donde se equiparan, aunque con algunas limitaciones, con las demás entidades financieras. No obstante, resulta muy difícil de estudiar estas entidades de crédito al margen de la realidad agraria de la que proceden y a la que continúan prestando una especial dedicación. Para ello, es necesario hacer una breve reflexión sobre el papel del sector agrario en la sociedad actual.

Tradicionalmente, la agricultura ha presidido las relaciones entre los hombres. La organización de las sociedades, durante siglos, se ha realizado en torno al cultivo de la tierra; y aunque en el conjunto de la economía, la agricultura sigue siendo la actividad que más empleo genera, manteniendo ocupada a casi el 45% de la población activa mundial, en los últimos cincuenta años la situación ha cambiado radicalmente, al menos en el mundo industrializado. En la Unión Europea, el peso de la agricultura en la economía ha quedado reducido hoy a menos del 3% del Producto Interior Bruto, dando empleo a apenas el 5% de la población activa.

Sin embargo, la rápida disminución del peso de la producción agraria en el mundo desarrollado no debe llevarnos a pensar que ésta constituye una pesada carga que obstaculiza el progreso de la industria y de los servicios. Nada más lejos de la realidad, puesto que su aportación al conjunto de la economía trasciende a la parquedad de los fríos números. En efecto, la agricultura, además de realizar la función, básica en la sociedad, de proveer de alimentos a la población, incide sobre el aparato productivo en los siguientes aspectos:

- Suministrando materia prima a la industria y no sólo al complejo agroalimentario, sino también al textil, madera, caucho...
- Consumiendo bienes industriales que incorpora al proceso de producción agrícola (fertilizantes, insecticidas, semillas...).
- Demandando productos de la industria y la construcción para la modernización de sus estructuras de producción.
Además, la agricultura también incide de forma directa sobre:
- La investigación, impulsando trabajos en materias tan determinantes para la evolución de la propia humanidad como la genética y la biotecnología, el tratamiento de los residuos, la calidad de los alimentos, e incluso la desalación, depuración o reutilización de aguas.
- Los servicios de transporte, logística, promoción, técnicas de venta, etc., en cuya mejora mantiene una demanda continua.

- La conservación y protección de la naturaleza, actividad que se está mostrando esencial para nuestra cultura y nuestra propia existencia.

La contribución que la agricultura realiza al resto de la economía, por no hablar de su reconocido carácter multifuncional, también alimenta e incide en el proceso de modernización de la agricultura tradicional, ocasionando profundos cambios en el mundo agrario cuyos efectos se manifiestan en dos vertientes:

- a) En la producción se han sustituido los consumos intermedios aportados por los propios agricultores (estiércol, tracción animal, semillas...) por compras realizadas fuera del sector (abonos, tractores, semillas...); y se ha generalizado un proceso constante de inversión en estructuras de producción.
- b) En la demanda se han modificado considerablemente las condiciones de partida, aumentando más el consumo de alimentos elaborados que el de los productos obtenidos directamente del campo.

Con estos cambios, la agricultura ha pasado de ser un sistema que reponía en ciclo cerrado la casi totalidad de los medios de producción que necesitaba, a ser un sistema altamente abierto y dependiente que tiende a realizar masivas compras fuera del sector, teniendo por ello necesidades crecientes de financiación. Esta evolución ha conseguido que se integre en el conjunto de la economía como una actividad más, perdiendo gran parte de los rasgos que la caracterizaban anteriormente. Hoy día, la agricultura necesita los mismos instrumentos financieros, de gestión, de aprovisionamiento, de técnicas de venta, etc., que cualquier actividad empresarial. Razón por la cual se ha acelerado el proceso de convergencia del crédito agrario con el crédito productivo en general, perdiendo parte de sus originarias especificidades.

Como los demás sectores de producción, el agrario no mantiene un comportamiento homogéneo. Existen actividades que, desde el punto de vista del consumo, se consideran de demanda fuerte, media o débil; y que analizadas del lado de la oferta, teniendo además en cuenta el esfuerzo tecnológico empleado en su producción, se clasifican como de avanzadas, intermedias o tradicionales. Pero la clasificación más habitual es la que distingue entre agricultura tradicional y la orientada al mercado.

La agricultura tradicional, en la Unión Europea, depende de las subvenciones, y está vinculada al nuevo concepto de ruralidad, que no sólo considera las actividades agrarias, sino todas las relacionadas con las zonas que no sean propiamente urbanas. No se trata de mantener una actividad productiva (agraria), sino un modelo de vida y un medio ambiente que son parte de nuestra tradición, de nuestra cultura y de nuestros patrones de bienestar, y que actualmente se encuentran acosados entre el abandono y el desarrollo urbano. Se trata de un tipo de agricultura que sólo puede aspirar a mantenerse bajo el amparo de las ayudas públicas. En esta actividad, el papel de las entidades financieras sólo podrá ser el de meras



gestoras de fondos públicos, siendo muy reducida o prácticamente nula su actividad como movilizadora de fondos para la creación de valor y quedando por tanto su función casi en la de un servicio público.

La otra agricultura es la orientada al mercado, y por tanto la que está obligada a atender las cambiantes orientaciones en las demandas de los consumidores y las nuevas formas de distribución. Su actividad, al igual que los demás bienes y servicios que compiten en los mercados, está sometida a un fuerte y constante proceso de inversión para mantener un nivel tecnológico competitivo en los procesos de producción y comercialización. Esta agricultura, aunque mantiene algunas características tradicionales, tiene prácticamente las mismas necesidades que cualquier otra actividad económica, con independencia de su origen primario, secundario o terciario. Las entidades financieras han de cumplir aquí su función de acercar recursos para atender las cuantiosas inversiones necesarias, exigiendo las garantías propias del riesgo asumido; existiendo una fuerte competencia entre ellas para atender las demandas de financiación de las empresas agrarias.

Pero además de estos dos tipos de agricultura, existe un potente complejo agroalimentario que abarca todas las fases, desde la producción de alimentos hasta su puesta a disposición del consumidor, y que es cada vez más importante. Sus actividades están entre las más avanzadas del mundo, siendo la tecnología de los alimentos, los alimentos funcionales o el control sanitario de los mismos, un campo de actividad que requiere fuertes inversiones en investigación y desarrollo. De modo que además de las actividades destinadas a la producción de alimentos, hay un amplísimo campo de industrias y servicios relacionados con su producción y comercialización que también han de ser objeto de atención por parte de las entidades financieras vinculadas al sector agrario. Desde las semillas, fertilizantes, abonos, materiales para las estructuras de producción, vehículos tractores, etc., hasta materiales para el envasado, el transporte, el marketing y la publicidad de los productos.

Por eso, cuando hablamos de las necesidades financieras del sector primario, no podemos quedarnos en el concepto reducido de producción agraria, sino que tenemos que pensar en las necesidades financieras de todo el complejo agroalimentario, altamente socializado y cooperativizado. A modo de ejemplo, podríamos decir que, hoy día, atender las necesidades financieras de una cooperativa de ganado bovino supone financiar actividades de producción ganadera, control sanitario, provisión de alimento al ganado, recolección de leche, tanques de frío, logística de transporte, procedimientos de transformación y conservación de la leche, enriquecimiento nutritivo de la misma, *marketing* de producto, distribución; más las funciones derivadas del matadero y tratamiento de la carne, el aprovechamiento e investigación sobre derivados de los productos lácteos... Además de que esos ganaderos, como el resto de los ciudadanos, tienen también sus necesidades de servicios bancarios para la compra de viviendas, el pago de recibos, la adquisición de seguros o de tarjetas de crédito. En definitiva, las actividades relacionadas con la alimentación humana incorporan cada vez más procesos de industrialización y de servicios, y por tanto, las entidades de crédito de origen agrario han de

prestar todos los servicios financieros necesarios para el desarrollo global de la actividad agroalimentaria. En definitiva, han de operar como banca universal.

Por el contrario, aquellas entidades que prefieran mantenerse atendiendo exclusivamente las necesidades de la agricultura tradicional verán limitado su papel a facilitar los trámites administrativos para la percepción de las subvenciones y poco más. En este sentido, aunque entre las Cajas Rurales españolas existan grandes diferencias de tamaño, y por tanto de necesidades de organización, son las disparidades de criterio sobre el papel de la agricultura en la sociedad actual, y la función que corresponde a las entidades de crédito de origen rural, lo que dificulta su organización como grupo.

2. El nuevo papel de la banca en el desarrollo de la actividad económica

En el mundo cambiante de hoy, estamos asistiendo a un acusado proceso de globalización en todos los sentidos, pero especialmente en el ámbito financiero. El papel del sistema bancario y de su actividad fundamental, la intermediación, adquiere así una relevancia importante desde varios puntos de vista, en particular por su vinculación a los sectores productivos y por su papel de catalizador de la actividad económica.

En efecto, la espectacular evolución de la economía fiduciaria, basada principalmente en el desarrollo de los mercados financieros, está permitiendo que los capitales fluyan de forma anónima y a mayor velocidad que la actividad económica *real*. Esta falta de sincronía en el comportamiento de ambas realidades produce perjuicios que se traducen en pérdidas de empleo, deslocalizaciones industriales, exclusión financiera y dificultades de acceso al crédito. Sin embargo, ante esta nueva situación de la economía mundial, el sistema bancario, es decir la intermediación financiera convencional, está permitiendo fijar recursos monetarios al territorio y, sobre todo, está favoreciendo el desarrollo del entorno más inmediato a través de soluciones financieras adaptables a las necesidades de la empresa moderna. El papel de la banca tradicional, por tanto, se está demostrando esencial para el desarrollo de la economía productiva, en un entorno globalizado y complejo en el que la posición competitiva de las empresas cambia a gran velocidad, situación que podían aprovechar las cooperativas de crédito para orientar su propia estrategia.

Afortunadamente, en España, contamos con un sistema bancario sólido, fuertemente capitalizado, diversificado y solvente, muy vinculado a la financiación de la economía familiar y de las empresas, en su mayoría pequeñas y medianas, y con una gran penetración en el mercado del ahorro. Igualmente podemos decir que el sistema bancario en nuestro país, constituido por tres tipos de entidades -bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito-, es de los más avanzados del mundo en la incorporación de tecnología a su proceso productivo y a su red de distribución.



Esta solvencia del sector bancario, tanto desde el punto de vista financiero como tecnológico, ha contribuido de forma inequívoca a estabilizar la actividad económica y a generar un marco de crecimiento insólito en la historia de nuestro país. De hecho, ha favorecido la adaptación de la economía productiva a la disciplina económica y financiera recogida en el marco de estabilidad de la Unión Europea; es decir, las empresas, a través del sistema bancario, han adoptado las *consignas* económicas definidas por el nuevo marco de estabilidad macroeconómica propiciado por la incorporación de nuestro país a la actual Unión Europea. Puede decirse, por tanto, que el sector bancario se ha adaptado de forma ejemplar al nuevo entorno competitivo impuesto por los criterios formales de convergencia europeos que nos permitieron acceder al área monetaria del euro. Este nuevo entorno se ha caracterizado por una reducción histórica de los tipos de interés, que, no lo olvidemos, es el precio de referencia del producto básico bancario. Pues bien, se puede decir con rotundidad que no existe sector económico que haya soportado una reducción en los precios de sus productos (en nuestro caso, los tipos de interés) con la intensidad con la que lo ha hecho el sector bancario. Esto se ha conseguido, básicamente, adaptando su modelo productivo y de negocio al nuevo marco competitivo, gestionando mejor el riesgo (de tipos de interés) a través de la introducción de la *indiciación* en su política de precios y costes, y diversificando su actividad y su catálogo de productos y servicios. Esta capacidad de adaptación a un entorno en constante cambio, en el que sistemáticamente aparecen novedosos elementos de riesgo, también se ha puesto de manifiesto en la incorporación de los nuevos criterios de capital que plantea Basilea II y la adopción de nuevas prácticas bancarias que conllevan su implementación efectiva por parte de las entidades que conforman el sistema bancario.

Los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito que operan en España están sometidas a un inequívoco proceso de convergencia comercial en la medida en que las necesidades financieras de los usuarios bancarios son cada vez más homogéneas, lo cual no es obstáculo para que cada uno de los tipos de entidades bancarias presente un comportamiento estratégico bien diferenciado. Este proceso de convergencia se ha debido a fenómenos como el incremento de la cultura financiera de los clientes y usuarios bancarios, sus mayores y más complejas necesidades y la propia diversificación económico-productiva de las economías locales.

No obstante, como decimos, existen posiciones y concepciones estratégicas bien distintas para cada una de las entidades en cuanto al modelo de negocio, los instrumentos de expansión comercial, etcétera. Las cooperativas de crédito, que, junto con las cajas de ahorro, han contribuido de forma clara en nuestro país a reducir los posibles fenómenos de exclusión financiera en poblaciones de escasa entidad demográfica, pertenecientes básicamente al ámbito rural, han empezado a operar en entornos más urbanos, permitiendo dotarse de un red de distribución especialmente *capilarizada* y basada en la proximidad al cliente.

Precisamente, la modificación de la función del sector agroalimentario en la sociedad actual, caracterizada por un sustancial aumento de los procesos de transformación de los alimentos y una reducción del peso de las actividades primarias, está requiriendo una revisión

de la posición estratégica de las cajas rurales. Esta necesidad de cambio se debe a que por un lado, desde el medio rural, se están demandando servicios bancarios avanzados de banca universal por parte de los usuarios y clientes, y por otro lado, como hemos dicho, se reduce el peso económico de la producción agraria por el proceso de desagrarización y de terciarización que ha asumido en las últimas décadas nuestro país.

Las cajas rurales, a nuestro juicio, deben asumir un nuevo papel en el ámbito del fomento económico y el apoyo a la actividad productiva. Al tiempo que atienden las necesidades cada vez más exigentes del amplio complejo agroalimentario, deben ofrecer también soluciones financieras a las familias y empresas, basando esencialmente su actividad en la confianza, el trato personalizado y la proximidad al cliente, pero, ante todo, y como hecho diferencial, en el compromiso con el desarrollo de la economía y de la sociedad. Su modelo estratégico de diversificación ha de ser reflejo milimétrico de la propia diversificación económico-productiva de las poblaciones en las que realizan su actividad, así como del inevitable proceso de desagrarización de las economías más desarrolladas, en un espacio económico que acoge cada vez a un mayor número de pequeñas y medianas empresas pertenecientes a una pluralidad de sectores y de actividades que demandan soluciones financieras complejas para el desarrollo de su negocio. Este enfoque, basado en la diversificación y en las nuevas necesidades, permitirá optimizar y adaptar el proceso de transformación y de intermediación financiera a nuevos clientes que demandan más productos de ahorro e inversión y a las familias y empresas que precisan financiación. Un modelo de actuación, que viene desarrollando desde hace años Cajamar, debido al proceso de diversificación productiva que se está produciendo en las provincias donde opera, y que responde a su tradicional compromiso de contribuir al desarrollo económico y social de los pueblos y ciudades en los que realiza su actividad, apoyando a la economía social, a los nuevos emprendedores y a la pequeña y mediana empresa. Este modelo está basado en la diversificación de las inversiones, en la intermediación financiera convencional, en el redimensionamiento, en el compromiso con el entorno económico, y, sobre todo, en la aspiración congénita de las cajas rurales de eliminar la exclusión financiera del ámbito rural. De este modo, la vinculación de Cajamar a la economía real contribuirá a paliar muchos de los problemas que está ocasionando el proceso de globalización financiera y de los mercados.

Pensamos, por ello, que la intermediación financiera en el ámbito bancario seguirá siendo esencial en la medida en que el movimiento *ciego* de los mercados, basado en una movilidad de vértigo de los flujos financieros internacionales, no consiga llegar a la mayoría de los espacios de la economía *real*, caracterizados por un tejido económico vinculado a la pequeña y mediana empresa. No debemos olvidar que la consecución de este objetivo, como hemos apuntado, se basa en una concepción del desarrollo local más amplia que la estrictamente vinculada a la producción agraria, y por supuesto más acorde con los nuevos tiempos. El actual marco competitivo precisa de entidades con cierta dimensión, entidades solventes y capaces de ofrecer todo tipo de soluciones financieras al sector productivo local. Sin esa dimensión de la que hablamos, difícilmente se podrían buscar economías de escala, economías de alcance o economías de masa crítica, a las que habría que añadir las nuevas economías de redes, sin



las que el modelo de caja rural por el que estamos apostando no tendría futuro. Esto explica el consciente proceso de expansión que Cajamar ha llevado a cabo en los últimos años.

3. El papel de Cajamar como ejemplo en el desarrollo económico almeriense

Un hecho diferencial de Almería es la gran incidencia que tiene la agricultura sobre el conjunto de la economía provincial. Hasta el punto de que, durante años, la evolución de sus niveles de renta y empleo han dependido de la marcha de la campaña hortícola. Hablar de agricultura en la provincia de Almería es hablar de su producción hortícola en cultivos intensivos, ya que la mayor parte de su producción final agraria la aporta este sector. La particularidad del desarrollo almeriense cuestiona uno de los tradicionales paradigmas de la economía clásica, el que vincula las posibilidades de desarrollo de un territorio a la industrialización y considera el componente agrario un lastre y un síntoma de subdesarrollo. En Almería, el sector primario ha sido el que, en el último tercio del siglo XX, ha logrado sacar a la provincia de una prolongada situación de pobreza y miseria. Lo que ha sido posible gracias a la *caracterización del modelo de desarrollo almeriense*.

3.1. Caracterización del modelo agrícola almeriense de alto rendimiento y nuevas necesidades financieras

La agricultura almeriense es en esencia una agricultura atípica y difícilmente comparable con el resto de agriculturas peninsulares. De entrada, el suelo ya no es el elemento capital y determinante del sector productivo primario, toda vez que, en tierras marginales, y Almería es una tierra marginal desde múltiples puntos de vista (agronómico, ecológico, edafológico, etc.) debido a su avanzado proceso de desertización y erosión, se consiguen mayores rendimientos por elemento o recurso productivo incorporado al proceso de producción que en el conjunto de las agriculturas tradicionales.

Es una agricultura que en la actualidad requiere una activa y compleja asistencia técnica y tecnológica, una importante capitalización por hectárea y una gestión empresarial avanzada, que a su vez permite alcanzar, a grandes rasgos, tasas de productividad muy similares al resto de sectores económicos. Y todo esto concebido en el ámbito de un sistema productivo local en el que se dan de forma claramente definida elementos de competencia, cooperación, socialización productiva, conocimiento tácito, externalidades positivas, desarrollo endógeno, etc.

Del mismo modo, se puede decir que en este sistema productivo local se han producido desbordamientos positivos de índole industrial que han permitido la aparición de una nueva ruralidad (la ruralidad agroindustrial) y un tipo de industria que crece de forma sostenida cuan-

do el proceso nacional de desindustrialización se muestra irreversiblemente a favor de la terciarización de la economía en su conjunto, y, en consecuencia, del incremento del bienestar de los ciudadanos. O lo que es lo mismo, Almería está experimentando un considerable proceso de industrialización tardía estrechamente vinculado con la producción de insumos (fijos y variables) agrícolas. La industria auxiliar de la agricultura y el complejo agroalimentario incorporan mayor valor a los productos agrarios tradicionales, que ya no sólo están definidos por su calidad, el control o la seguridad alimentaria, sino también por la funcionalidad (*alimentos funcionales, medicalimentos o alimentos inteligentes*) y por una mayor orientación a las demandas de los consumidores. De manera que la agricultura, y sus procesos de producción y distribución, también han evolucionado en el mismo sentido que los nuevos patrones de bienestar referidos específicamente al nuevo concepto de salud y alimentación.

De forma sintética, y con ánimo de simplificar un fenómeno que es profundamente complejo, podemos enumerar una serie de características del modelo agrícola almeriense de alto rendimiento, estableciendo conscientemente la vinculación existente entre la financiación del sector, su capitalización y el incremento de la productividad.

En primera instancia, este modelo de alta productividad presentaba en sus orígenes una capitalización moderada, a pesar de la sucesiva incorporación tecnológica, y se basaba fundamentalmente en el factor trabajo, sesgado profundamente por los acusados procesos migratorios (emigración e inmigración) que se han producido en la provincia de Almería en los últimos cuarenta años. Además de haber conseguido una elevada productividad por hectárea, por la constante incorporación de avances técnicos, ha dado lugar a la formación de un tejido productivo caracterizado por su alta socialización, que a su vez ha permitido la favorable articulación del conjunto de los agentes económicos y sociales. Y, por último, puede decirse que se trata de un modelo de desarrollo que tiene carácter endógeno y está orientado al exterior.

Esta peculiar caracterización de un modelo de desarrollo agrícola altamente tecnificado y de base tecnológica, especialmente vinculado a las nuevas necesidades y demandas de los consumidores en todo el mundo, requiere de una evolución similar en el ámbito de la financiación y de los servicios bancarios. Precisamente, la complejidad de las necesidades financieras de los agricultores, así como la del conjunto del tejido agroalimentario almeriense, ha originado importantes cambios en el ámbito del sector bancario y financiero en la provincia. Y en este sentido es en el que se ha manifestado que Cajamar, cooperativa de crédito especialmente vinculada al sector agrario, ha sido sensible a los cambios que se están produciendo en los cultivos avanzados, adoptando estrategias de expansión funcional y territorial que han permitido reforzar sus vínculos con el tejido agroalimentario, atendiendo a sus necesidades de financiación y actuando de acuerdo con una concepción más abierta del concepto de desarrollo local.

Las transformaciones que ha experimentado Cajamar se enmarcan en una visión de su cometido claramente definida y consciente:



- Un concepto de desarrollo local en el que intervienen diversos sectores económicos, es decir, una economía diversificada.
- Un concepto de la intermediación financiera como elemento fundamental para la financiación de las pequeñas y medianas empresas, especialmente de los sistemas productivos locales, y para evitar la exclusión financiera.
- Un concepto de desarrollo agrario identificado con el desarrollo agroalimentario, asumiendo la existencia de una realidad productiva compleja que está a caballo entre el sector agrícola convencional y las nuevas tecnologías de los alimentos.

3.2. Etapas históricas del modelo de desarrollo hortofrutícola intensivo en Almería y su financiación

El proceso de adaptación del sector bancario a las necesidades productivas del sector primario en Almería no se ha producido exclusivamente en los últimos años, sino que ha ido materializándose a lo largo de la compleja evolución del propio modelo agrícola. Es por ello que el análisis del sector hortofrutícola almeriense de alto rendimiento, así como su singular caracterización, nos obliga a identificar cuatro etapas perfectamente diferenciadas en su desarrollo, atendiendo a sus principales particularidades y a los mecanismos de financiación:

Etapa de inicio: Abarca desde los últimos años de la década de los sesenta hasta mediados de los setenta. En este periodo se sientan las bases del modelo agronómico almeriense y de su desarrollo posterior. Se extienden los enarenados, al aire libre y bajo plástico, pero la inversión y los usos tecnológicos en las explotaciones agrícolas siguen siendo muy reducidos. Las estructuras comerciales son extremadamente precarias y el destino de la producción es la propia subsistencia del agricultor y los mercados locales más próximos. En esta etapa hay una escasa vinculación del sector financiero con el agrícola, entre otras cosas porque las necesidades de financiación de éste eran escasas. Los nuevos colonos que llegaban de la Alpujarra se encuentran con abundantes tierras marginales y baldías, de escaso valor para la agricultura, pero la ausencia de alternativas en otros sectores les deja ante dos únicas posibilidades reales: la emigración o la colonización de esas tierras. Surgen así mecanismos de apoyo financiero no diferenciado, pero con escasa proyección futura y que poco a poco van languideciendo. No existe una maduración de las secciones de crédito de las cooperativas, ni propuestas de constitución de sociedades de garantía recíproca. Los préstamos de campaña de las alhóndigas desempeñan un importante papel, ante la precariedad de otros mecanismos de crédito y de un sistema financiero propio de una provincia atrasada y con escasas posibilidades de crecimiento y desarrollo económico.

Etapa de despegue: Abarca desde mediados de la década de los setenta hasta la incorporación de España al Mercado Común Europeo. Un periodo que se caracteriza por la paulatina sustitución de trabajo por capital y por la vertebración de los canales de distribución. La principal ventaja competitiva está en la producción temprana. Son los años en los que se sientan las bases de un modelo endógeno basado en la combinación de capital y trabajo autónomo, así como en la organización de la producción y la comercialización.

Esta etapa se caracteriza por la vinculación y el compromiso con el sector agrario de la entonces sólo Caja Rural Provincial de Almería. Se sientan las bases del desarrollo posterior de ésta entidad y se generan importantes mecanismos de apoyo financiero a las empresas de comercialización, muchas de ellas cooperativas, y a los agricultores. Sin embargo, pervive la escasez de recursos financieros locales, por lo que sigue siendo muy paulatina la sustitución de trabajo por capital. La evolución de la Caja Rural hace innecesaria la maduración de las secciones de crédito en las cooperativas, toda vez que ésta entidad acomete de forma decidida la interpretación de las necesidades financieras del sector primario almeriense.

Etapa de madurez: Abarca desde 1987 hasta el final del siglo. Se produce una incorporación masiva de tecnología a las explotaciones, mejorando sustancialmente sus rendimientos y el valor añadido. Se generan mayores necesidades de formación técnica y empresarial por parte de los agricultores que, en la mayoría de los casos, es proporcionada por las propias entidades de comercialización (cooperativas, sociedades agrarias de transformación y alhóndigas). Se produce el relevo generacional y se opta por la construcción de invernaderos con estructuras más complejas y eficientes. Se consiguen importantes logros en la consolidación de las estructuras comerciales y en la constitución de un tejido agroindustrial con importante proyección futura (la industria auxiliar de la agricultura). El elemento competitivo diferencial es el precio, si bien se incorporan elementos y activos productivos orientados a la calidad y a la diferenciación del producto. Se desarrolla en el ámbito del sistema productivo local un tejido industrial y de servicios auxiliares de la agricultura de notable importancia. Se hacen fluidos los intercambios entre el sector agrario y el sector financiero y hay una apuesta de éste en su conjunto por la economía provincial.

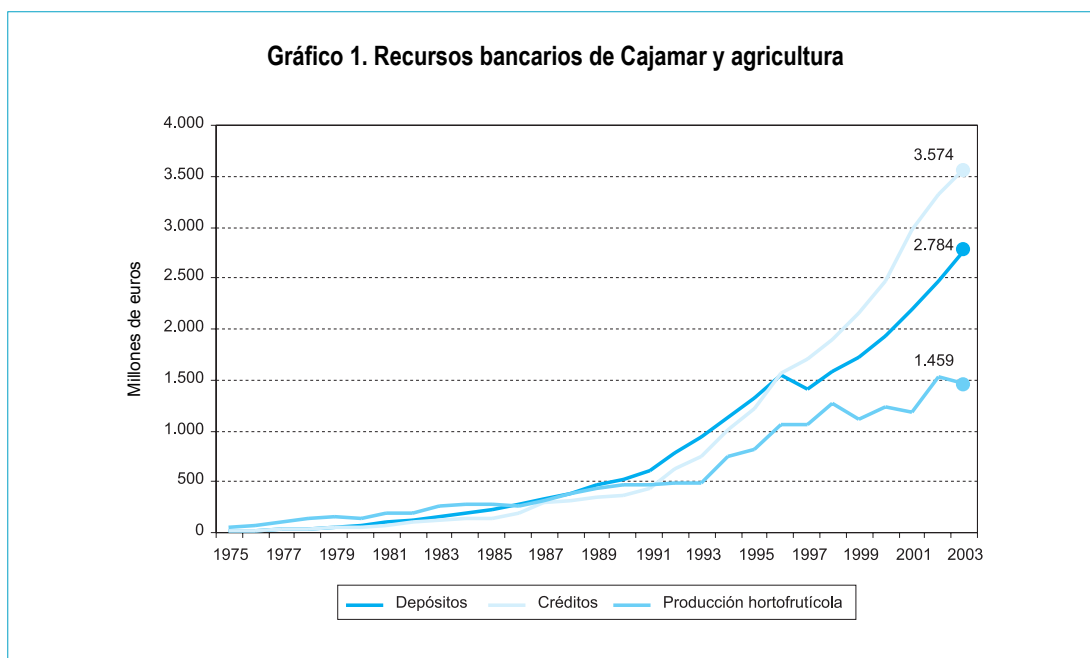
En esta etapa se consolida la primitiva Caja Rural de Almería, hoy Cajamar, como la primera entidad de crédito almeriense, liderando definitivamente el proceso de inteligibilidad de las demandas financieras de los agricultores en un marco estable de economía social y cooperativismo agrario. La falta de recursos financieros para la incorporación de tecnología a las explotaciones motiva procesos de “importación” de capital de otras provincias y mercados a través de los desbordamientos de las entidades bancarias locales, que acometen un proceso de crecimiento “natural” a través de dos vías: la expansión territorial y las fusiones. La Caja de Ahorros de Almería se fusiona con otras cajas andaluzas al objeto de acometer un proyecto de consolidación regional, mientras que la Caja Rural de Almería inicia su “desbordamiento” a través de la expansión a Murcia (región que dispone de un tejido productivo con características concomitantes al de Almería) y a Barcelona. De modo que la hoy Cajamar se ve así obligada a



competir en nuevos mercados financieros, en los que comparte clientes y recursos, al tiempo que las demandas de financiación del sector hortícola se hacen acuciantes debido a sus necesidades de inversión, lo que convierte Almería en una de las provincias más dinámicas de España en inversión crediticia.

Etapa de desbordamientos: Iniciada a finales del siglo pasado, abarcará con toda probabilidad la primera década del siglo XXI. En este periodo se está produciendo un cambio sustancial en la estructura de las explotaciones, que se están orientando hacia modelos de calado industrial mucho más eficientes. El grado de implantación del sector, así como las necesidades de mejora de la competitividad, obliga a una mayor programación y planificación empresarial orientada a la racionalización de costes y a la mejora del producto (calidad, servicio, etc.), y precisa de mayores recursos financieros para abordar la reforma de las estructuras y la incorporación de nuevas tecnologías a las explotaciones y a las empresas de comercialización. Además, la industria auxiliar de la agricultura y los nuevos sectores emergentes, sobre todo el turismo, requerirán nuevos modelos de financiación bancaria complementarios. Y también se tendrá que producir una diversificación del capital financiero, perdiendo peso la banca en el proceso de intermediación financiera y ganándolo en los mercados.

Como resultado de las etapas descritas, en poco más de treinta años, la Caja Rural se ha transformado -al igual que la propia provincia-, trascendiendo a su origen agrario y creando un modelo endógeno de desarrollo económico que está siendo estudiado en numerosos ámbitos.



Como se observa en la gráfica, hasta principios de los años noventa, la producción agrícola y los créditos y depósitos concedidos por la Caja Rural de Almería evolucionan de forma paralela. A partir de entonces, la entidad asume la financiación del conjunto de la economía, lo que incrementa la demanda de sus clientes y de la propia economía. Estas necesidades de financiación nos llevan a captar ahorro externo y explican parte de nuestra expansión inicial a Murcia y Barcelona y la posterior fusión con la Caja Rural de Málaga, al coincidir en ambas entidades un mismo deseo por mejorar y ampliar el servicio y la gama de productos que ofrecen a sus clientes. Es decir, a principios de los años noventa, el crecimiento de los sectores no agrícolas en los diferentes ámbitos territoriales de actuación, nos obliga a diversificarnos funcional y sectorialmente, abordando también la financiación de la construcción, la industria y los servicios. Y a finales de esa misma década, las demandas financieras de nuestros socios y clientes nos obliga a llevar a cabo una mayor diversificación geográfica en Murcia, Barcelona, Málaga, Madrid ...

Hoy Cajamar es una entidad financiera inmersa en un ambicioso proyecto de expansión funcional y territorial sin precedentes. Ha pasado de ser una cooperativa de crédito, una caja rural, orientada esencialmente a la financiación de la agricultura, a ser una caja rural innovadora, emprendedora y generalista que presta servicios al conjunto de los sectores económicos y sociales. Ha liderado todo un proceso de desarrollo económico y social, y su presencia es cada vez mayor en todos los ámbitos.

4. El papel económico y social de la empresa

Para terminar esta reflexión sobre los vínculos entre economía real y financiera, considero conveniente abordar un tema que está de máxima actualidad, como es el de la responsabilidad social de la empresa. Todo lo relacionado con su comportamiento ético y su función social parece haber adquirido hoy una mayor importancia, cuando la realidad es que siempre ha tenido una gran incidencia.

El comportamiento de Cajamar, desde el inicio de su actividad a mediados de los años 60, ha estado perfectamente definido. La obtención de beneficios, más que el objetivo, ha sido la consecuencia del trabajo bien hecho, el resultado de atender adecuadamente las necesidades financieras de una nueva realidad económica y social. Los objetivos de la Entidad, tanto sociales como los de negocio, han evolucionado de modo paralelo a los su entorno. La problemática de la escasez de agua, de la mejora de las técnicas de cultivo, de las estructuras de producción, de los sistemas de comercialización, de la producción de los bienes y servicios demandados por los empresarios agrícolas y por los agricultores... han sido motivo de nuestra preocupación y de nuestra ocupación. El reto de Cajamar ha sido y es socializar su actividad, y aunque mantiene el vínculo original con el mundo rural del que nació, con el tiempo ha experimentado importantes cambios, ha universalizado sus actividades. Pero su esencia de anteponer el servicio al beneficio permanece y debe permanecer.



Conviene recordar a Keynes cuando en sus *Ensayos de persuasión* decía que “el empresario sólo es tolerable en la medida en que puede sostenerse que sus ganancias están en relación con lo que su actividad ha aportado a la sociedad”. Este pensamiento concuerda con el concepto de empresa de nuestra Entidad, alejado de la imagen de un empresariado tradicional muy vinculado a la Administración y a las concesiones administrativas, y muy próximo a la idea del empresario innovador que da servicio a los ciudadanos.

En definitiva, en nuestro caso se trata de dotar a la sociedad de un instrumento útil que cubra las necesidades financieras de las empresas y de las familias, dando prioridad a las relaciones humanas y al trabajo, es decir a las personas, de acuerdo con la tradición cooperativista propia de Cajamar y frente a otras facetas de la actividad financiera. Y ello sin olvidar nuestra participación directa en iniciativas empresariales que favorezcan medioambientalmente el desenvolvimiento de las actividades productivas y ayuden al desarrollo sostenible de la economía.

Esta idea central de Cajamar se ha desarrollado a través de cuatro principios que actúan como los pilares de nuestra empresa, para lo cual antes fue preciso conseguir la confianza de los ahorradores, especialmente de los pueblos de interior, que en gran parte han sido quienes han financiado el desarrollo de la costa:

El primero es tener clara la Misión de la empresa, definida como el fin de la Entidad, y que en nuestro caso ha sido la de convertirnos primero en el instrumento financiero de la agricultura y luego de los demás sectores económicos. Es decir, nuestra Misión ha consistido básicamente en buscar soluciones financieras a las crecientes necesidades de la economía española. No cabe duda de que esa identificación con el moderno desarrollo de la agricultura ha sido un factor clave y determinante en el éxito de la Entidad, siendo las crecientes demandas de financiación de los empresarios y productores las que indujeron a iniciar un ambicioso proceso de expansión territorial. En los lugares en los que Cajamar realiza hoy mayoritariamente su actividad, el tejido empresarial se basa en la pequeña y mediana empresa, y, aunque la economía actual esté dominada por corporaciones multinacionales, nuestro hueco de mercado debe orientarse a la realidad de nuestro entorno más próximo que es la mediana y pequeña empresa y la economía familiar.

El segundo pilar de nuestra Caja es la identificación de todos sus empleados con los fines de la Entidad. Durante todos estos años, han participado en el reconocimiento del papel del agricultor, y más tarde del cliente, como los artífices del desarrollo conseguido, haciendo del trabajo, la austeridad y la atención a las personas los valores fundamentales de su actividad. Nuestro modelo de gestión se ha basado por tanto en dar todo el protagonismo al empleado, al socio y al cliente, y como resultado de su común interrelación hemos conseguido una clientela satisfecha, unos empleados implicados y unos socios orgullosos de su participación patrimonial.

El tercer pilar es la vinculación que los órganos institucionales de la Entidad siempre han tenido con los sectores en los que la Caja tiene centrada prioritariamente su actividad. El importante cambio de orientación, desde el origen agrario al conjunto de los sectores productivos y de la economía familiar, ha de reflejarse en los órganos de representación institucional de la Entidad; de modo que de forma paulatina y sin olvidar nuestra procedencia, hay que dar cabida a los demás sectores sociales objeto de nuestra actividad económica.

El cuarto y último pilar es el de la responsabilidad social corporativa, que representa el compromiso de la Entidad en contribuir a la mejora de la sociedad y de los sectores económicos y sociales con los que interactúa. De este modo pretendemos conseguir que el dinero produzca desarrollo, el desarrollo genere riqueza, la riqueza se invierta en conocimiento, y el conocimiento contribuya a obtener más dinero con el que volver a incrementar el desarrollo, la riqueza y el conocimiento. Una especie de círculo de progreso a través del cual nuestra intención es seguir ayudando a mejorar las condiciones de vida y el bienestar de las personas.

En nuestro caso, y de acuerdo con su Misión, la Caja ha estado centrada en el apoyo al cooperativismo y a la economía social, en la investigación agraria y en superar déficit estructurales, especialmente la escasez de agua. Si en el pasado identificamos plenamente nuestro compromiso con el agricultor y con la agricultura, siendo esta identificación una de las claves del éxito de la Entidad y un claro ejemplo de cómo la sociedad premia con su fidelización la conjunción de objetivos entre la empresa y los valores socialmente aceptados; de igual modo, hoy debemos identificar el objetivo de la Entidad con la nueva escala de valores sociales, orientados a la defensa del medio ambiente, la sostenibilidad, la protección del mundo rural y el equilibrio social.

Para nuestros socios, empleados y clientes, sentirse parte de un colectivo reconocido socialmente por su eficacia y por su aportación social, es el mejor estímulo y garantía de fidelidad.

En el mundo globalizado en que vivimos, los comportamientos de los mercados se generalizan y la anterior división horizontal del trabajo se ha diluido en estructuras de organización vertical en las que cada vez son más residuales las diferencias existentes en relación al origen de su actividad agraria, industrial o de servicios. En consecuencia, la estrategia de futuro de las entidades dedicadas a la *Industria Bancaria* ha de centrarse en atender las demandas de sus clientes, cada vez más homogéneas, y ello con independencia de su origen cooperativo, de monte de piedad o de sociedad financiera.

DESARROLLO FINANCIERO, RIQUEZA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

Ana Isabel Fernández Álvarez ¹ y Francisco González ²

1. Introducción

La contribución del nivel de desarrollo del sistema financiero al crecimiento económico ha centrado el interés de la literatura económica hasta llegar a confirmar empíricamente utilizando datos internacionales que un mayor desarrollo del sistema financiero favorece el crecimiento. El efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico tiene su origen en la disminución de los costes de transacción, de los problemas de selección adversa y de riesgo moral, lo que facilita una mejor identificación de las oportunidades de inversión, la movilización del ahorro, la toma de riesgos y el control corporativo.

Desde el trabajo seminal de GOLDSMITH (1969), los diferentes estudios han refinado la metodología para controlar la causalidad de la relación, han incrementado el número de países incluidos en las muestras y las variables de control, pero todos coinciden en señalar que un sistema financiero desarrollado, en términos del conjunto de contratos, mercados e intermediarios, favorece el crecimiento económico y contribuye al bienestar social. Esta conclusión es obtenida tanto cuando se estudian los datos agregados a nivel de país (KING y LEVINE, 1993; LEVINE y ZERVOS, 1998) como en los análisis a nivel de sector industrial (RAJAN y ZINGALES, 1998; BECK y LEVINE 2002; CARLIN y MAYER, 2003; CLAESSENS y LAEVEN, 2003) y también en los análisis de empresas individuales (DEMIRGÜC-KUNT y MAKSIMOVIC, 1998, 1999, 2002; LEVINE *et al.*, 2000).

Establecida la importancia del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico, diferentes estudios han analizado los factores que favorecen dicho desarrollo basándose en un cuerpo importante de la literatura más reciente que apunta hacia las características legales e institucionales como uno de los principales determinantes de la estructura y desarrollo financiero de los países (LEVINE *et al.*, 2000; BECK y LEVINE, 2002; DEMIRGÜC-KUNT y MAKSIMOVIC, 2002; TADESSE, 2002; ERGUNGOR, 2004). Los resultados de estos trabajos muestran que, más allá del peso relativo de los bancos o de los mercados, son las características de la regulación bancaria y del sistema legal (la protección de los derechos de los accionistas minoritarios y de los acreedores) e institucional del país (la capacidad para hacer cumplir los contratos y la transparencia informativa basada en el desarrollo de los sistemas contables y de auditoría) los motores del desarrollo del sistema financiero.

1 Catedrática de Economía Financiera de la Universidad de Oviedo.

2 Profesor Titular de Economía Financiera de la Universidad de Oviedo.

En este trabajo presentamos una síntesis del estado de la cuestión mostrando la relevancia que tienen para el crecimiento económico las funciones de gestión y reparto de riesgos, de asignación de capital, y de control corporativo que realiza el sistema financiero. Asimismo, en nuestro trabajo se refleja cómo la habilidad, en diferentes entornos y países de los mercados e intermediarios financieros, para reducir asimetrías informativas, conflictos de intereses y costes de transacción está en el origen de las diferencias en las prestaciones y en el nivel de desarrollo financiero así como también de las diferencias en el nivel de crecimiento de las economías.

2. El papel del sistema financiero en la economía

El grado de eficiencia logrado por el sistema financiero en el desempeño de sus funciones es tanto mayor cuanto más elevado sea el flujo de recursos de ahorro generado y dirigido hacia la inversión productiva y cuanto mejor se adapte a las preferencias individuales. La teoría financiera ha documentado la relación entre la existencia de costes asociados a la adquisición de información y a la realización de transacciones con la creación de incentivos para que en la economía surjan tanto los mercados financieros como particularmente las instituciones. De esta manera, mercados e instituciones, cumplen su función primordial: facilitar la asignación eficiente de los recursos en el tiempo y el espacio en un entorno incierto.

Específicamente los sistemas financieros cumplen cuatro funciones básicas a través de las cuales pueden influir sobre el crecimiento económico al incidir sobre las tasas de ahorro y la asignación de recursos: 1. Facilitan la movilización del ahorro; 2. Facilitan el intercambio y la diversificación del riesgo; 3. Facilitan la asignación de recursos, y 4. Facilitan el control corporativo.

Estas funciones básicas del sistema financiero pueden afectar al crecimiento económico a través de dos canales: la acumulación de capital y la innovación tecnológica. El sistema financiero afecta a la acumulación de capital, bien alterando la tasa de ahorro, o bien reasignando los ahorros entre diferentes tecnologías productoras de capital. Por lo que se refiere a la innovación tecnológica, el sistema financiero influye sobre las posibilidades de financiar innovaciones en procesos productivos y en nuevos productos que incrementen la productividad y, en última instancia, el crecimiento económico.

2.1. Movilización del ahorro

Movilizar el ahorro implica la acumulación de capital desde los ahorradores últimos hacia las oportunidades de inversión. Sin acceso a múltiples inversores, muchos procesos productivos se verían restringidos a economías de escala ineficientes. De manera que los sistemas



financieros que son más eficientes en la transformación de los ahorros de los individuos son los que más profundamente afectan al desarrollo económico al permitir la adopción de las mejoras tecnológicas. Además de facilitar y movilizar los ahorros, y, por lo tanto, expandir el conjunto de tecnologías de producción disponibles en una economía, los acuerdos financieros que rebajan los costes de transacción pueden promover la especialización, la innovación tecnológica y el crecimiento. El factor crítico para este propósito es que realmente el sistema financiero pueda promover la especialización, puesto que cada transacción es costosa; los acuerdos financieros que rebajan los costes de transacción facilitan y permiten la especialización. De esta manera los mercados que promueven los intercambios animan las ganancias de productividad.

2.2. Intercambio y diversificación del riesgo

En presencia de problemas de información y costes de transacción, los mercados y las instituciones ayudan a la gestión del riesgo de liquidez y del riesgo específico de las inversiones. La dificultad para financiar inversiones con plazos largos de recuperación se reduce con la existencia de mercados secundarios en los que los inversores pueden hacer líquidas sus inversiones y con la existencia de intermediarios financieros que convierten depósitos a corto plazo en créditos a medio y largo plazo. Esta capacidad de los mercados e intermediarios para reducir el riesgo de liquidez permiten movilizar el ahorro hacia inversiones rentables pero con plazos largos de recuperación, y acelerar así el crecimiento económico.

Además de reducir el riesgo de liquidez, el sistema financiero también permite disminuir el riesgo específico de los títulos emitidos por las empresas a través de la diversificación de las carteras de los inversores, y así orientar la asignación de fondos de la economía hacia inversiones arriesgadas con mayores rentabilidades esperadas y aumentar el crecimiento económico a través de una mayor tasa de innovación tecnológica.

2.3. Asignación de recursos

Los ahorradores individuales pueden no tener la capacidad o los incentivos para recoger y procesar la información necesaria que les permita evaluar la calidad de las empresas y de sus gestores. Por ello, altos costes de información pueden alejar el capital de sus mejores alternativas, de forma que estos costes crean incentivos para que surjan los intermediarios y los mercados financieros. La habilidad del sistema financiero para adquirir y procesar la información puede tener importantes implicaciones sobre el crecimiento económico al permitir identificar las mejores tecnologías de producción y los mejores emprendedores, lo que permite no sólo una mayor acumulación de capital, sino también un incremento de la innovación tecnológica.

2.4. Control corporativo

Además de reducir los costes *ex-ante* de adquirir información sobre la calidad de las inversiones de la empresa, la estructura financiera pueden también mitigar los costes asociados a los problemas de información *ex-post*, después de haber financiado la actividad. La ausencia de acuerdos financieros que impulsan el control corporativo puede impedir la movilización de los ahorros y apartar el capital de inversiones rentables y del crecimiento a largo plazo. En este contexto, la función de supervisión que realizan los mercados financieros al posibilitar tomas de control y la realización de contratos que vinculen la remuneración directiva a la cotización de los títulos, junto con la supervisión realizada por los intermediarios financieros, facilita la toma de decisiones eficientes de los gestores en presencia de separación entre la propiedad y la gestión de la empresa. La reducción de comportamientos oportunistas de los directivos a través del control del mercado y de la supervisión de los intermediarios resulta necesaria para facilitar la aportación de fondos por pequeños inversores que no ejercen un control individual en la toma de decisiones de la empresa y permite no sólo ampliar el volumen de fondos captados e incrementar el *stock* de capital, sino también aumentar los fondos disponibles a largo plazo por las empresas al reducir la posibilidad de que los mismos sean apropiados por los gestores de la empresa. Además, el control corporativo realizado por mercados e intermediarios financieros contribuye también a hacer posible la diversificación de riesgos al permitir que los inversores puedan aportar fondos sin tener que hacer un seguimiento del uso de los mismos, y está, por tanto, positivamente relacionada con la tasa de innovación tecnológica y la productividad de la economía.

En definitiva y aunque la estructura financiera, esto es, el *mix* de contratos financieros, mercados e instituciones, varía entre países y cambia a medida que los países se desarrollan, sin embargo no tenemos suficiente y rigurosa investigación sobre la emergencia, el desarrollo e implicaciones financieras de diferentes estructuras financieras, no tenemos adecuadas teorías sobre las razones por las que surgen diferentes estructuras financieras o por qué éstas cambian en el tiempo. La evidencia apunta a que las diferencias en la tradición legal y en la dotación de recursos de las economías, que producen diferentes estructuras políticas e institucionales, deben ser elementos incorporados en los modelos de desarrollo financiero.

3. El nivel de desarrollo financiero y el crecimiento de la economía, del sector y de la empresa

La evidencia procedente de las comparaciones entre las economías de diferentes países muestra que la estructura financiera afecta al crecimiento de los sectores y de las empresas, y que, por tanto, el funcionamiento del sistema financiero está unido al crecimiento económico. Países con mayores niveles de desarrollo de los sistemas financieros,



con intermediarios y mercados de valores más activos, crecen a un ritmo más rápido en el tiempo, incluso después de controlar por otros factores subyacentes en el crecimiento económico (LEVINE, 1997).

El trabajo seminal sobre la influencia del desarrollo financiero en el crecimiento de la economía tiene su origen en el estudio de GOLDSMITH (1969) que evidencia una relación positiva entre el tamaño del sistema financiero y la provisión y calidad de los servicios financieros. Sin embargo, el trabajo de Goldsmith tiene varias debilidades: se realiza con un número de observaciones limitadas (35 países), no controla sistemáticamente por otros factores que influyen en el crecimiento económico, no examina si el desarrollo financiero está asociado con el crecimiento de la productividad y la acumulación de capital, no tiene en cuenta que el tamaño del sistema financiero puede no medir con exactitud el funcionamiento del sistema, y no identifica la dirección de la causalidad en la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico.

Cuestiones todas ellas que han sido abordadas en investigaciones más recientes que han tratado de evitar estos problemas con diversas metodologías y construcción de bases de datos más apropiadas. Así, KING y LEVINE (1993) encuentran una fuerte relación positiva entre cada uno de los indicadores de desarrollo financiero seleccionados³ y los indicadores de crecimiento⁴ y que el nivel inicial de desarrollo financiero es un buen predictor de las tasas de crecimiento económico, de la acumulación física de capital y de las mejoras de eficiencia económica en los treinta años objeto de análisis, incluso después de controlar por renta, educación, estabilidad política y medidas monetarias y de política fiscal.

Utilizando información tanto a nivel de país, de sector, y de empresa, para un conjunto amplio de países, la investigación reciente presenta evidencia consistente con la visión de que el nivel de desarrollo financiero afecta a la tasa y a la estructura del crecimiento económico. Cuatro hallazgos básicos emergen de estos estudios que concluyen el efecto positivo del desarrollo del sistema financiero sobre el crecimiento económico y se concretan en que a medida que los países incrementan su nivel de desarrollo económico: 1) los intermediarios financieros se hacen más grandes, medidos por el total de activos en relación al PIB; 2) los bancos crecen más en relación a los bancos centrales en la asignación de recursos; 3) los intermediarios no bancarios -compañías de seguros, fondos de inversión, fondos de pensiones- crecen en importancia y 4) los mercados de valores son mayores, medidos por la capitalización bursátil en relación al PIB, y más líquidos.

3 Los indicadores de desarrollo financiero utilizados en los diferentes estudios son de una parte el tamaño del sistema financiero, la liquidez proporcionada por los mercados, la capitalización bursátil, el porcentaje del crédito total de la economía que está disponible para el sector privado y la propiedad pública de los bancos e intermediarios.

4 Entre los indicadores de crecimiento más recurrentemente utilizados en los estudios están el PIB, el PIB *per cápita*, el crecimiento de los activos empresariales, el porcentaje de activos tangibles versus intangibles, y el desarrollo de las instituciones y regulaciones.

Sin embargo, los estudios referidos hasta este momento, aunque muestran un efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico, no descartan causalidad en sentido contrario. Y es que el nivel de desarrollo financiero puede predecir el crecimiento simplemente porque el sistema financiero se desarrolla en anticipación del crecimiento económico futuro. Además, diferencias en los sistemas políticos, legales o institucionales pueden estar conduciendo ambos crecimientos, evidencia por otra parte que se obtiene en los trabajos de LA PORTA *et al.*, (1998). Un reciente trabajo de LEVINE *et al.*, (2000) aborda directamente el análisis de la causalidad utilizando una metodología econométrica⁵ que permite examinar si el componente exógeno del desarrollo de los intermediarios financieros influye sobre el crecimiento económico, a la vez que se proporciona evidencia sobre los determinantes del desarrollo financiero. Los datos muestran que el vínculo positivo entre finanzas y crecimiento no es sólo debido a que el crecimiento promueve el desarrollo financiero, sino que esta relación, al menos parcialmente, viene explicada por el efecto positivo y significativo del componente exógeno del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico. Los resultados muestran que el impacto es importante en términos económicos ya que, por ejemplo, con la muestra utilizada se obtiene que si Argentina hubiese disfrutado de un nivel de desarrollo financiero similar a la media de un país desarrollado, en el periodo 1960-95, habría experimentado un crecimiento del PIB *per cápita* de un punto porcentual superior por año durante ese mismo periodo.

3.1. El crecimiento sectorial y de la empresa

La literatura sobre finanzas corporativas sugiere que las imperfecciones de mercado causadas por los conflictos de interés y las asimetrías informativas restringen la habilidad de las empresas para conseguir financiación externa y a largo plazo que les permita realizar sus proyectos de inversión. RAJAN y ZINGALES (1998) extienden el análisis sobre las causas de las relaciones entre el desarrollo financiero y el crecimiento y encuentran que sectores que dependen fuertemente de financiación externa crecen comparativamente más rápido en países con intermediarios y mercados bien desarrollados, respecto a lo que ocurre en países que tienen sistemas financieros más débiles. Este resultado confirma la utilidad del sistema financiero para disminuir el coste de la financiación externa al minorar las asimetrías informativas *ex-ante* y *ex-post* que existen entre aportantes de fondos y gestores sobre la calidad de las inversiones y el comportamiento de éstos últimos.

5 La estimación se realiza utilizando un panel de datos que presenta varias ventajas sobre una estimación de corte transversal. La estimación dinámica realizada permite tener en cuenta cómo el desarrollo financiero a lo largo del tiempo puede tener un efecto sobre el crecimiento. Además, en un panel se es capaz de controlar por la endogeneidad potencial de todas las variables explicativas y por los factores específicos de un país mientras que en análisis de corte transversal sólo se controla por la endogeneidad del desarrollo financiero.



DEMIRGÜC-KUNT y MAKSIMOVIC (1998, 1999) comparan empresas en países desarrollados y en vías de desarrollo, concluyendo que las mayores diferencias se manifiestan en la provisión de financiación externa a largo plazo. Además, su investigación les permite identificar las características específicas del sistema legal e institucional que pueden asociarse con estas diferencias. A partir de una muestra de treinta países calculan una tasa a la cual cada empresa puede crecer si depende exclusivamente de su capacidad de retención de beneficios (crecimiento sostenible) para mostrar que la proporción de empresas que crecen a una tasa que excede su tasa de crecimiento sostenible está asociada, en cada país, con características específicas del sistema financiero y del entorno legal e institucional. Las empresas en países con un mercado de capitales activo y altas tasas de cumplimiento de las normas legales son capaces de obtener fondos externos y crecer más rápido. Adicionalmente sus resultados también presentan indicios de que el tamaño y el nivel de actividad del mercado de capitales son importantes para movilizar la financiación. Además, el rendimiento sobre el capital es menor en países con mercados activos y sistemas legales que cuidan el cumplimiento de los compromisos contraídos, y, por lo tanto, este hecho es un indicador de que instituciones más desarrolladas permiten no solo crecer al potenciar la financiación externa, sino también reduciendo los costes a los que se enfrentan las empresas y de ahí los rendimientos requeridos.

La calidad del sistema legal y el desarrollo de los mercados e intermediarios financieros están también positivamente relacionados con la proporción de activos empresariales financiados a largo plazo (DEMIRGÜC-KUNT y MAKSIMOVIC, 1999). Concretamente, se observa que las empresas de mayor tamaño tienen una mayor proporción de deuda a largo plazo y que la misma tiene un mayor vencimiento cuanto mayor sea la calidad del sistema legal y cuanto más activo sea el mercado de capitales. Sin embargo, las empresas más pequeñas obtienen una mayor financiación a largo plazo y con mayor vencimiento cuanto mayor sea la calidad del entorno legal y cuanto más desarrollados estén los intermediarios financieros. Por tanto, ambos resultados sugieren que un mayor desarrollo financiero y un adecuado entorno legal facilitan la financiación de inversiones a largo plazo y que el papel relativo del mercado de capitales y de los intermediarios financieros está asociado al tamaño de las empresas. La importancia del sistema legal para facilitar los contratos a largo plazo entre acreedores y empresas radica en su capacidad para controlar el comportamiento oportunista de los internos a través del establecimiento y ejecución de las sanciones oportunas en caso de incumplimiento de los contratos.

Además de incrementar la disponibilidad de fondos externos, sobre todo a largo plazo, y por tanto permitir aumentar la inversión de las empresas, un mayor desarrollo financiero también afecta al tipo de activos que se pueden financiar al facilitar la financiación de activos intangibles. La evidencia empírica proporcionada por CLAESSENS y LAEVEN (2003) al analizar datos de sectores industriales de 44 países muestra que aquellos países con un mayor desarrollo financiero canalizan más fondos a industrias intensivas en investigación y desarrollo y activos intangibles, que se traduce en mayores tasas de crecimiento del valor añadido y del número de empresas en estos sectores, y en un mayor crecimiento del PIB *per cápita* del país.

La capacidad del sistema financiero para financiar la innovación tecnológica y activos intangibles aparece nuevamente relacionada con la calidad del sistema legal y su capacidad para garantizar la definición de los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos. Una buena definición de los derechos de propiedad son una condición necesaria para garantizar a los propietarios de los activos intangibles la percepción de las rentas derivadas de los mismos. Mientras que la apropiabilidad de los rendimientos de los activos tangibles por sus propietarios es más fácil de garantizar y no depende tanto de la calidad del sistema legal, la posibilidad de que empleados, competidores o internos expropien los rendimientos a los propietarios de los activos intangibles, como patentes y marcas, aumenta con la debilidad del sistema legal del país. Por este motivo, en sistemas financieros poco desarrollados y con entornos legales de mala calidad resultará difícil obtener fondos para financiar activos intangibles y será mayor el peso de los activos físicos.

La evidencia aportada por los trabajos empíricos mencionados sugiere que un sistema financiero efectivo es importante porque mercados e intermediarios bien desarrollados sirven como fuentes directas de capital y como mecanismo para asegurar que los inversores tengan acceso a la información sobre las actividades de la empresa y por lo tanto facilitan el acceso a la financiación externa a largo plazo. Se produce además un efecto indirecto, al aumentar el total de *stock* de capital en la economía y el nivel de competencia en los mercados de productos.

4. El papel de la regulación y las instituciones sobre el desarrollo financiero y el crecimiento

Reconocida a partir de la evidencia teórica y empírica, la importancia del desarrollo financiero para el crecimiento económico, la cuestión que surge es: ¿cómo favorecer un mayor desarrollo financiero? Una creciente y reciente literatura ha señalado a la calidad del entorno legal e institucional como uno de los principales determinantes del desarrollo tanto de los bancos como de los mercados financieros (LA PORTA *et al.*, 1998, BECK y LEVINE, 2002, DEMIRGÜC-KUNT y MAKSIMOVIC, 2002, TADESSE, 2002, ERGUNGOR, 2004)⁶. Y en efecto, un sistema legal efectivo es importante porque ayuda tanto a intermediarios como a mercados a desarrollar sus funciones. Las empresas que deseen obtener financiación a largo plazo deben ser capaces de controlar el comportamiento oportunista de los internos, y un sistema legal efectivo que impida estos comportamientos e imponga las compensaciones oportunas a las infracciones, facilita los contratos a largo plazo entre acreedores y empresa. Como se ha señalado anteriormente, un sistema legal de calidad también resulta necesario para impedir la expropiación de rentas derivadas de los activos intangibles y facilitar así la inversión en actividades innovadoras.

⁶ Los estudios empíricos generalmente concluyen que la orientación a los bancos o al mercado del sistema financiero no influye después de controlar por la calidad del entorno legal e institucional del país y que es este último el determinante tanto de la estructura financiera como del nivel de desarrollo financiero en el país (BECK y LEVINE, 2002; LEVINE, 2002; DEMIRGÜC-KUNT y MAKSIMOVIC, 2002).



Respecto al desarrollo de los intermediarios bancarios, un reciente trabajo de BARTH *et al.*, (2004) analiza en una muestra de 101 países de qué forma las características de la regulación bancaria afectan al funcionamiento de los bancos, para concluir que la restricción de las actividades que los bancos pueden realizar fuera de su negocio tradicional de créditos y de depósitos (seguros, sector inmobiliario o toma de participaciones industriales) y el establecimiento de barreras a la entrada de la banca extranjera tienen consecuencias negativas sobre el desarrollo y eficiencia de los sistemas bancarios nacionales. Junto a la influencia de regulación bancaria, las características del entorno legal e institucional del país también aparecen como determinantes de la contribución de los intermediarios financieros al crecimiento económico. Así, el desarrollo de los bancos es mayor en aquellos países con legislaciones protectoras de los derechos de los acreedores y que dificulten la expropiación de los fondos de los acreedores por parte de los accionistas (LEVINE, 1998, 1999). Además, como la protección efectiva de los derechos de los acreedores no sólo requiere un reconocimiento de los mismos en la legislación, sino también la eficacia del sistema judicial para hacer cumplir los derechos reconocidos a los mismos por las leyes, se ha comprobado que el desarrollo de los intermediarios financieros aumenta con la calidad en el funcionamiento de los tribunales para resolver conflictos (LA PORTA *et al.*, 1998). En tercer lugar, una menor protección de los derechos de los accionistas minoritarios al dificultar la dispersión de la propiedad accionarial favorece que sean los intermediarios quienes actúen como proveedores de fondos a la empresa (LA PORTA *et al.*, 1999).

Por lo que se refiere a las características legales e institucionales que favorecen un mayor desarrollo de los mercados y también un mayor crecimiento económico, podemos referirnos a tres características: 1) la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, 2) la eficacia del sistema judicial para garantizar el cumplimiento de las leyes y de los contratos, y 3) la transparencia informativa. La protección de los accionistas minoritarios es una condición necesaria para la aportación de fondos por pequeños ahorradores en empresas en las que no pueden participar de forma activa en sus órganos de control (LA PORTA *et al.*, 1999, ERGUNGOR, 2004). Esta presencia de muchos pequeños aportantes de fondos está en la base del desarrollo de los mercados. Complementando a la protección legal, el desarrollo de los mercados también exige que un adecuado sistema judicial garantice el cumplimiento de los derechos que las leyes reconocen a los accionistas minoritarios (RAJAN y ZINGALES, 1998). En tercer lugar, una mayor transparencia informativa sobre la situación de la empresa, basada en el desarrollo de los sistemas contables y de los requerimientos de auditoría, favorece el desarrollo de los mercados al permitir reducir la asimetría informativa del inversor minoritario y propiciar la aportación directa de fondos a la empresa, en lugar de canalizar los fondos a través de intermediarios financieros que ofrecen un rendimiento más seguro, como se observa en el trabajo empírico de CARLIN y MAYER (2003).

4.1. La integración financiera europea y el crecimiento

El cambio normativo que se ha desarrollado como consecuencia del proceso de unión monetaria europea, con los consiguientes procesos de integración financiera que se han vivido en el marco de la Unión Europea, representa un oportunidad para evaluar los efectos de diferentes regulaciones sobre el papel de los sistemas financieros en el crecimiento económico. Aunque la evidencia empírica disponible no es todavía abundante, un interesante trabajo de ROMERO DE ÁVILA (2003) plantea la hipótesis de que la liberalización de los movimientos de capital y la supresión de los controles sobre los tipos de interés unido a la armonización de las legislaciones bancarias, pueden haber conducido a una mejor asignación de los recursos en el sector bancario europeo, lo que habría contribuido significativamente al aumento del crecimiento y de la inversión. En la medida en que las autoridades europeas han ido introduciendo tales cambios normativos por medio de directivas que se trasladan a las legislaciones nacionales, cualquier correlación positiva entre dichos cambios legales y el aumento del PIB indicaría la existencia de una relación causal que iría desde el desarrollo financiero hacia el crecimiento económico.

Los resultados del trabajo señalado muestran que el proceso de liberalización de los movimientos de capital y la armonización de las legislaciones bancarias nacionales han supuesto importantes beneficios en términos de crecimiento económico. Así, el impacto estimado para la supresión de los controles sobre movimientos de capital es de una quinta parte de la tasa de crecimiento medio del PIB durante el periodo 1996-2001, mientras que la armonización normativa habría aportado al PIB un aumento anual de casi un 1%. Además, estos resultados no se alteran significativamente cuando se incluyen en las estimaciones otros factores de tipo político que podrían haber favorecido el crecimiento económico.

ROMERO DE ÁVILA (2003) también examina en su trabajo los mecanismos a través de los que dichos cambios habrían influido sobre el crecimiento de las economías europeas. La creación del Mercado Único Bancario habría permitido abrir los mercados nacionales, fomentando la actividad transfronteriza y favoreciendo el aumento de la competencia, lo que habría apoyado el crecimiento de la actividad bancaria y habría contribuido a mejorar la eficiencia en la asignación de recursos. El incremento en la actividad de la intermediación financiera y la aparición de mejoras en la calidad y la eficiencia de dicho proceso serían los principales exponentes de los beneficiosos efectos de los cambios normativos. Acompañando estos cambios se ha producido también un fortalecimiento de los mecanismos de supervisión prudencial lo que ha permitido evitar que el aumento de la competencia acabara desestabilizando el sistema financiero. Las evidencias aportadas por el autor revelan que en el caso europeo la adopción de medidas destinadas a favorecer el desarrollo del sistema financiero, apoyando la integración de los mercados y el aumento de la competencia, son capaces de favorecer el crecimiento económico.



5. Conclusiones

El nivel de desarrollo financiero de un país al permitir la reducción de asimetrías informativas, los costes de transacción y el control corporativo, consigue influir sobre la acumulación de capital y las tasas de innovación tecnológica que inciden, a su vez, en los niveles de bienestar social y de crecimiento económico.

Los argumentos básicos manejados en la literatura para explicar la influencia positiva del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico toman como base el hecho de que los mercados e intermediarios financieros facilitan la asignación de recursos al reducir la asimetría de información sobre la calidad de las inversiones empresariales, reducen el riesgo específico y de liquidez de los títulos emitidos por la empresa, y facilitan el control corporativo. La consecuencia es la reducción del coste de la financiación externa, sobre todo de los fondos a largo plazo, y la posibilidad de acometer inversiones más arriesgadas e innovadoras con mayores rendimientos esperados. Consistente con estos argumentos, un amplio cuerpo de investigación empírica ha aportado evidencia del efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico, así como de la relevancia que el entorno legal e institucional de cada país tiene para explicar tanto el desarrollo de los mercados como de los intermediarios financieros. Estos trabajos tienen implicaciones relevantes de política económica al revelar la conveniencia de desarrollar regulaciones protectoras de los derechos de los accionistas minoritarios y de los acreedores, de mejorar el funcionamiento del sistema judicial o de incrementar la transparencia informativa para lograr un mayor desarrollo financiero, y, por tanto, un mayor crecimiento económico.

Actualmente los procesos de integración financiera e internacionalización de los mercados han abierto nuevos frentes en este debate para pasar a considerar cuestiones como hasta qué punto es importante para una economía contar con un sistema financiero doméstico desarrollado, o si éste puede ser suplido por el ahorro, instituciones e infraestructuras más globales, y al mismo tiempo ponen en valor la conveniencia de contar con sistemas financieros desarrollados y sólidos que reduzcan los efectos adversos de las fases recesivas del ciclo económico sobre las posibilidades de financiación e inversión de las empresas.

Bibliografía

- BARTH, J. R., CAPRIO, G., LEVINE, R. (2004): "Bank regulation and supervision: What works best?", *Journal of Financial Intermediation*, 13, pp. 205-248.
- BECK, T. y LEVINE, R. (2002): "Industry growth and capital allocation: does having a market –or bank-based system matter?", *Journal of Financial Economics* 64, pp. 147-180.
- CARLIN, W y MAYER, C. (2003). "Finance, investment, and growth", *Journal of Financial Economics* 69, pp. 191-226.

- CLAESSENS, S. y LAEVEN, L. (2003): "Financial development, property rights, and growth", *The Journal of Finance*, 58, pp. 2401-2436.
- DEMIRGUÇ-KUNT, A. y MAKSIMOVIC, V. (1998): "Law, finance, and firm growth", *The Journal of Finance*, 53, pp.2107-2137.
- DEMIRGUÇ-KUNT, A. y MAKSIMOVIC, V. (1999): "Institutions, financial markets, and firm debt maturity", *Journal of Financial Economics*, 54, pp.295-336.
- DEMIRGUÇ-KUNT, A. y MAKSIMOVIC, V. (2002): "Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data", *Journal of Financial Economics*, 65, pp. 337-363.
- ERGUNGOR, G. E. (2004): "Market-based Vs. bank- based financial system: Do rights and regulations really matter?", *Journal of Banking and Finance*, 28, pp. 2869-2887.
- GOLDSMITH, R. W. (1969): *Financial Structure and Development*, New Haven, CT: Yale, U. Press.
- KING, R. y LEVINE, R. (1993): "Finance and growth: Schumpeter might be right", *Quarterly Journal of Economics*, 108, pp. 717-737.
- LA PORTA, R., LOPEZ DE SILANES, F., SHLEIFER, A. y VISHNY, W. (1998): "Law and finance", *Journal of Political Economy*, 106, pp.1113-1155.
- LA PORTA, R., LOPEZ DE SILANES, F. y SHLEIFER, A. (1999): "Corporate ownership around the world", *Journal of Finance*, 54, pp.471-517.
- LEVINE, R. (1997): "Financial development and economic growth: views and agenda", *Journal of Economic Literature*, 35, pp.688-726.
- LEVINE, R. (1998): "The legal environment, banks, and long-run economic growth", *Journal of Money, Credit, and Banking* 30, pp. 596-620.
- LEVINE, R. (1999): "Law, finance and economic growth", *Journal of Financial Intermediation*, 8, pp. 8-35.
- LEVINE, R. (2002): "Bank-based or market based financial systems: Which is better?", *Journal of Financial Intermediation*, 11, pp. 398-428.
- LEVINE, R. y ZERVOS, S. (1998): "Stock markets, banks, and economic growth", *American Economic Review*, 88, pp.537-558.
- LEVINE, R., LOAYZA, N. y BECK, T. (2003): "Financial intermediation and growth: causality and causes", *Journal of Monetary Economic*, 46, pp.31-77.
- RAJAN, R.G. y ZINGALES, L. (1998): "Financial dependence and growth", *American Economic Review*, 88, pp.559-586.
- ROMERO DE ÁVILA, D. (2003): "Finance and growth in the EU: New evidence from the liberalisation and harmonisation of the banking industry", *Working Paper n° 266, September, European Central Bank*.
- TADESSE, S. (2002): "Financial architecture and economic performance: International evidence", *Journal of Financial Intermediation*, 11, pp. 429-454.



LA PARTICIPACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN EL CAPITAL DE EMPRESAS NO FINANCIERAS

*Antonio Torrero Mañas*¹

1. Introducción²

Este es un tema polémico sobre el que existe una literatura muy amplia. Abordarlo con rigor exigiría analizar los diferentes aspectos con el apoyo de la bibliografía existente, lo cual requeriría más espacio del disponible. Supongo que por deformación profesional considero imprescindible ofrecer referencias de las publicaciones en las que se fundamenta la exposición, por si el lector desea profundizar sobre alguna cuestión. Entiendo cumplida esa obligación, al menos en parte, remitiendo al posible interesado al inventario publicado hace unos años (TORRERO, 2001).

Precisaré el objetivo de este artículo. Me referiré a la inversión en acciones de las entidades de crédito (básicamente Bancos, Cajas y Cooperativas de Crédito) en empresas comerciales e industriales, concebida a largo plazo y con propósito de involucrarse, o interesarse, en la gestión de la empresa participada.

Existen diferencias importantes entre una inversión en acciones con carácter estable, que en el caso de las entidades de crédito comporta normalmente colaboración en la financiación de la empresa, y otra orientada por la posibilidad de obtener rentabilidad, sin propósito de permanencia ni compromiso alguno. La fundamental es la implicación en el gobierno de la empresa. Una inversión significativa y estable conlleva la vigilancia de la gestión y la intervención en las decisiones estratégicas.

La inversión así concebida supone que la entidad de crédito no se plantea, al menos en principio, pronunciarse respecto de la gestión, decidiendo mantener la inversión o venderla; se entiende que la vía prevista es intentar influir en las decisiones de la empresa en caso de desacuerdo. De esta forma, en la ya clásica alternativa de HIRSCHMAN (1970) entre negociación o venta, la inversión estable se inclina por la primera vía.

La exposición tratará, en primer lugar, del horizonte temporal de la inversión; en segundo término del ordenamiento institucional en los distintos países, y de los cambios que se han producido en las ideas prevalecientes; por último, haré referencia a las distintas visiones e intereses.

1 Catedrático de Estructura Económica de la Universidad de Alcalá.

2 Agradezco las correcciones propuestas por el profesor Sánchez-Real de la Universidad de Alcalá.

2. La dimensión temporal

El tiempo juega un papel fundamental en dos aspectos: en las convicciones respecto al juicio que merecen las distintas opciones de inversión; y en el horizonte con el cual se contempla la inversión.

Al inversor le interesa la tenencia de acciones si la rentabilidad esperada y el riesgo estimado le parecen más favorables que el empleo de los recursos en activos alternativos; en el caso de una entidad de crédito, respecto a la inversión en créditos y renta fija. Como nadie conoce el futuro, pero es preciso adoptar decisiones, los inversores se apoyan en la información disponible y, sobre todo, en el comportamiento del pasado, lo cual es inevitable, pero también puede ser muy peligroso. De ahí que una cuestión clave para los inversores sea realizar previsiones sobre el mantenimiento o ruptura de las tendencias ³.

La economía de mercado exige una relación coherente entre rentabilidad y riesgo, esto es, que la rentabilidad de la inversión sea mayor cuanto más elevado el riesgo. Así sucede, en períodos largos, en todos los países. En consecuencia, la rentabilidad de las acciones supera a la de la renta fija y en ésta es más elevada, generalmente, en las emisiones privadas que en las públicas, y también mayor según lo sea el vencimiento de la emisión.

Si consideramos el rendimiento de las obligaciones privadas como un indicador de la rentabilidad de los créditos, podemos admitir, como punto de partida, que el inversor a largo plazo obtiene una rentabilidad superior de la inversión en acciones, como compensación por el mayor riesgo asumido puesto que la fluctuación de las valoraciones (medida habitualmente por medio de la desviación típica) es también mayor. La Tabla 1 proporciona datos significativos.

Tabla 1.
Rendimientos en términos reales 1900-2000. Media aritmética y Desviación Típica. Porcentajes

Países	Acciones		Obligaciones		Renta Fija a corto plazo	
	Media	Desviación Típica	Media	Desviación Típica	Media	Desviación Típica
Canadá	7'7	16'8	2'4	10'6	1'8	5'1
Francia	6'3	23'1	0'1	14'4	- 2'6	11'4
Alemania	8'8	32'3	0'3	15'9	0'1	10'6
Italia	6'8	29'4	- 0'8	14'4	- 2'9	12'0
Japón	0'3	30'3	1'3	20'9	-0'3	14'5
España	5'8	22'0	1'9	12'0	0'6	6'1
Suecia	9'9	22'8	3'1	12'7	2'2	6'8
Reino Unido	7'6	20'0	2'3	14'5	1'2	6'6
Estados Unidos	8'7	20'2	2'1	10'0	1'0	4'7

Fuente: E. Dimson, P. Marsh, M. Staunton. *Triumph of the Optimists*, p. 60.

³ SOROS (1995, p. 12) expresa la cuestión con claridad: "Trato de descubrir señales reveladoras del agotamiento de una tendencia. Entonces me separo del rebaño y busco una tesis diferente para invertir. O, si creo que la tendencia se ha prolongado en exceso, puedo probar a situarme en contra de ella. La mayor parte de las veces, el que se sitúa en contra es castigado. Solo encuentra recompensa si se produce un punto de inflexión".



Como puede apreciarse en la Tabla 1, en todos los países, la rentabilidad de las acciones es muy superior a la de la renta fija en períodos largos (nótese que en el cuadro se computan datos de un siglo), pero las desviaciones de los rendimientos respecto al promedio son más altas. Los inversores en renta fija aceptan una menor rentabilidad a cambio de mayor estabilidad ⁴.

Esa mayor inestabilidad (volatilidad), de los rendimientos de las acciones es clave, ya que los períodos bajistas no sólo pueden ser intensos, sino muy duraderos, lo cual implica que el inversor en acciones tenga que asumir pérdidas cuantiosas de forma sostenida en esas coyunturas negativas.

En los Estados Unidos, por ejemplo, en la tercera parte de los años del siglo veinte los resultados de la inversión en acciones fueron negativos en términos reales (DIMSON *et al.*, p. 55). En la crisis de 1929-1931 la caída de las cotizaciones en términos reales fue del 60% y sólo en 1955 se superaron los niveles anteriores al desplome. En el Reino Unido la baja de 1973-1974 fue del 71% en términos reales.

El caso de Japón es especialmente significativo. Entre 1990 y 2002 el índice Nikkei de Tokio bajó un 75% en una caída prácticamente continua. En Japón la participación de los bancos en las empresas es una característica esencial; sobre la base de las grandes revalorizaciones previas al derrumbe de las cotizaciones se fundamentó la expansión nacional e internacional de la banca nipona. El estancamiento económico de Japón desde 1990 ha tenido su origen, en buena medida, en la mayor crisis bancaria de la historia, provocada por las pérdidas en la valoración de los activos.

En España, el informe realizado por el Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid para el período 1980-2004 muestra la misma tendencia advertida en la Tabla 1. La rentabilidad anual de la inversión en obligaciones fue del 13'41% y la de una cartera de acciones con distribución similar al índice de la Bolsa de Madrid ascendió al 18'65%. Con datos correspondientes a la etapa 1963-1988, la rentabilidad de los bonos bancarios fue del 8'63% frente al 17'28% de la Bolsa ⁵.

En períodos de crisis como en el de 1974-1984, sin embargo, los resultados obtenidos por las distintas opciones de inversión arrojan un panorama muy distinto, como se aprecia en la Tabla 2. Tanto en términos nominales como reales, la cartera de créditos proporcionó una rentabilidad nominal elevada con rendimientos reales prácticamente nulos; en contraste, las acciones tuvieron pérdidas reales que ascendieron a casi el 75% del capital invertido.

4 La cuantía de la diferencia de rentabilidad entre acciones y obligaciones (prima de riesgo) ha dado lugar a una copiosísima literatura a partir, sobre todo, de la aportación de MEHRA y PRESCOTT (1985).

5 Estos últimos datos corresponden a la tesis doctoral de S. Iruretagoyena: "Análisis de la evolución de precios y rentabilidades en la Bolsa Española 1940-1988". Tomo la referencia de Bolsa de Madrid (2004, p. 16).

**Tabla 2. España. Rentabilidad obtenida por 100 pts. invertidas en el período 1974-1984
(con reinversión de intereses y dividendos)**

	% Rentabilidad nominal total del período	% Rentabilidad nominal anual acumulativo	% Rentabilidad real total del período	% Rentabilidad real anual acumulativo
Inversión en acciones ^(*)	+ 30'11	+ 2'42	- 74'18	- 11'58
Inversión en créditos ^(**)	+ 399'26	+ 15'74	-1'00	- 0'09
Inversión en Obligaciones de empresas no bancarias ^(***)	+ 254'22	+ 12'18	- 29'76	- 3'16

^(*) Inversión distribuida de acuerdo con la composición del Índice de la Bolsa de Madrid.

^(**) Créditos bancarios a más de 3 años.

^(***) Al tipo medio de emisión.

Fuente: Índices de Cotización de Acciones de la Bolsa de Madrid 1941-1987. Boletines Estadísticos del Banco de España.

Los datos anteriores permiten situar la conveniencia de la inversión en acciones con perspectiva. No hay duda que en el largo plazo su rentabilidad es mayor a la de otras opciones; también hay evidencia, sin embargo, de que en coyunturas bajistas las pérdidas pueden ser muy intensas durante períodos prolongados. Por eso, cuando se plantea la conveniencia de que los fondos de la seguridad social pública se inviertan en renta variable, para conseguir mayor capitalización y mejorar las prestaciones futuras —o reducir las aportaciones actuales— la réplica es la desprotección que puede resultar de una baja profunda y duradera de las cotizaciones ⁶.

En el caso de las entidades de crédito la cuestión es más compleja al existir el respaldo público para garantizar el funcionamiento ordenado del sistema bancario. El peso de la renta variable en el activo del balance lo determina la institución evaluando la rentabilidad esperada, el capital propio consumido y la aceptación de un nivel de riesgo determinado. Conviene insistir en que se toma normalmente como medida del riesgo la volatilidad, lo cual implica suponer que ese patrón de comportamiento observado en el pasado se seguirá manteniendo en el futuro.

La naturaleza cambiante de las expectativas y de la percepción del riesgo⁷ entre los diferentes activos es clave para comprender la cuantía de la renta variable en las carteras de las entidades de crédito en los países en los cuales la inversión en acciones está permitida, como es el caso de España. La vocación, especialización, y aún la ubicación geográfica de la institución, completan el conjunto de factores que intervienen en la decisión.

6 En el debate sobre la reforma de la seguridad social que tiene lugar en los Estados Unidos se han revisado los datos del pasado sobre los que se fundamentan las previsiones. Para el período 1945-2003 la media de los rendimientos reales en acciones fue del 8'7% y en bonos del 4'4%. El promedio estimado de los rendimientos es del 6'9%, supuesto que la inversión de los fondos de la seguridad social se distribuyera un 60% en acciones (índice Standard and Poors 500) y un 40% en un índice de bonos (FELDSTEIN, 2005).

7 Una referencia más amplia a la diferencia entre riesgo e incertidumbre puede encontrarse en TORRERO (2004).



En períodos de bolsa alcista, la posibilidad de participar en la tendencia positiva es un aliciente para preferir las acciones a otras alternativas; cuando se produce una caída bursátil de larga duración que modifica las expectativas de los inversores y, al tiempo, tiene lugar un alza de los tipos de interés, situándose estos en niveles positivos en términos reales, la opción de inversión en acciones presenta la cara más negativa, agravada por la dificultad de vender la participación por los estrechos lazos existentes ya que la institución bancaria suele ser un acreedor importante. La Tabla 2 refleja esa situación.

En España, en la actualidad, los grandes bancos han reducido sus participaciones tradicionales al amparo de la bonanza bursátil de los tres últimos años, buscando realizar plusvalías para cubrir las dotaciones necesarias para compensar los resultados negativos de su expansión internacional. Si bien esa expansión les ha permitido un aumento del margen de intermediación, esa mejora comporta un mayor riesgo por la menor calidad de los prestatarios y la escasa estabilidad de las divisas de los países sudamericanos en los cuales se concentra la mayor parte de la expansión internacional.

En el caso de las Cajas de Ahorro, el aumento de la inversión en acciones aparece ligado a la necesidad de compensar el estrechamiento del margen de intermediación con los rendimientos mayores de las acciones. También, en este caso, se está incrementando el riesgo asumido.

3. Orientación institucional de los sistemas financieros

En otros trabajos he aludido a las circunstancias históricas que contribuyen a explicar la diferente organización de los sistemas financieros en los principales países, así como en España⁸. En esencia, existen dos clases de sistemas financieros: los fundamentados en el sistema bancario, y los que tienen como institución clave los mercados financieros. Según MAYER (1994, p. 9-10) las dos estructuras son resultado de las relaciones existentes entre la propiedad de las empresas y las fórmulas de financiación. En los sistemas financieros con predominio bancario, la concentración de propiedad es mayor y existen estrechas relaciones, concebidas a largo plazo, entre las empresas y las entidades de crédito; si los mercados constituyen el pivote fundamental, la propiedad de las empresas está más dispersa y las relaciones entre éstas y las instituciones bancarias se establecen a corto plazo jugando un menor papel la fidelidad y la mutua confianza.

De la distinta organización se derivan diferentes fórmulas de financiación. Las relaciones financieras concebidas a largo plazo precisan el compromiso de accionistas estables e importantes; con la propiedad dispersa, la movilidad de los accionistas es mayor y menor su disponibilidad a compromisos a largo plazo.

⁸ En TORRERO (1999) se revisa el tema.

Las consecuencias de estas diferentes relaciones afectan a tres aspectos: la distribución del riesgo; la flexibilidad en la asignación de los recursos; y el gobierno de las empresas.

En cuanto a la distribución del riesgo, la propiedad dispersa implica familiaridad con el riesgo de los agentes económicos, identificado éste con la mayor volatilidad que supone la inversión en títulos cotizados –dentro de éstos la más elevada corresponde a las acciones– incidiendo las fluctuaciones de los mercados de manera directa e inmediata sobre la riqueza de los inversores.

La mayor concentración de la propiedad, y las relaciones financieras estables de las empresas con las entidades de crédito, conllevan un menor riesgo para el ahorrador, que prefiere los activos financieros emitidos por el sistema bancario, soportando el riesgo los accionistas de referencia, en muchas ocasiones las propias entidades de crédito. Desde la perspectiva temporal, dada la rapidez en el ajuste de los mercados, las consecuencias económicas son inmediatas; cuando el predominio corresponde al sistema bancario, puede retrasarse la aceptación de la evolución negativa de las empresas y el ajuste se distribuye en el conjunto de la economía y en un espacio temporal más amplio.

Respecto a la flexibilidad en la asignación de los recursos, la cotización constituye la valoración de los inversores en cada momento de las expectativas de tipos de interés, de los beneficios de sectores y empresas; esa evaluación afecta a la asignación de los recursos financieros orientándolos hacia las actividades preferidas por los inversores. En las dos últimas décadas, los mercados financieros, en especial los de acciones, han aumentado su importancia en todos los países⁹. El papel de los mercados en la asignación del ahorro –nuevas emisiones– se ha acentuado en la etapa de auge pero, sobre todo, se ha puesto de relieve la función de difusión de la información, y la importancia de las valoraciones como guía de las reestructuraciones empresariales, fundamentales en una época de profundo cambio tecnológico y de globalización económica.

Se ha destacado que en las economías con mayor concentración de la propiedad, con sistemas financieros en los cuales predominan las entidades de crédito con carteras de renta variable significativas, los ajustes precisos por las nuevas tecnologías y la globalización no se han llevado a cabo con la misma rapidez y contundencia, puesto que la capacidad orientadora de los mercados es menor que cuando la propiedad está dispersa; además, los accionistas importantes pueden retrasar los ajustes si estos implican asunción de pérdidas o reducción de cota de poder.

El tercer frente es el gobierno de las empresas. En las dos últimas décadas se ha incrementado el papel de los mercados en la valoración de la gestión de los directivos de las

9 A explicar las razones de este progreso y sus consecuencias se dedica el Documento de Trabajo (TORRERO, 2005).



empresas; a través del mercado se han establecido las recompensas (opciones sobre acciones) y también la corrección cuando los inversores más avisados estimaban que los gerentes no obtenían el nivel de rentabilidad exigible a los activos gestionados (a través de las OPA).

La idea fundamental que se ha impuesto es que los mercados ejercen la función monitora de vigilancia y control de la gestión empresarial de forma rápida y efectiva. Un aspecto significativo es que la disciplina la impone el mercado sin considerar las relaciones personales que existen en los órganos de control y gestión de las empresas. Se subraya, en este sentido, que la información más cercana del accionista de referencia se ve compensada por la conducta resolutive de los inversores, aunque su nivel de conocimiento sea menor.

La razón fundamental que avala la preferencia por la acción correctiva de los mercados, es el fracaso advertido en el gobierno de las empresas por las entidades de crédito en los países con acusada presencia de éstas en los órganos directivos de las empresas participadas. En el caso de Japón, la realidad mostró de forma contundente que los accionistas de referencia, lejos de impulsar las reestructuraciones precisas, contribuyeron a que los problemas derivados de sobreinversiones o deficientes asignaciones se hicieran más profundos, lo cual afectó finalmente a la solvencia de las instituciones accionistas-prestamistas.

4. Las finanzas en tiempos de cambio

En otros trabajos (TORRERO 2003, a) he analizado los profundos cambios que se han producido en las ideas prevalecientes sobre los modelos de organización financiera. No es exagerado afirmar que en la década de los noventa ha tenido lugar un cambio radical en la concepción del papel a desempeñar en la economía, tanto de los países desarrollados como en los emergentes, por los intermediarios bancarios y los mercados financieros. En el debate, la participación de las entidades de crédito en las empresas comerciales e industriales es un punto significativo y a él limitaré la atención.

El cambio en las ideas se asienta en la muy diferente evolución de las economías desde la década de los noventa. Aunque con diferencias notables, Alemania¹⁰ y Japón tienen en común la notable concentración de la propiedad de las empresas y el protagonismo de las entidades de crédito como accionistas. También se caracterizan ambos por el ritmo lento de crecimiento económico en los tres últimos lustros; en el caso de Japón cabe calificar su evolución de práctico estancamiento acompañado de una profunda caída en las valoraciones de los activos y de la crisis bancaria más profunda y duradera de la historia.

10 Tomo a Alemania como país más representativo; aunque, con algunas diferencias significativas, los países de Europa continental tienen características similares en cuanto a la concentración de la propiedad y participación de las entidades de crédito en las empresas. En el trabajo de STULZ (2005, p. 56) los países con menor peso de accionistas de referencia (*corporate insiders*) son Irlanda, UK y USA. En Francia, Italia, Alemania y España, por ese orden de menor a mayor, el accionista de referencia es más importante.

Las economías integradas en el denominado modelo anglosajón se caracterizan por la propiedad atomizada de las empresas cotizadas y la prohibición de que las instituciones bancarias participen de forma significativa y estable en las empresas¹¹. En esos países, en particular en los Estados Unidos, el ritmo de crecimiento ha sido espectacular; también han sufrido fuertes bajas en la cotización de las acciones, principalmente en las empresas tecnológicas en los años 2000/2001, pero los efectos recesivos generados por la caída han sido, por lo advertido hasta ahora, de escasa intensidad y duración al no afectar a las entidades de crédito que han acentuado su actividad financiadora compensando la parálisis de la financiación procedente de los mercados como consecuencia de la crisis bursátil.

La evolución dispar de economías con estructuras financieras tan distintas ha generalizado la idea de que la organización financiera es un factor relevante para explicar la atonía de un área y el esplendor de la otra.

Dos cuestiones fundamentales se han argumentado para explicar las diferencias: los estímulos a la investigación en las nuevas tecnologías de la información y transmisión de datos, y el gobierno de las empresas. En Japón y Alemania se ha considerado que el protagonismo del sistema bancario y la menor presencia de los mercados financieros ha impedido la reasignación de recursos hacia los nuevos sectores en expansión; en los Estados Unidos, por el contrario, las valoraciones de los mercados han sido guía y estímulo al fomento del capital riesgo que, junto a las bolsas, han jugado un papel determinante en la financiación de las empresas de la nueva economía y en la orientación de la inversión hacia las actividades más prometedoras.

Permítaseme que insista muy brevemente en la radicalidad del cambio que se ha producido en las ideas sobre los efectos económicos de la organización financiera.

MAYER y SUSSMAN (2001, p. 62) advierten que en los años ochenta habríamos elegido como modelo financiero ideal a Japón, pero la elección hubiera sido muy distinta en los noventa. Para los países emergentes el modelo más adecuado también se consideraba que era el fundamentado en la intermediación bancaria siguiendo la estela de los existentes en Japón, Alemania y Francia (SING, 1993, p. 23).

En 1991 el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos elaboró una propuesta: *Modernizing the Financial System* que proponía al alemán como referencia y consideraba el modelo germano de banca universal como el más liberal del mundo (BAUMS y GRUSON, 1993). La posición de BENSTON (1994) es clara:

11 Es importante advertir, sin embargo, el notable incremento de la concentración de la propiedad de las sociedades, consecuencia del mayor peso de las instituciones de inversión, en particular de los fondos de pensiones, asunto de gran relevancia que no es posible analizar aquí.



“Después de considerar las cuestiones de estabilidad financiera, desarrollo económico, competencia entre las instituciones financieras, concentración de poder político y económico, preferencia del consumidor, y conflictos de interés, creo que la banca universal puede proporcionar beneficios considerables añadiendo pocos problemas a la economía” (pp. 127, 128).

Calomiris, en distintas aportaciones (veáse p.ej. las publicadas en fechas tan cercanas como 1993 y 1995), apunta cuatro argumentos a favor del sistema germano/japonés: el papel del banco como monitor; la importancia del banco como referencia para otros prestamistas e inversores; la resolución ordenada de las crisis empresariales; y el estímulo al surgimiento de nuevas empresas (1993, pp. 6-8).

Pues bien, los argumentos esgrimidos entonces a favor de la implicación estable de las entidades de crédito con las empresas son los utilizados ahora en sentido contrario. En el cambio de convicciones la crisis japonesa ha jugado un papel fundamental poniendo en evidencia el precario papel de los bancos como monitores, el sostenimiento de empresas en crisis (empresas zombies las denominan HOSHI y KASHYAP, 2004), y la escasa presencia de las entidades de crédito en el surgimiento de empresas en la nueva economía.

El único objetivo que pretendo con una referencia tan esquemática es subrayar que las ideas actuales deberían situarse en una perspectiva histórica amplia. La capacidad de mutación de las finanzas y la complejidad del fenómeno financiero previenen sobre la aceptación de las ideas actuales como si fueran el final consolidado de un largo proceso. Dentro de una década, probablemente nos asombraremos de los cambios que se han producido respecto a la situación actual.

5. El sombrero del analista

Es importante matizar los juicios y opiniones de los analistas económicos, o de los responsables políticos e institucionales, teniendo en cuenta su especialización, responsabilidad e interés. En relación al funcionamiento de las instituciones, SIMON (1983) señalaba:

“Haríamos bien en considerar estas instituciones con mayor sofisticación; tendríamos que reconocer que tienen imperfecciones. Deberíamos corregirlas, pero reconociendo que determinados fenómenos políticos —el intento de influir en la legislación o en la administración de la ley, la defensa del interés especial— son parte esencial del funcionamiento de las instituciones políticas en una sociedad donde hay, de hecho, una gran diversidad de intereses, y donde la mayoría de las personas se espera presten atención a su propio interés privado. Las actividades que llamamos “políticas” son simplemente otra manifestación de la inclinación de los seres humanos a identificarlas con los objetivos personales e intentar que esos se realicen de forma legal” (p. 100).

Cuando se considera la conveniencia, o no, de permitir, animar o prohibir la relación estable de las entidades de crédito con las empresas comerciales e industriales, en la cual la participación en el capital es fundamental, es preciso considerar numerosos aspectos de gran complejidad como la tradición legal, la ubicación y vocación de las instituciones bancarias, o la existencia de vías alternativas de financiación para las empresas. Los juicios deben valorarse teniendo en cuenta, además, la visión e interés del analista.

Desde la perspectiva de una patronal de empresas comerciales e industriales, el objetivo clave se supone que será que las instituciones bancarias proporcionen la financiación precisa al menor coste posible para facilitar el funcionamiento de las empresas. Le preocuparán los efectos inflacionistas que puedan derivarse de una financiación abundante y barata, pero esa no es su inquietud fundamental, como lo sería, en cambio, para el Ministro de Economía o para el Banco Central.

La visión de los sindicatos, al situar en primera línea el mantenimiento del empleo, sería la defensa de la mayor implicación posible de las instituciones bancarias en las empresas, puesto que constituye un factor de estabilidad en las empresas y en el empleo.

Las prioridades de un Banco Central son el control de las presiones inflacionistas y cuidar de la estabilidad del sistema financiero. Es lógico que no se muestre inclinado a celebrar la participación de las instituciones bancarias en las empresas, puesto que ello implica la asunción de un mayor riesgo que, en coyunturas adversas, puede amenazar la solvencia de la institución bancaria y la estabilidad del sistema financiero.

Las distintas perspectivas, o prioridades, no sólo son legítimas, sino enriquecedoras. Una sociedad avanzada la integran numerosos agentes con intereses propios que deben defender. La interacción de actuaciones dará lugar a una resultante determinada que variará según se modifique la relación de fuerzas. Me parece sin embargo positivo que el economista distinga las propensiones y los intereses de cada grupo o institución y los tenga en cuenta al considerar los análisis y opiniones que emitan y las medidas que propugnen.

Desde una perspectiva general, la implicación de las entidades de crédito en las empresas es un factor de estabilidad económica y social; esa característica puede ser positiva en unas circunstancias y negativa en otras, puesto que la mayor estabilidad puede suponer también menor flexibilidad, cuestión fundamental en épocas de cambio acelerado que exige la reasignación rápida de los recursos orientándolos hacia los sectores más prometedores.

El caso de Japón constituye un ejemplo de los peligros de una implicación excesiva, puesto que la supervivencia de muchas empresas se hizo a costa de la solvencia del sistema bancario y del estancamiento de la economía. El asunto, pues, no es de fácil conclusión; las mismas instituciones que hicieron posible el ascenso de Japón, han sido las responsables de las dificultades de la economía nipona desde la década de los noventa. La cuestión, difícil de



dilucidar, y aún más problemática de resolver, es considerar la coherencia del marco institucional en relación a las tradiciones y prioridades del país en una circunstancia determinada (TORRERO, 2003, b).

6. Nota final

No me parece prudente un pronunciamiento general respecto a la conveniencia, o no, de que las entidades de crédito participen de manera estable en las empresas comerciales e industriales. En unos países predomina la opinión negativa, y en otros la aceptación es mayor. Incluso en un mismo país el fiel de la opinión se inclina en función de la experiencia vivida, sobre todo de la más reciente.

Tampoco creo que deban considerarse los criterios prevalecientes en la actualidad como una tendencia irreversible. Entiendo, por tanto, que los análisis y propuestas deberían hacerse teniendo en cuenta las circunstancias concretas del país en cuestión.

Aún así, creo que pueden formularse algunas reflexiones para situar los análisis y propuestas con perspectiva:

- Los modelos de sistema financiero no son intercambiables al menos en el corto y medio plazo. Ni los Estados Unidos pueden implantar el modelo europeo, ni al contrario. Lo posible es una deriva en una u otra dirección, forzosamente realizada de forma pausada, ya que los modelos se fundamentan en la tradición histórica, y el sistema legal; actúan además interrelacionados con el funcionamiento de otros mercados, en particular con el de trabajo (TORRERO, 2004).
- La cuestión clave se sitúa en relación al riesgo: cuánto riesgo se asume y quién lo soporta. Si las familias no están acostumbradas a la asunción del riesgo derivado de la asignación directa de sus recursos, no puede pensarse en los mercados financieros como alternativa válida, a gran escala, respecto a los intermediarios bancarios.
- El desarrollo de los mercados financieros es fundamental pero no constituye una opción real de financiación para la gran masa de empresas que constituyen el corazón del aparato productivo, y cuya financiación depende en exclusiva del sistema crediticio. Es cierto que en países más familiarizados con el riesgo el alcance de los mercados es mayor al ser la opción normal de las empresas que alcanzan una dimensión determinada, y ello constituye un estímulo esencial para la vitalidad del capital riesgo promovido por empresas e individuos especializados. Sin embargo, el papel de los intermediarios bancarios sigue siendo clave para la atención financiera de las pequeñas y medianas empresas.

- La rapidez y contundencia del ajuste de los mercados financieros puede ser su principal ventaja y su mayor inconveniente. Ventaja, al cortar expeditivamente la prolongación artificial de proyectos empresariales sin futuro, según el juicio de los accionistas; inconveniente, si la radicalidad del ajuste llega a provocar reacciones en cadena y una fuerte crisis económica. Lo mismo cabe decir de la actuación de las entidades de crédito como accionistas de referencia; el aspecto favorable es la estabilidad de las empresas y la mayor posibilidad de que superen coyunturas negativas; la cara adversa es la demora en el ajuste y el agravamiento de problemas empresariales cuyo desenlace pueda provocar una crisis de mayor calado al afectar a la solvencia de las instituciones accionistas.
- Es muy importante conseguir un sistema financiero diversificado que ofrezca vías de financiación alternativas; en los Estados Unidos, con la crisis de las empresas tecnológicas en el año 2001, desapareció súbitamente la financiación aportada por los mercados financieros, pero el sistema bancario, actuando como compensador, intensificó su papel amortiguando los efectos recesivos derivados del parón de los mercados.
- La potenciación de los mercados bursátiles requiere como medida esencial la protección de los derechos del accionista minoritario. Cuando el poder del accionista de referencia coincide con el poder discrecional del Estado en el ordenamiento y aplicación del sistema legal, se producen los problemas de agencia gemelos (denominación de STULZ, 2005). Según este autor, estos dos problemas de agencia se refuerzan mutuamente:

“Cuando el problema de agencia del Estado es importante, los accionistas que tienen el control pueden explotarlo en su beneficio. Por ejemplo, sobornando a los funcionarios, pueden expropiar a los accionistas minoritarios, lo cual sería imposible si el Estado aplicara de manera estricta las regulaciones y leyes. Además, los accionistas de referencia que obtienen beneficios a través del control de las empresas no tienen incentivo en adoptar medidas que reduzcan el poder discrecional del Estado, puesto que esa discrecionalidad contribuye a proteger su capacidad de obtener beneficios” (p. 26).



7. Bibliografía

- BAUMS, T. Y M. GRUSON (1993): “The German Banking System – System of the Future?”, *Brooklyn Journal of International Law*. Vol. 19, pp. 101-129.
- BENSTON, G. J. (1994): “Universal Banking”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 8, nº 3, pp. 121-143.
- CALOMIRIS, C. W. (1993): “Corporate-Finance Benefits from Universal Banking: Germany and the United States 1870-1914”, *NBER wp* nº 4408, July.
- CALOMIRIS, C. W. (1995): “The Cost of Rejecting Universal Banking: American Finance in the German Mirror. 1870-1914”, en N. R. LAMOREAUX and D.M.G. RAFF (eds.): *Coordination and Information. Historical Perspectives on the Organization of Enterprise*, The University of Chicago Press, USA.
- DIMSON, E., P. MARSH, y M. STAUNTON (2002) : *Triumph of the Optimists*, Princeton University Press, USA.
- FELDSTEIN, M. (2005): “Structural Reform of Social Security”, *NBER wp*, nº 11098. February.
- HIRSCHMAN, A.O. (1970): *Exit, Voice, and Loyalty. Response to Decline in Firms, Organizations and States*, Harvard University Press.
- HOSHI, T. y A. K. KASHYAP (2004): “Japan’s Financial Crisis and Economic Stagnation” *Journal of Economic Perspectives*, vol. 18, nº 1, pp. 3-26.
- MAYER, C. (1994): “The Assessment: Money and Banking: Theory and Evidence”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, nº 4, pp. 1-13.
- MAYER, C. y O. SUSSMAN (2001): “The Assessment: Finance, Law, and Growth”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 17, nº 4, pp. 457-466.
- MEHRA, R. y E. C. PRESCOTT (1985): “The Equity Premium. A Puzzle”. *Journal of Monetary Economics*, nº 15, pp. 145-161 (Traducción española en *Cuadernos Económicos de ICE*, nº 42, 1989/2, pp. 123-137).
- SIMON, H. A. (1983): *Reason in Human Affairs*, Standford University Press, USA.
- SINGH, A. (1993): “The Stock-Market and Economic Development: Should Developing Countries Encourage Stock-Markets?”, *UNCTAD Review*, nº 4, pp. 1-28.



- SERVICIO DE ESTUDIOS, BOLSA DE MADRID (2004): “Renta Variable vs Renta Fija en España entre 1980 y 2004”, *Bolsa de Madrid*, agosto/septiembre, pp. 12-24.
- SOROS, G. (1995): *Staying Ahead of the Curve*, John Wiley & Sons, USA.
- STULZ, R. (2005): “The Limits of Financial Globalization”, *NBER wp*, nº 11070. January.
- TORRERO, A. (1999): “Relaciones entre el sector real y el financiero”, en M.L. PEINADO (coord.): *Los Mercados Financieros Españoles y la UEM*, Ed. Civitas, Madrid.
- TORRERO, A. (2001): “Banca e Industrialización”, *Historia Industrial*, nº 19-20, pp. 305-318.
- TORRERO, A. (2003, a): “Intermediarios bancarios frente a mercados financieros”, *Ekonomiaz*, nº 54, 3^{er} Cuatrimestre, pp. 158-169.
- TORRERO, A. (2003, b): *La Burbuja Especulativa y la Crisis Económica de Japón*, Ed. Témpora, Madrid.
- TORRERO, A. (2004): “Burbujas e Inestabilidad: el estado de la cuestión”, Documento de Trabajo nº 3, *Servilab*.
- TORRERO, A. (2005): “La relevancia creciente de las Bolsas en el mundo: un nuevo escenario”, Documento de Trabajo en curso de publicación, *Servilab*.



INDUSTRIA BANCARIA Y MERCADO DE CAPITALES

Julio Alcántara Lera ¹

1. Introducción

La banca española ha jugado un papel de gran trascendencia en el desarrollo de los mercados de valores españoles. Este desarrollo se ha concentrado en menos de veinte años, básicamente como consecuencia de la Ley del mercado de Valores del año 1988, que alteró sustancialmente el panorama de los mercados de valores en nuestro país, modernizando sus instituciones y estructuras.

Desde ese momento, el sistema bancario ha dado los pasos necesarios para liderar este proceso. Se ha dicho en algún momento que la banca ha *intermediado la desintermediación*; en el caso español es muy cierto. Los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito han sido especialmente proactivos a la hora de contribuir al crecimiento de los mercados de valores, se han convertido en proveedores de toda clase de servicios para los emisores que acuden a estos mercados a captar fondos, y constituyen un porcentaje muy elevado del volumen de negociación que tiene lugar en dichos mercados.

En este sentido, cabe precisar que en determinados ámbitos es más conocido el factor especulativo de los mercados que su función de aportar fondos para financiar proyectos. Ello es debido al fenómeno de popularización de la Bolsa al que hemos asistido en los últimos años.

La función de liquidez que aportan los mercados al conseguir casar oferta y demanda de forma eficiente, y la transparencia que a su vez aportan, al publicar un precio de referencia, son elementos sin duda imprescindibles y básicos. Sin embargo, nos interesa centrar nuestra atención en otra función no menos importante de los mercados: la canalización del ahorro hacia la inversión y el papel fundamental desempeñado por la banca y cajas de ahorro.

Es indudable que los mercados financieros, y, especialmente, el mercado de renta fija privada, han adquirido carta de naturaleza en España, incrementando su actividad de forma espectacular de tal modo que hoy resultan instrumentos imprescindibles en el proceso de articulación del ahorro y la inversión, y una fuente de financiación básica para las empresas y la economía en general.

¹ Director General Adjunto de AIAF Mercado de Renta Fija.

2. Financiación neta

En la Tabla 1, se puede observar la financiación neta obtenida a través de los distintos mercados, tanto por el Tesoro Público, como por las empresas privadas.

El volumen de fondos obtenido a través del mercado de deuda privada ha sido muy elevado en los últimos años, e incluso la Bolsa ha retomado su función de mercado primario para la captación de financiación mediante las ampliaciones de capital. Mientras tanto, el Estado, pese al repunte del último año, no ha recuperado sus niveles del decenio 88/98, en que se galopaba a lomos del déficit público y el Tesoro tenía que emitir grandes volúmenes de deuda.

Los planes de estabilidad previos a la adopción del euro y la necesidad de contener y reducir el déficit público sentaron las bases para una progresiva estabilización de la actividad emisora por parte del Tesoro Público y, como fenómeno inducido, otorgaron un mayor espacio para la deuda fija privada al frenarse la oferta de deuda pública. Valga como indicador de este proceso el hecho de que, en este año, el saldo en circulación admitido a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija ha superado por primera vez el saldo de la deuda pública.

Por añadidura, la progresiva caída de tipos de interés abarató la financiación de los proyectos de inversión de las empresas e incentivó que éstas acudieran con mayor asiduidad al mercado de emisiones de deuda, o bien multiplicaran las solicitudes de crédito bancario. Adicionalmente, este fenómeno hizo que los inversores incrementaran su interés por la deuda privada al buscar rentabilidades y diferenciales mayores, en muchos casos con garantías próximas o similares a la deuda pública.

Tabla 1. Financiación obtenida a través de los mercados

	Ampliaciones de capital en Bolsa	Deuda del Estado (Financiación neta)	Deuda Privada (Financiación neta)
2001	9.947	1.622	21.203
2002	3.688	5.039	27.537
2003	7.478	-2.826	70.800
2004	20.094	10.019	110.282
	41.207	13.854	229.822

Millones de euros.
Fuente: BME y Tesoro Público.



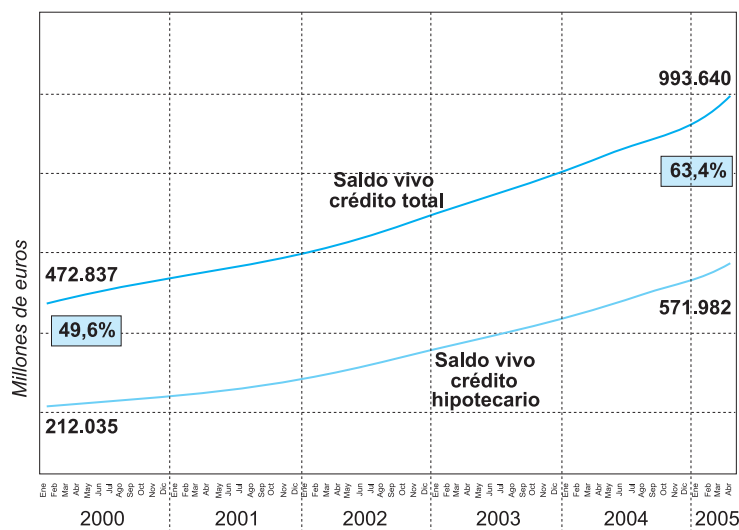
3. Crecimiento del crédito

Pero sin duda, el fenómeno que mayor impacto ha tenido para los mercados de capitales ha sido el fortísimo crecimiento de la demanda de crédito, asociado fundamentalmente con la construcción. No vamos a entrar aquí en los factores que han contribuido en la última década a la expansión del mercado de viviendas residenciales, puesto que ni siquiera se ponen de acuerdo los propios expertos del sector en si existe o no la llamada *burbuja inmobiliaria*. Lo opinión más extendida es que no hay que buscar un único motivo, sino que es debido a una concentración única de factores demográficos, sociológicos y de mercado.

La concesión de hipotecas para la adquisición de viviendas o para promociones residenciales es una de las áreas de negocio más extendidas dentro del modelo de banca comercial que sigue la mayor parte de las entidades de crédito españolas. En términos históricos, previamente a la llamada *guerra de las hipotecas* de los años 90, era una actividad a la que, sobre todo, prestaban atención las cajas de ahorros, debido a su marcado carácter local. Sin embargo, a partir de entonces han incrementado su presencia en este mercado otras entidades del sector bancario, aumentando con ello el nivel de competencia, lo cual ha beneficiado sin duda a los peticionarios de los créditos, y ampliándose la gama de productos ofrecidos y las estrategias comerciales de los oferentes.

En el Gráfico 1 se puede observar la evolución del crédito al sector privado residente en España, incluyendo no sólo el otorgado por bancos y cajas, sino también el resto de entidades de financiación, el cual se ha duplicado en poco más de cinco años, hasta rondar el billón de

Gráfico 1. Porcentaje que representa el crédito hipotecario sobre el total



Fuente: Asociación Hipotecaria Española.

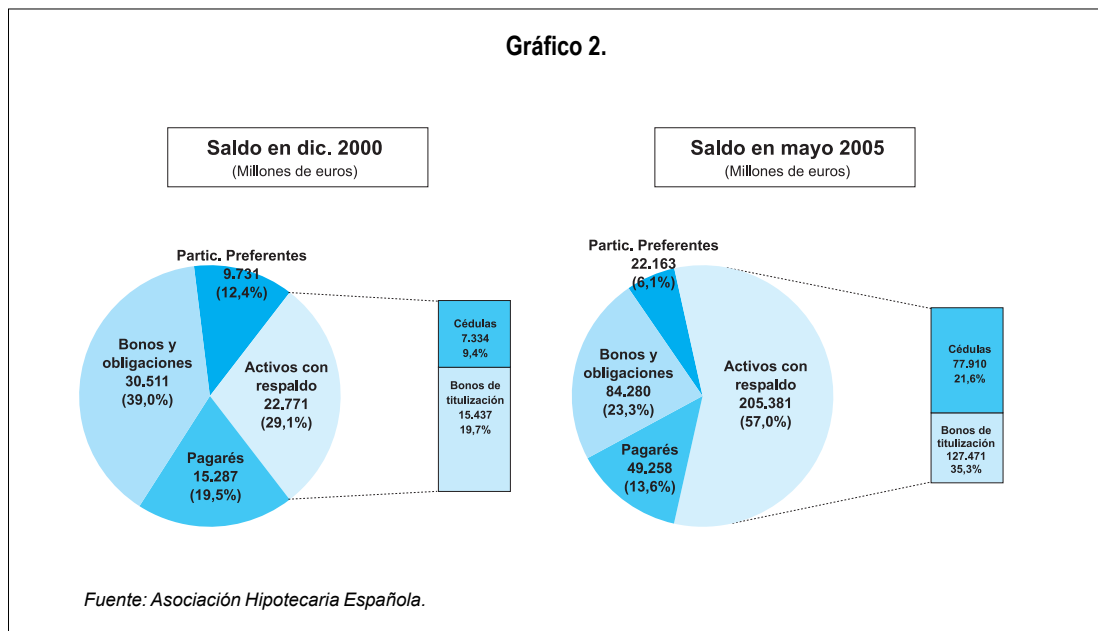
euros en la actualidad. El crecimiento relativo del crédito hipotecario ha sido mayor en ese periodo, lo que le ha permitido ganar cerca de 14 puntos de cuota.

La necesidad acuciante de bancos y cajas de captar recursos para atender este espectacular aumento del crédito en general y del hipotecario en particular, ha provocado que dichas entidades recurran a los mercados de capitales, principalmente a través de emisiones de renta fija. Este ha sido el factor determinante para que el saldo vivo en circulación del Mercado AIAF de Renta Fija se haya multiplicado por cinco desde el año 2000, hasta alcanzar los 361.000 millones de euros a finales de mayo de 2005, siendo las entidades financieras las que mayor volumen han emitido en el periodo que estamos considerando.

4. Activos con respaldo

Si se estudia la evolución de la composición de este saldo a lo largo del tiempo (Gráfico 2), se puede observar cómo los activos garantizados por la cartera global de la entidad financiera (cédulas) y los bonos emitidos como consecuencia de una segregación de activos (bonos de titulización) han multiplicado su saldo en cerca de diez veces desde el año 2000, hasta superar los 200.000 millones de euros.

En estos últimos años, el volumen de cédulas emitido, bien directamente, o a través de vehículos de titulización ha superado los 125.000 millones de euros, repartidas en 63 operaciones, todas ellas calificadas como grado de inversión AA o superior.





Algunas de las mayores operaciones han sido protagonizadas por las Cajas de Ahorro de tamaño mediano y pequeño, las cuales realizan emisiones de cédulas individuales con idénticas características, que se agrupan en una titulización de elevado volumen, aunque mantiene la estructura global de una cédula única (cédulas estructuradas); alguna de estas emisiones ha llegado a alcanzar los 5.000 millones de euros y ha permitido a estas entidades acceder a una financiación a un coste bastante por debajo del que les correspondería de forma individual.

4.1 Titulización y cédulas

Podríamos definir la titulización como un mecanismo para conseguir transformar los activos tradicionales del balance de una entidad en valores susceptibles de ser negociados en mercados secundarios. Estos valores facilitan el acceso a financiación, mediante un vehículo conocido como fondo de titulización. La entidad que desea financiarse cede los activos al fondo, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora. A su vez, el fondo emite los valores respaldados por los activos adquiridos, no por la solvencia de la entidad cedente. Se establecen por cuenta del fondo las operaciones financieras denominadas mejoras crediticias, necesarias para obtener un *rating* más elevado.

Los tenedores de los bonos de titulización están sometidos a una serie de riesgos, como son el riesgo de impago de los derechos devengados por los activos cedidos al fondo y el riesgo de amortización anticipada de los activos cedidos, puesto que, en cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.

Resumiendo, las partes que intervienen son el generador (la sociedad o entidad financiera que cede los créditos y constituye el fondo), el vehículo y su entidad gestora (dado que el fondo carece de personalidad jurídica) y los tenedores de los valores emitidos, quedando todos ellos sujetos a supervisión por la CNMV. En el Anexo 1, al final de este artículo, puede verse un esquema completo de una operación de titulización, con el papel desempeñado por cada una de las partes.

Las operaciones de titulización hace tiempo que han dejado de verse en España como fórmulas sofisticadas de financiación. Su uso durante más de veinte años por parte de las entidades de crédito de los países anglosajones y el proceso de desintermediación que conlleva se ha revelado muy ventajoso, no sólo para dichas entidades, sino también para los destinatarios finales de la actividad crediticia y, por supuesto, para el mercado de valores. La titulización permite la disminución del volumen de provisiones, tanto las de carácter genérico, que dependen del tipo de activo sobre el que se ha realizado la operación, como las específicas para cubrir la morosidad.

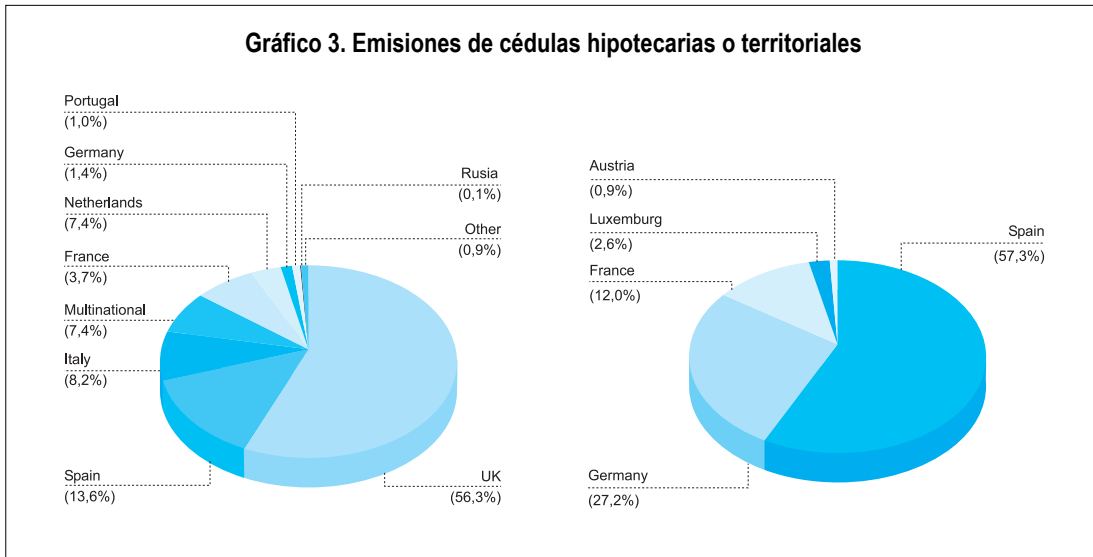
La actividad de titulización por parte de Bancos y Cajas ha incrementado la oferta de títulos de renta fija emitidos y negociados en nuestro país, generando un incremento de la gama de productos a largo plazo de alta calidad crediticia a disposición de los grandes inversores institucionales -fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguro- para la gestión de sus carteras.

Además estos activos pueden ser utilizados como garantía de bancos y cajas en sus operaciones monetarias con el Banco Central Europeo, el cual requiere para las subastas semanales que dotan de liquidez al sistema que las operaciones de compraventa estén respaldadas por activos con garantía suficiente. Los instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* y cédulas han venido a cubrir el déficit de activos negociables que ha dejado la deuda pública. En diciembre del último año, los activos admitidos como garantía en la lista *uno* del Banco se situaron en 7,7 billones de euros. En su mayoría (un 54%) fueron deuda pública, aunque muy lejos de la anterior década, donde cubrían casi el 100%. El 28% correspondió a los activos de renta fija citados, emitidos ambos por entidades de crédito y todos con garantía AA ó AAA; pero también señala el BCE en su memoria anual el fuerte aumento que están experimentando los bonos de titulización como colateral de las operaciones de liquidez del sistema bancario.

Por otra parte, la titulización se ha convertido en un eficaz canal para la financiación de las pequeñas y medianas empresas, en especial a través de los FTPYMES, que permiten titular los créditos que las entidades bancarias conceden a las PYMES, directamente o con fondos ICO. En el año pasado las admisiones en el Mercado AIAF de este tipo de emisiones superaron los 9.400 millones de euros, cantidad superior a la suma de los anteriores cuatro años.

4.2 Nivel europeo

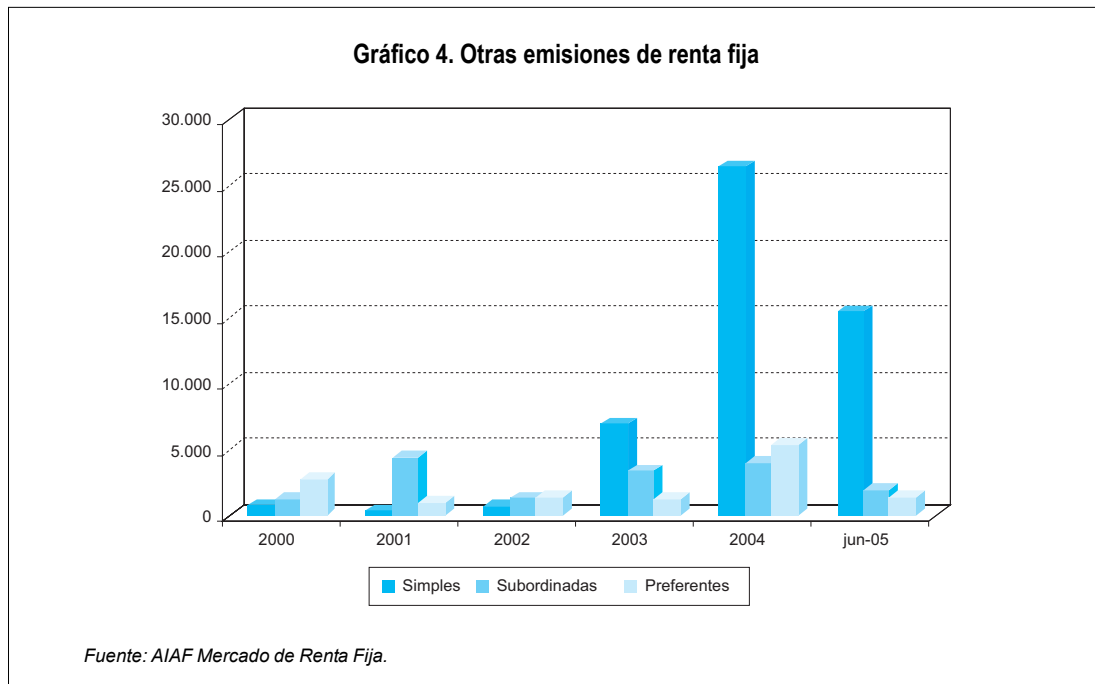
Como consecuencia de esta intensa actividad emisora, el mercado español de títulos con respaldo se ha posicionado en el grupo de cabeza, dentro del conjunto europeo, por delante incluso de países como Francia o Italia con mayor PIB que el nuestro. Según los datos del European Securitisation Forum, referidos al primer trimestre de 2005, en el ámbito de las titulizaciones tradicionales, hipotecarias –MBS, mortgage backed securities en terminología anglosajona- o de activos –ABS, assets backed securities- nos colocamos detrás de Reino Unido (Gráfico 3); en cuanto a las emisiones de cédulas hipotecarias o territoriales, España ocupa el primer lugar europeo, aportando más de la mitad de las emisiones de estas características y superando al enorme mercado *Pfandbrief* alemán.



5. Otros activos a largo plazo

Las entidades financieras también recurrieron a la emisión de otro tipo de títulos para cubrir sus necesidades de financiación (Gráfico 4). En lo que se refiere a bonos y obligaciones, desde 2000 se emitieron en el Mercado AIAF más de 67.000 millones de euros, de los cuales una cuarta parte (16.500 millones) fueron subordinados. Otro producto utilizado han sido las participaciones preferentes, un activo perpetuo de renta fija subordinada pero que participa de la categoría de recursos propios, del que durante el periodo analizado se emitieron un total de 13.420 millones de euros. Al tratarse de colocaciones que se han realizado a través de la red de sucursales bancarias, su distribución está muy diseminada, principalmente entre particulares, con pequeños importes. Esto tiene mucha influencia en el mercado secundario, pues genera gran número de operaciones de inversión/desinversión a través de la operativa de las entidades con sus clientes, hasta tal punto de sumar unas 260.000 operaciones, la mitad de las operaciones del Mercado AIAF, lo que convierte a estos activos en los de mayor frecuencia de cotización.

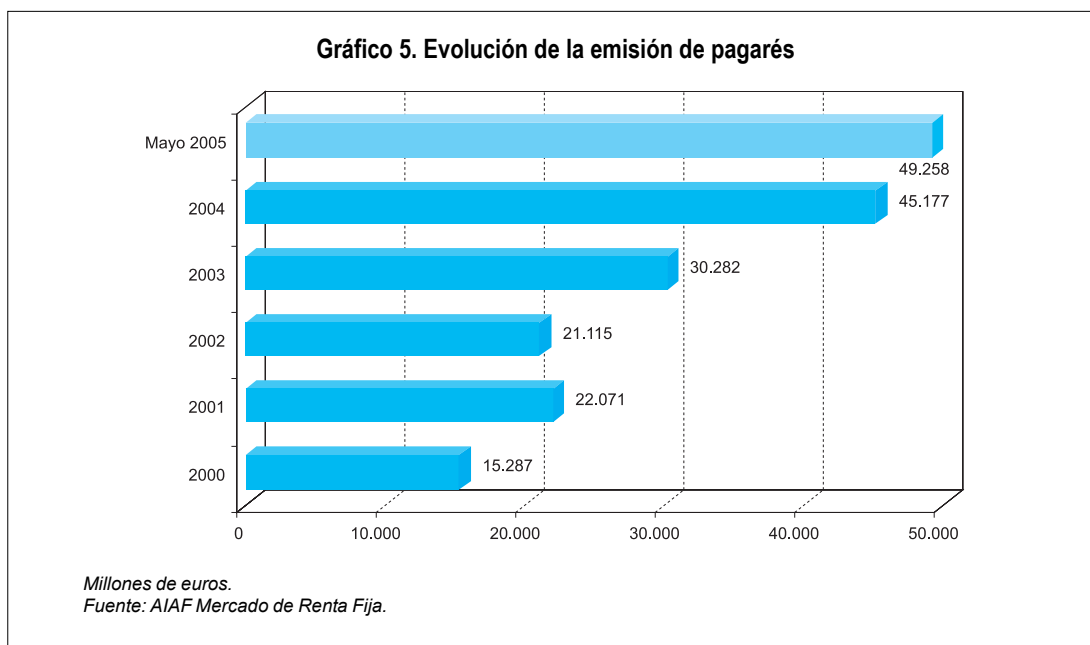
La emisión de papel a medio y largo plazo ha sido, sin duda, la actividad que más fondos ha permitido captar a los bancos y cajas en los mercados a lo largo de los últimos años y, como puede observarse en el Anexo 2 al final del presente escrito, ha sido el sector que más volumen de emisiones aportó al Mercado AIAF de Renta Fija, pero no ha sido la única fuente de financiación para estas entidades. El proceso de crecimiento por la vía del pasivo tradicional ha sido importante, en especial con las campañas protagonizadas por los grandes bancos para la colocación de depósitos garantizados, pero no ha sido suficiente para cubrir el fuerte aumento de la demanda de crédito. Las entidades financieras reservaron las emisiones a medio y largo plazo para la financiación de créditos y recurrieron a la emisión de pagarés para atender las necesidades de sus clientes y colocar las puntas de tesorería de las empresas y fondos.



6. Pagarés

El mercado de pagarés, que había estado tradicionalmente concentrado en los emisores no financieros, como RENFE, compañías eléctricas y Telefónica, recibió un fuerte impulso a finales del año 1998, con el Real Decreto 2717/1998, de 18 de diciembre, que eximía de retención cuando el tenedor fuera un sujeto pasivo sometido al impuesto de sociedades y los pagarés estuvieran representados en anotaciones en cuenta y cotizasen en un mercado regulado español. Esto permitió a numerosas entidades financieras que mantenían los llamados eurodepósitos en el extranjero, precisamente para evitar dicha retención, cambiar los depósitos según iban venciendo, por pagarés emitidos a medida de los excedentes de tesorería del cliente, de tal forma que las emisiones brutas de estos instrumentos se multiplicaron por 8 en tan sólo un año.

Desde la fecha mencionada, como puede apreciarse en el Gráfico 5, el mercado de pagarés ha ido creciendo de forma constante, tanto en saldo en circulación, como en nuevos emisores, donde se alcanzan ya los 60 programas de emisión activos, que principalmente corresponden a entidades financieras. Los programas de emisión deben ser autorizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en ellos, además de dar información acerca del emisor, se fija el volumen que como máximo puede tener vivo en cada momento, la forma de emisión –por subasta o adjudicación– y el intervalo de vencimientos entre los que la entidad se compromete a emitir.



En parte motivado por los bajos tipos de interés actuales y al tratarse de activos monetarios que se emiten con vencimientos muy reducidos -por debajo incluso de los siete días- la rotación es muy alta, de forma que se eleva notablemente el volumen de emisiones brutas; el pasado año superaron los 212.000 millones de euros, con un crecimiento del 35,5% respecto al años anterior, aunque en términos de saldo en circulación todavía se encuentra lejos de los activos a medio y largo plazo, como puede verse en el Anexo 3, incluido al final del artículo.

7. Renta variable

La banca ha reservado sus apelaciones al mercado de renta variable para aquellos casos en que ha sido necesario debido a operaciones de cierta entidad, en concreto, cuando se trata de la absorción de otra entidad, bien mediante contraprestación monetaria, o bien mediante canje de acciones nuevas, emitidas con esa finalidad y a cuyo derecho preferente de suscripción han renunciado previamente los antiguos accionistas. A lo largo del año 2004, de los más de 20.000 millones de euros que reflejaba la Tabla 1 al comienzo de este artículo, la Banca ha obtenido el 90 % de dichos recursos a través de diversas operaciones.

La primera de ellas fue protagonizada por BBVA en febrero, por importe de casi 2.000 millones de euros para la adquisición de la entidad financiera mexicana Bancomer; en marzo, Banco Sabadell adquirió Banco Atlántico en una operación valorada en millones de euros y finalmente, en el pasado mes de noviembre la compra de Abbey Bank por parte de Banco Santander, mediante canje de acciones, generó una operación de 13.358 millones de euros, que se captaron en el mercado.

8. Concentración de Mercados

Para finalizar, no se puede olvidar la especial importancia y el protagonismo que han tenido bancos y cajas como principales accionistas en todo el reciente proceso de integración de los Mercados españoles para llegar a su configuración actual. En el verano del año 2002 se crea la sociedad holding Bolsas y Mercados Españoles, que integra la totalidad de mercados y sistemas de registro, compensación y liquidación de nuestro país y se culmina un proceso que se inició en octubre del año anterior con la constitución de Mercados Financieros, una sociedad que agrupaba el mercado de futuros y opciones MEFF, el Mercado AIAF de Renta Fija privada y la plataforma SENAF de negociación de deuda pública. Eran los mercados más jóvenes los que tomaban la iniciativa, toda vez que desde su nacimiento contaban con un accionariado común, fundamentalmente bancario y era más sencillo promover el canje de títulos. Las Bolsas por el contrario, debido a su estructura, necesitaron de un proceso de desmutualización que diera paso a una estructura societaria tradicional. A su vez, el Banco de España aportó la Central de Anotaciones, sistema de compensación y liquidación para la renta fija que se integró con el correspondiente para la renta variable (SCLV).

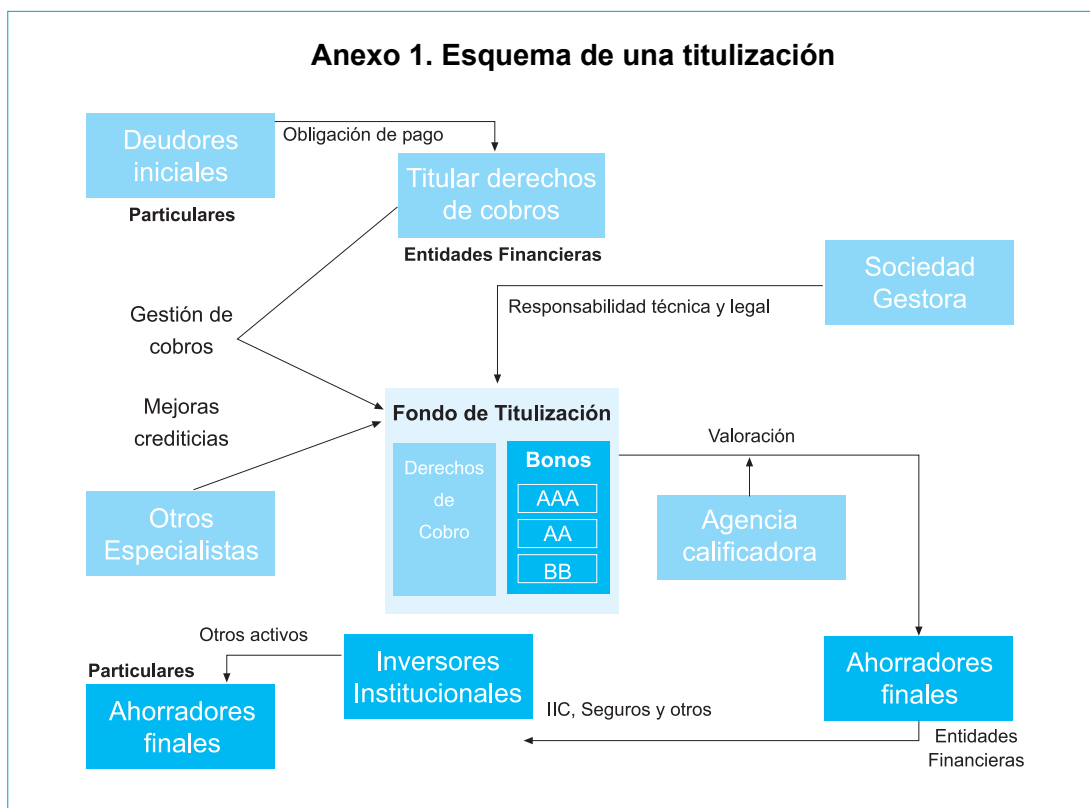
Así, el día 1 de agosto de 2002 se firma la escritura pública mediante la que Bolsas y Mercados Españoles realiza un aumento de capital social con el que, mediante el canje de acciones oportuno y unas transmisiones posteriores, pasa a ser titular de las siete sociedades que se relacionan:

- FC&M, Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos, S.A.
- MEFF AIAF SENAF Holding de Mercados Financieros, S.A.
- Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., que posteriormente sería sustituido por IBERCLEAR, resultado de la integración de los sistemas del SLCV y de CADE.
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A.
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao, S.A.
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia, S.A.
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A.

Se constituye de esta forma el cuarto mercado europeo en el que como accionistas figuran las principales entidades financieras españolas y extranjeras con actividad en nuestro país, uno de cuyos objetivos, al igual que han hecho los principales mercados europeos, es su salida a cotización en el mercado bursátil y la puesta en valor de su capital, que según las primeras estimaciones podría superar los 1.000 millones de euros.



Anexo 1. Esquema de una titulización

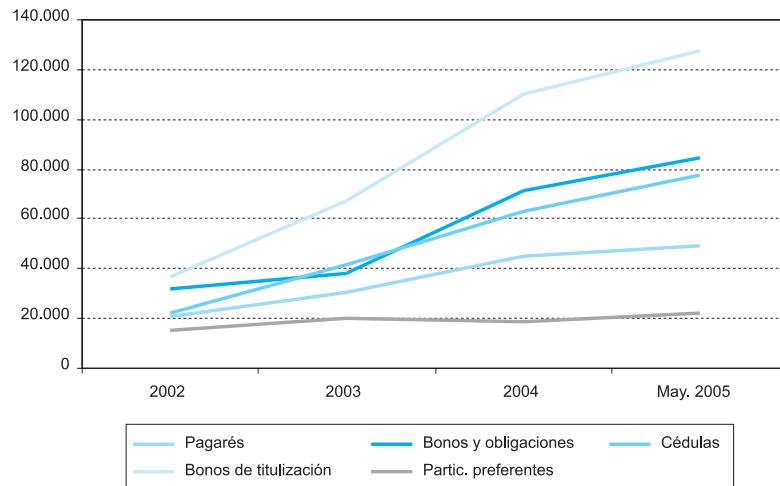


Anexo 2. Emisiones a medio y largo plazo en AIAF

Sector	2004	2003	Inc. 20004/2003	2004 % total
No Financiero	1 Energía y Agua	0,00	2.109,24	0,0%
	2 Petróleos	0,00	350,00	0,0%
	6 Metal Mecánica	60,00	0,00	0,1%
	7 Alimentación	200,00	70,00	186,0%
	9 Inmobiliarias	0,00	30,00	0,0%
	10 Transportes y comunicaciones	1.228,14	2.000,00	-39,0%
Financiero	12 Bancos y cajas	53.896,98	29.178,59	85,0%
	16 Entidades de Financiación	58.379,01	36.649,20	59,0%
Público	19 Comunidades Autónomas	0,00	75,00	0,0%
	20 Corporaciones locales	249,67	195,38	28,0%
	22 Entidades estatales	2.050,00	650,00	215,0%
Total	116.063,80	71.307,41	62,8%	100,0%

Admisiones de M y LP distribución por sectores año 2004. Millones de euros.

Anexo 3. Emisiones a medio y largo plazo en AIAF



Fuente: AIAF Mercado de Renta Fija.

Fuentes

- Balances AEB y CECA.
- AIAF Mercado de Renta Fija.
- Asociación hipotecaria Española.
- *Informe del Mercado 2004*. Bolsas y Mercados Españoles.
- *Informe anual 2004*. Banco Central Europeo.
- *Memoria de la supervisión bancaria en España*. Banco de España.
- *Evolución del proceso de titulización en España*. Susana Blanco García y Pedro Carvajal Molina.
- *Noticias Jurídicas*. Jorge Vázquez Orgaz.
- *Data Report Spring 2005*. European Securitisation Forum.

INDUSTRIA BANCARIA Y POLÍTICA MONETARIA: EL CASO ESPAÑOL

Jorge Andreu Arasa y José Miguel Andreu García ¹

1. Evolución reciente de la implementación de la política monetaria

Para entender el momento actual de la industria bancaria de nuestro país, en relación con la política monetaria española-europea, resulta imprescindible comenzar con una breve reflexión acerca de la evolución histórica de la política monetaria. No obstante, antes de describir tal evolución, conviene destacar la trascendencia que en cualquier aspecto relacionado con la política económica ha tenido, y tiene, la existencia de dos modelos bien diferenciados de entender el desenvolvimiento económico: los desarrollados por las escuelas neoclásica ² y keynesiana ³.

Para los autores pertenecientes a la escuela neoclásica el mercado se autorregula, siendo innecesaria la actuación discrecional de la autoridad económica para el correcto funcionamiento de la macroeconomía. Según los autores de esta escuela, las políticas de demanda no tienen ningún efecto sobre la actividad económica, traducéndose en el medio (e incluso en el corto) plazo única y exclusivamente en incrementos de precios.

En cambio, para los representantes de la escuela keynesiana, el libre juego de fuerzas de mercado puede llevar a situaciones de equilibrio con desempleo, susceptibles de mejora previa intervención de la autoridad económica. Según los representantes de esta escuela, las políticas de demanda tendrán efectos permanentes en los niveles de actividad, además de afectar evidentemente a los precios ⁴.

1.1. Objetivos de política económica

Dicho esto, se recordará que la autoridad económica tiene cuatro objetivos últimos de política económica, que son: la optimización de la producción o actividad; la del empleo (en general inducida por la optimización de la actividad); la minimización condicionada de la inflación; y la consecución del equilibrio de la balanza de pagos.

1 Ambos son Técnicos Comerciales y Economistas del Estado.

2 El llamado "neoclasicismo" encuentra su origen en el modelo neoclásico tradicional y fue desarrollado por la crítica monetarista, la nueva macroeconomía clásica, la escuela austriaca, en la escuela del ciclo real, la economía de oferta, etc.

3 El llamado "keynesianismo" encuentra su origen en los escritos del propio Keynes y fue desarrollado por la síntesis neoclásica, la escuela post-keynesiana, la nueva macro-economía del desequilibrio, la nueva economía keynesiana, etc.

4 Vía curva de Phillips (sin inclusión de expectativas), que presenta una relación inversa entre desempleo e inflación.

Para incidir en estos objetivos macroeconómicos, la autoridad se vale tanto de las políticas de demanda como de oferta. Dentro de las políticas de demanda, la política fiscal y la monetaria constituyen el núcleo central de aquéllas. Si la política fiscal se puede definir como la variación discrecional de los impuestos (tipos) y gastos públicos (volumen) para incidir en los objetivos últimos de política económica, la política monetaria podrá definirse como la variación discrecional de ciertas magnitudes monetarias, útiles para incidir en los objetivos finales antes mencionados.

Evidentemente, la política monetaria no escapará a la doble modelización (alternativa) antes enunciada: la neoclásica y la keynesiana. La política monetaria como política de demanda, y su utilización discrecional para incidir en el nivel de renta, será denostada por los autores que pertenecen a escuelas relacionadas con el neoclasicismo, quienes han venido sugiriendo que esta política deberá ser en todo caso reglada.

Contrariamente, los autores que comulgan con la corriente alternativa de pensamiento -keynesianos- creen que es posible actuar positiva y discrecionalmente⁵ sobre la demanda agregada, accionando en su caso sobre los instrumentos de control monetario en la dirección, sentido e intensidad que las autoridades monetarias consideren apropiados, en función de las circunstancias específicas en que se encuentre la economía, y a partir de los objetivos finales que se pretenda alcanzar.

1.2. La estrategia de la política monetaria. Su evolución en el tiempo

Para alcanzar los objetivos finales, las autoridades monetarias habrán de incidir sobre diferentes variables monetarias (llamadas objetivos intermedios), tales como la cantidad de dinero en circulación, los tipos de interés a largo plazo, los tipos de cambio, etc. Tradicionalmente, la relación entre los objetivos intermedios y el objetivo final básico de política monetaria se ha definido a través de la teoría cuantitativa del dinero⁶.

El control de los mencionados objetivos intermedios exige a su vez actuar sobre algunas variables (operativas) de las que aquellos dependen, tales como la base monetaria, la liquidez bancaria, el tipo de interés a corto plazo, etc. La relación entre la base monetaria y la oferta de dinero queda definida por medio del multiplicador monetario⁷. Finalmente, a través de ciertos instrumentos cuantitativos, como el coeficiente legal de caja, el tipo de redescuento, las operaciones de mercado abierto, etc, la autoridad ejercerá un cierto control sobre las variables enunciadas.

5 Con todo el instrumental disponible, sea éste fiscal o monetario.

6 La teoría cuantitativa del dinero, cuya aportación seminal se debe a I. Fisher, concluye que $MV = PY$ donde M es el agregado monetario considerado, V es la velocidad de circulación del dinero, P son los precios e Y es la renta o actividad.

7 Se puede demostrar que la base monetaria y la oferta se relacionan a través del multiplicador monetario, $m = 1/(a+b(1-a))$ donde a es el valor del ratio efectivo depósitos y b es el encaje bancario.



Existen en la actualidad varios puntos de indefinición sobre la mejor forma de articular la política monetaria; uno se refiere a la adopción de una estrategia indirecta tal como la descrita, frente a otra directa, recientemente también utilizada. En el supuesto de elección de la indirecta, la elección del objetivo intermedio ideal (de entre los mencionados), e incluso la posibilidad de gestionar la política monetaria de modo reglado frente a la opción discrecional, también han sido asimismo temas de debate.

Continuando con la aludida estrategia en dos niveles, que parte de la existencia de relaciones estables entre variables operativas y objetivos intermedios, y entre esos objetivos intermedios y los objetivos finales, debe señalarse que a consecuencia de la aparición de procesos de innovación financiera⁸ aquellas relaciones se han desestabilizado, lo que ha hecho que se haya empezado a utilizar en algunos países (como Canadá o el Reino Unido), una estrategia alternativa consistente en la elección directa de un objetivo final, la evolución de la inflación, evitándose así la necesaria referencia explícita a ciertas variables intermedias (un agregado monetario o tipos de interés a largo plazo) que siempre compromete más al Banco Emisor.

La elección de una u otra estrategia—directa o indirecta—dependerá de la valoración que se realice de parámetros tan relevantes como su credibilidad, la duración de sus retardos, y su controlabilidad. Por su parte, la elección del objetivo intermedio ideal plantea dos disyuntivas; en primer lugar la de definir un objetivo real frente a un objetivo monetario y, en el caso de elegir un objetivo monetario, decidir si éste será una variable cantidad o una variable precios (tipo de interés). Si bien respecto a la controversia entre variables reales o nominales no existe una posición de consenso, ésta sí parece existir en el caso de que —elegidas las nominales— quepa la posibilidad de actuar sobre precios o cantidades.⁹

Nótese finalmente que la aparición del proceso de innovación financiera unido a la alteración de la velocidad de circulación del dinero, ha llevado, en general: 1) hacia la modificación de los instrumentos empleados en la articulación de la política monetaria, pasándose a controlar más bien los tipos de interés reales a corto plazo; 2) hacia la ampliación sucesiva del agregado monetario que funcionaba como objetivo intermedio; y 3) hacia el desarrollo de una estrategia de control directo de la inflación.

8 Se entiende por innovación financiera la aparición de nuevos productos, nuevas técnicas, nuevos intermediarios especializados y nuevos mercados financieros. Las consecuencias de la misma son múltiples: lleva a un incremento en la liquidez (aumento del número de activos financieros que deben considerarse dinero, lo que afecta a la estabilidad de su demanda), y a una caída de los tipos de interés.

9 El teorema de Poole impone que si el objetivo de la autoridad es el de estabilizar el nivel de renta, la inestabilidad relativa de los sectores real y financiero de la economía determinarán el objetivo intermedio a elegir. Si el sector real es más inestable que el monetario habrá que controlar la cantidad de dinero, siendo en caso contrario los tipos de interés el objetivo intermedio elegido.

1.3. Los instrumentos de la política monetaria

Para empezar, y en relación con los *instrumentos cuantitativos*, se señalará que las variables más utilizadas en la actualidad para afectar a la base monetaria (objetivo operativo) son el coeficiente de caja y las facilidades de crédito o de depósito.

El coeficiente de caja es un instrumento que obliga a las entidades de crédito a mantener depositada en el banco emisor una determinada cantidad de dinero, proporcional a sus pasivos computables¹⁰. Este coeficiente coadyuva a estabilizar la demanda de efectivo de las entidades crediticias, al tiempo que contribuye a aumentar la dependencia de las entidades de la liquidez suministrada por el Banco Emisor. Adicionalmente, el coeficiente de caja contribuye a condicionar el valor del multiplicador del dinero (nota 7). Las operaciones de mercado abierto consisten en la inyección o detracción de liquidez en el sistema por medio de la compraventa de valores negociables. Por fin, las facilidades de crédito o de depósito son operaciones realizadas por las entidades y el banco emisor a precios administrados.

En relación a los instrumentos *cualitativos*, cabría aludir al control selectivo del crédito, a la persuasión moral, a la publicidad y el asesoramiento, y a la acción directa. El control selectivo del crédito, poco empleado en la actualidad, supone dirigir los recursos financieros allá donde la autoridad interpreta que resultan más eficaces (recuérdense los coeficientes de inversión obligatoria, durante largo tiempo aplicados por la política financiera española). A través de la persuasión moral se trata de condicionar la política crediticia de las instituciones financieras. Como es lógico, la eficacia de este instrumento cualitativo queda condicionada al prestigio y capacidad de intervención del Banco Emisor. Con los *efectos anuncio* el Banco Central trata de incidir en las expectativas de los agentes económicos. Por su parte, la acción directa va desde las advertencias y sanciones hasta la intervención, que queda exclusivamente para casos de violación importante de la regulación del sistema financiero.

1.4. El papel del sector bancario

El papel de la industria bancaria, en tanto que participante en varios de los eslabones de la política monetaria, es trascendental para alcanzar la efectividad de ésta. Resulta evidente su importancia en un primer eslabón, pues fija los tipos de interés a los que se produce el acceso al crédito por parte de los agentes, transmitiéndoles así la política que el Banco Emisor trata de formular mediante la fijación o alteración del tipo de redescuento. Al tiempo, las entidades de depósito son las principales compradoras de deuda pública en las llamadas operaciones de mercado abierto.

10 Los bancos deberán además mantener el efectivo necesario para atender las necesidades de liquidez de sus clientes.



No es menos importante el papel que juega la industria bancaria en el eslabón que relaciona las variables intermedias con los objetivos intermedios. Así por ejemplo, aludiendo a la relación entre la cantidad de dinero y la base monetaria, que depende del multiplicador—que es a su vez función de la relación efectivo-depósitos de los agentes y del encaje bancario—y dado que la relación efectivo-depósitos depende de la retribución de los depósitos fijada por el sector, y que el encaje depende de la gestión de riesgos desarrollada por el mismo, resulta evidente el papel de la industria financiera de cara a que la política monetaria aplicada resulte realmente efectiva.

Evidentemente la capacidad de limitar o garantizar la eficiencia de la política monetaria por parte de la industria bancaria quedará condicionada al uso que de las distintas entidades del sistema financiero hagan los agentes económicos. En sociedades en las que los agentes no tengan acceso, o tengan difícil acceso, al mercado de capitales, su dependencia del sector bancario para financiar procesos de inversión o de adquisición de bienes de consumo duradero será relevante, y por tanto, será más importante el papel de la industria bancaria en el desarrollo de la política monetaria.

2. España, Europa y la política monetaria

Durante los años 70 la política monetaria española, se articuló siguiendo un esquema indirecto en dos etapas, que tenía como objetivo intermedio la M_3 y como objetivo último la evolución del PIB nominal, es decir tanto la evolución de los precios como la de la producción, y con ello la del empleo¹¹. La variable operativa en este periodo de tiempo fueron los activos de caja (básicamente, depósitos de entidades de crédito en el Banco de España), a los que se afectaba mediante el uso frecuente del coeficiente legal de caja.

A causa de la creciente innovación financiera, en particular a partir de 1983¹², y de la consideración de que los tipos de interés no debían sufrir cambios bruscos, se produjo en España un importante cambio en la estrategia de política monetaria. Concretamente, el Banco de España dejó de emplear los activos de caja como variable básica de control, para actuar en lo sucesivo sobre el tipo de interés a corto plazo como variable intermedia.

11 Como se ha demostrado en varios estudios econométricos referidos al período 1970-90, de hecho el Banco de España se concentró mucho más en controlar la inflación, pasando de puntillas sobre el control de la actividad.

12 A partir de la aparición de instrumentos de activo y de pasivo en las instituciones financieras no sujetos a los coeficientes obligatorios.

2.1. De la política monetaria autónoma a la política monetaria dependiente

La integración de España en la Comunidad Europea en 1986 generó un significativo incremento en el grado de apertura de la economía española, lo que *ceteris paribus* supuso un límite para la aplicación autónoma en España de la política monetaria. Por ejemplo, en 1987 la economía española crecía con fuerza lo que llevó al Banco de España (BE) a aplicar una política económica moderadamente contractiva. El subsiguiente alza de tipos atrajo capitales que tendían a apreciar la peseta, lo que, a partir del entonces objetivo de estabilidad cambiaria, llevó al BE a comprar divisa, ampliando con ello la base monetaria y actuando así en sentido contrario a su voluntad de elevación de los tipos de interés a corto plazo.

Desde 1989, con la entrada de España en el SME, el viejo objetivo de la política monetaria española del control de las tasas de crecimiento de precios y actividad cayó en desuso, pasando el Banco de España a controlar el tipo de cambio; específicamente, buscando su mantenimiento en la banda del más-menos 6% estipulada por el SME.

El fracaso que supuso la posterior quiebra del SME, por la imposibilidad por parte de distintas autoridades nacionales de mantener en las bandas previstas sus monedas, llevó a formular, en el caso de España y en el marco de la Ley de Autonomía del BE, un cambio relevante en la política monetaria. Ésta pasó de un sistema en dos etapas, como el referido anteriormente, a un sistema directo en el que el objetivo último era el control de la inflación. Precisamente, para lograr ese objetivo de la estabilidad monetaria, el BE disfrutaría de autonomía frente al Gobierno, mientras la Ley limitaba la posibilidad de financiación del déficit público en el Banco Emisor. Esta estrategia fue la empleada por el BE hasta la entrada de la peseta en el Área Euro.

2.2. El euro y la política monetaria en la actualidad

En el año 1979 se estableció el sistema monetario europeo (SME), sistema que llevó a los países miembros a la aplicación de políticas monetarias de corte más restrictivo, observándose una mayor convergencia de las mismas desde 1983. Nótese, sin embargo, que esta convergencia fue el resultado no tanto de la coordinación de las políticas monetarias como del papel *ancla* jugado por el marco alemán en este periodo de tiempo.

Precisamente la necesidad de avanzar hacia una mayor coordinación de las políticas económicas dio origen al ambicioso proyecto de la Unión Económica y Monetaria. Proyecto que, tras el Tratado de Maastricht—en el que se establecieron unos criterios de convergencia para el acceso a la moneda única—dio lugar a la aparición en 1999 del sistema-euro, al que finalmente se adhirieron 12 países, entre ellos España.



Centrándonos ahora en la estrategia de política monetaria desarrollada en la *Eurozona* por el BCE (Banco Central Europeo) ha de señalarse que ésta se basa en una solución ecléctica de entre las dos ya analizadas. El desacuerdo entre representantes de algunos de los países que habrían de conformar la Zona Euro, en torno a la necesidad de presentar una estrategia en una sola etapa o en dos, llevó a este tipo de solución. Según la estrategia ecléctica elegida, existirían dos *pilares* básicos, siendo el primero de ellos la consecución de un objetivo en términos de inflación: la tasa de crecimiento del IPC armonizado europeo debería ser inferior al 2%. El segundo consistiría en alcanzar un incremento de M_3 situado en un entorno del 4.5%¹³.

Por lo que respecta a la instrumentación, se plantearon herramientas habituales: las llamadas facilidades permanentes, las operaciones de mercado abierto y el uso del coeficiente de caja. Las llamadas operaciones estructurales son instrumentos (adicionales) que el sistema podrá usar en caso necesario, pero no con regularidad.

Las facilidades permanentes son la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito. La primera permite a las instituciones de crédito recibir toda la liquidez que precisen a un tipo de interés penalizado. La facilidad de depósito, por el contrario, permite a las entidades realizar depósitos en el Banco Emisor contra el abono de un determinado precio. El tipo de interés de las facilidades de crédito y de depósito marca el techo y el suelo de los tipos de interés fijados por el Banco Central Europeo (BCE).

Para situar los tipos de interés en el punto en el que el BCE desea, entre el suelo y el techo antes definidos, la autoridad monetaria se vale de las subastas periódicas de liquidez, en las que las entidades demandan la liquidez que precisan, resultando los tipos de interés de sus preferencias y de las expectativas vigentes en el mercado. Estas subastas pueden ser bien semanales, en las que se formalizan operaciones con vencimiento a 14 días, o bien mensuales, en las que se contratan operaciones a 3 meses.

En caso de que, contra la voluntad de las autoridades públicas, se produzcan separaciones significativas de los tipos a corto plazo con respecto a los tipos de referencia, está prevista la posibilidad de realizar operaciones de *fine tuning* sin observación de ningún tipo de calendario regular.

13 La falta de series históricas de agregados monetarios que hubieran permitido estimar con cierta fiabilidad el valor de la elasticidad de la demanda de dinero con respecto al gasto o a la renta, explica la utilización del *doble pilar*. Tal utilización también viene explicada por la necesidad de disponer de un cierto margen de flexibilidad para la adaptación de la política monetaria a las variaciones relativas y absolutas de los precios, en un mundo con fuerte progreso técnico.

3. Sobre la orientación de la política monetaria en los últimos años en Estados Unidos y Europa

En los últimos ejercicios económicos, y tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro, se ha observado la utilización de una política monetaria con un marcado sesgo contra-cíclico. En efecto, en el periodo 2001-2002 se observó una fuerte ralentización de la tasa real de crecimiento de la economía americana (respectivamente con tasas de crecimiento del 0.8 y del 1.9%), y una persistente desaceleración en la Zona Euro (que en 2001 crecía al 1.6% y en 2004 no llegó a crecer al 2%), que las autoridades monetarias de ambos espacios económicos decidieron combatir.

Al amparo de tasas de inflación moderadas en ambas zonas, y a lo largo del período 2001-2004, los respectivos bancos emisores forzaron una considerable caída simultánea de los tipos de interés a corto plazo¹⁴, que se colocaron en niveles mínimos históricos. De otro lado, y a nivel mundial, también se ha observado una alta tasa de crecimiento de liquidez, la más importante de los últimos 30 años.

La aplicación de esa política monetaria contra-cíclica, con la consiguiente rebaja de los tipos de interés nominales a corto plazo, y la creciente liquidez nacional e internacional habidas, explican la aparición de tipos de interés reales negativos, o casi-nulos, con lo que esto significa desde la óptica de la asignación de los recursos.

En efecto, siguiendo la explicación neoclásica, los tipos de interés reales son las variables que determinan tanto la oferta de fondos prestables (ahorro nuevo) como la demanda (inversión) de los mismos. Nótese que, mientras la demanda de fondos crece conforme cae el tipo de interés real, cuando se contrae ese tipo, se producirá una reducción de la oferta de fondos prestables, pues los agentes perderán parte del incentivo a ahorrar. De hecho, con unos tipos de interés reales negativos o casi nulos, ahorrar tiene coste, algo que explicaría las reducidas tasas a las que se ahorra en los países en los que acontece este fenómeno. El fenómeno no es baladí, dado que, sea cual sea el enfoque económico seguido, neoclásico o keynesiano, una baja tasa neta de ahorro desembocará inexorablemente a largo plazo en una menor tasa evolutiva de crecimiento¹⁵.

14 Nótese que Estados Unidos ha cambiado de estrategia recientemente, con sucesivas subidas del tipo de interés de referencia del Sistema de la Reserva Federal (SRF).

15 El modelo neoclásico de referencia en la teoría económica del crecimiento, es el llamado modelo de Solow. El modelo keynesiano básico de crecimiento, es el llamado modelo de Harrod – Domar.



3.1. Tipos de interés bajos y cambio en el objetivo de los inversores. Sobre inversión en activos especulativos y crecimiento desequilibrado. El caso de España

La baja rentabilidad que durante estos últimos años han ofrecido las Bolsas internacionales, de resultados de la baja demanda de valores de renta variable, inducida por el *crack* tecnológico y los fenómenos de corrupción empresarial en Estados Unidos, y de las muy limitadas rentabilidades del mercado de renta fija —especialmente en el caso de España, donde hasta hace bien poco el mercado de renta fija privada estaba escasamente desarrollado— han llevado a los inversores de muchos países occidentales al mercado inmobiliario como única alternativa de inversión.

Éste es el argumento básico, independientemente de la existencia de otros factores que también condicionan la oferta y la demanda de viviendas¹⁶, para que se haya generado una sobre-valoración de los precios de esos activos en muchos lugares del mundo. En el caso español, tal sobre-valoración alcanzaba ya en 2002 un 20%, porcentaje que ulteriormente ha debido seguir creciendo, resultando más rentable en la actualidad alquilar que adquirir una vivienda en propiedad.

Hay sin embargo, quien considera que la evolución de los precios en el sector inmobiliario no responde a un comportamiento de *burbuja especulativa*. No obstante, convendría recordar las evidentes similitudes que la actual evolución de los precios de las viviendas guarda con la evolución de las cotizaciones de las compañías *punto com* en el momento en el que se produjo el desfondamiento de sus cotizaciones¹⁷. En la actualidad los compradores de viviendas podrían estar cometiendo el mismo error que en su momento cometieron quienes compraron acciones tecnológicas, que pasaron por alto la necesaria relación que debe haber entre valor de una compañía y la generación de beneficios. El error consistiría ahora en no tomar en consideración la necesaria relación que debe existir entre el valor de los inmuebles y los alquileres, y fiar la expectativa de rentabilidad del capital invertido a las ganancias de capital.

La ratio precio de la vivienda - alquileres¹⁸ parece estar en la actualidad entre un 40% y un 60% por encima de su valor de referencia de largo plazo; y no sólo en España, sino también en el Reino Unido y Australia. Para volver a una situación de equilibrio los precios deberán caer, o subir los alquileres, resultando esta última opción poco probable pues su evolución quedaría contabilizada dentro del IPC, lo que iría contra los intereses de los gobiernos.

16 Recordemos que el mercado inmobiliario es extremadamente complejo y que la oferta de viviendas depende de parámetros tales como la escasez de suelo urbanizable, los impuestos que las gravan y los costes de construcción; por su parte la demanda depende de los tipos de interés, de los márgenes requeridos en los préstamos hipotecarios, de la inversión extranjera en inmuebles, de los incentivos fiscales a la adquisición y al alquiler, y de las alternativas de inversión.

17 The Economist (2005) House prices. To buy or not to buy. March 5th.

18 La ratio precio vivienda/alquileres es algo así como el PER (ratio precio acciones/ganancias) pero en el mercado inmobiliario. Así como en el caso de las acciones el precio debe ser función del descuento de beneficios, en el caso de la vivienda, su precio deberá ser función del descuento del alquiler generable, que es su coste de oportunidad.

Quienes consideran razonable la reciente evolución del precio de la vivienda basan su justificación en la evolución a la baja de los tipos de interés nominales y en el alargamiento de los plazos de los créditos hipotecarios. Consideran también estos autores que dadas las limitaciones de oferta de suelo, y dado el número creciente de personas que pretenden acceder a la propiedad de su vivienda, el precio de la vivienda debe subir. Algo que, sin embargo no casa con lo ocurrido en el mercado de alquileres, donde los precios se han mantenido relativamente estables o han caído.

Finalmente, hay quien justifica la sostenibilidad del actual nivel de precios de las viviendas en el hecho de que su precio nominal nunca ha bajado históricamente, puesto que los agentes prefieren mantenerla en propiedad a venderla a un precio que no cumpla con sus expectativas. Sin embargo quienes así razonan olvidan que ahora se superponen dos fenómenos que podrían cambiar el modelo de comportamiento. En el pasado la elevada inflación coadyuvaba a la reducción de los precios reales de las casas—hasta la vuelta al equilibrio—sin necesidad de caídas en los precios nominales. En la actualidad, en un mundo de inflación limitada, los precios nominales de las casas tendrían que mantenerse durante un largo período (unos 10 años) para volver al equilibrio entre precios y alquileres. Una segunda razón es que, en la actualidad, existe un mayor porcentaje de compradores que no viven en las casas adquiridas como inversión, que tendrían hipotéticamente un mayor incentivo a desprenderse de ellas.

3.2. Tipos de interés reales medios a largo plazo y vuelta a la necesaria senda óptima

Como puede observarse¹⁹, entre 1999 y 2003, y en mayor medida entre 2000 y 2004, los tipos de interés medios (nominales) de los préstamos hipotecarios a más de tres años (vivienda libre) han bajado significativamente, lo que ha coadyuvado al anormal crecimiento de la demanda de crédito hipotecario en el período considerado. Si se descontara la tasa de inflación medida por el IPC, los tipos de interés reales medios hipotecarios serían hoy escasamente positivos en España²⁰, y estarían muy alejados no solo del tipo de interés real medio de equilibrio a largo plazo (sobre la Deuda Pública a largo plazo), que históricamente se estima comprendido entre el 3-4%, sino también de un tipo real apropiado para las hipotecas que debería ubicarse 0,5-1,0 puntos sobre el mencionado tipo real de referencia. Si se usaran otras medidas de la tasa de inflación, los actuales tipos hipotecarios resultarían claramente negativos, asignando temporalmente los recursos de modo inapropiado.

19 Los comentarios cuantitativos siguientes están basados en datos del banco de España. Marzo 2005.

20 Negativos en Marzo de 2005, al subir el IPC marzo-marzo el 3,55%.



No parece tener, por tanto, demasiado sentido una expectativa de estabilidad de los tipos de interés nominales en sus actuales niveles. Parece más probable que en el medio plazo se produzca una cierta elevación de los mismos con consecuencias importantes para la economía española, en la que un importante tramo de familias jóvenes se encuentran fuertemente endeudadas (dedicando cuantías elevadas de su renta al pago de hipotecas), y fundamentalmente a tipos de interés flotantes.

4. Política financiera de la industria bancaria y burbuja inmobiliaria

A partir de la información del Banco de España referente a la política crediticia de las entidades bancarias, y, dentro de ésta, en lo referente a los créditos hipotecarios, -específicamente en relación a los créditos hipotecarios sobre viviendas, podrían extraerse las siguientes conclusiones:

- 1) El crédito total de las instituciones de crédito -básicamente bancos y cajas- a *otros sectores residentes* ha crecido en el cuatrienio 2000-2004 a una tasa anual acumulativa del 14,0%. Esta tasa de crecimiento hace poco probable un crecimiento paralelo de la inflación implícita (incorporando en ella el efecto de la subida de precios de los activos, en particular, de los inmobiliarios), y de la oficialmente medida por el IPC de la Zona Euro, que es el objetivo de la política monetaria del Banco Central Europeo.
- 2) El crédito hipotecario de las instituciones a empresas y a familias ha crecido en el mencionado cuatrienio a una tasa anual acumulativa del 20,7%. Frente a los crecimientos reales registrados por la economía española, siempre por debajo del 3%, esta tasa de crecimiento permite intuir un desequilibrio cierto en el crecimiento de nuestra economía, con un excesivo aporte del sector construcción a la formación del PIB, cuyo ritmo de crecimiento podría estar además inflado con plusvalías²¹.
- 3) Se observa además una creciente tendencia a la concentración de los riesgos totales en el tramo hipotecario (concedidos a empresas y a familias) de las instituciones crediticias, que ha pasado del 42,8% en 1998 al 56,1% en 2004.
- 4) Nótese adicionalmente que el crédito a la construcción de edificios ha crecido en los últimos años (2000-2004) a una tasa anual acumulativa del 17,9%, cifra algo menor que la relativa al crecimiento del total crédito hipotecario (20,7%), y semejante a la de los créditos hipotecarios a la adquisición de viviendas (17,0%).

21 Tal inflación de plusvalías se debería a los usos normales de la Contabilidad Nacional. En este sentido, si una empresa constructora comprara suelo edificable, lo mantuviera en su poder durante más de un año, y lo vendiera incorporado a una vivienda, su precio de venta menos los costes de ciertos factores encubrirían una plusvalía, por supuesto no-contabilizable como tal, por obtenerse de resultados de la actividad profesional de la constructora. Este problema, que siempre ha existido, se habría agrandado desmesuradamente en los últimos años.

- 5) La relación *Crédito a la construcción de edificios/Crédito total al Sector Industrial* (incluyendo construcción), ha pasado de ser el 17,9% en 1996 -una cifra acorde con lo esperable de una estructura productiva equilibrada- a ser el 33,3% en 2004. La correspondiente elevación de la cuota del crédito dedicado a la *construcción de edificios*, de alrededor de un 70% en el período aludido, escenifica con claridad lo que está ocurriendo en nuestra economía. Lejos de invertirse en formación bruta de capital fijo, inversión que potencia el crecimiento, la economía española dedica una creciente cantidad de recursos a producir bienes sobrevalorados, con la vana esperanza de que los precios en el sector inmobiliario sigan creciendo a ritmo de dos dígitos.
- 6) El crédito hipotecario para la adquisición de viviendas ha crecido en el período 2000-2004 a una tasa anual acumulada del 17,0%. Además de lo anteriormente mencionado -posible efecto de este crecimiento sobre la inflación implícita- esta tasa anual refleja un crecimiento perceptible de la concentración del riesgo bancario en el crédito hipotecario a la vivienda, que ha pasado del 28,3% de su cartera en 1998 al 33,5% de la misma en 2004.

Nótese que las anteriores valoraciones de la información se han realizado a partir de ciertos datos agregados. Evidentemente los valores analizados son valores medios, desconociéndose la varianza con la que se distribuyen estas variables entre las distintas entidades. Si esta varianza fuese elevada, el grado de concentración de riesgos de ciertas instituciones financieras podría ser aun más relevante.

Además de los mencionados cambios estructurales cuantitativos, también se ha observado en el mercado hipotecario un progresivo alargamiento de los plazos a los que se presta para la adquisición de la viviendas, así como un incremento en el grado de cobertura que del valor peritado tiene el préstamo hipotecario, con lo que el riesgo medio en el que incurren las entidades financieras ha debido tender a incrementarse por este concepto.

En definitiva, un sistema financiero crecientemente volcado en el crédito hipotecario a bajos tipos *flotantes* (con tipos reales casi-nulos), en el que se alargan progresivamente los vencimientos de los préstamos, mientras se eleva la cobertura del préstamo sobre el valor de realización del activo cubierto por el mismo -esto es con márgenes requeridos decrecientes o aun negativos- no parece estar en la mejor posición para enfrentarse a un más que probable cambio de tendencia en el mercado de la vivienda.



5. Reversión de la política de tipos de interés y consecuencias desagradables

De lo mencionado hasta este momento podrían extraerse algunas conclusiones, en relación con lo que podría ocurrir en España si cambiara significativamente la orientación de los tipos de interés en Europa; es decir si por cualquier razón se volviera a tipos reales de interés razonables. O si se redujera repentinamente -por aumento del desempleo, fenómeno no-descartable en el actual contexto de desplazamiento de la actividad económica hacia el este de Europa o Asia- la capacidad financiera de las familias para demandar nuevas viviendas.

Pues bien, con independencia de cualquier estrategia *ad hoc* que el BE pudiera tener en la recámara para la salvaguardia del sistema bancario, caso de que se produjera alguno de esos eventos, o los dos, todo parece indicar que el *sistema* experimentará en el futuro importantes tensiones.

En realidad la concentración del riesgo bancario en la actividad constructora no es nueva. La historia de la banca española está llena de casos en que tales concentraciones de riesgos han llevado a complicadas situaciones que no sólo han supuesto un cambio brusco en la fase del ciclo económico sino que además han condicionado el futuro crecimiento potencial de nuestra economía.

Para que no haya que lamentar un nuevo episodio de inestabilidad bancaria motivado por este fenómeno, el Banco de España debería volcarse en el tema de la concentración de riesgos de las entidades; pero no tanto para evitar que este progrese, cuanto para inducir una significativa regresión del mismo. Y en este terreno -a diferencia de lo que sucede con los tipos de interés, que dependen del BCE- el margen de maniobra instrumental del Banco de España es más que suficiente.



MEDITERRANEO ECONOMICO

Los retos de la industria bancaria en España

- Situación actual de la industria bancaria española
- El sistema bancario y su relación con la economía
- La especialización en la industria bancaria
- Nuevo marco regulatorio
- El futuro de la industria bancaria española



ESTRATEGIAS COMPETITIVAS DE CAJAS DE AHORROS. TERRITORIALIDAD Y BANCA DE CLIENTES

Juan Pedro Hernández-Moltó ¹

Durante la última década el sistema bancario español ha registrado transformaciones muy significativas que han puesto de manifiesto una elevada capacidad de adaptación al cambio de nuestras entidades, al tiempo que han hecho del sistema financiero español uno de los más eficientes y competitivos del mundo, situándolo en los niveles del Reino Unido o Estados Unidos, por poner un ejemplo. No obstante, en relación a estos mismos países, el sistema financiero español está significativamente *bancarizado* en el sentido de la elevada importancia que poseen en el mismo el total de entidades de crédito, en particular, bancos y cajas de ahorros. Esta *bancarización*, cuyo principal indicador es el número de oficinas por habitante, expresa sin lugar a dudas la extraordinaria proximidad al cliente de nuestras entidades, alcanzando su máxima expresión en las cajas de ahorros en las que proximidad y territorialidad se funden en un mismo significado.

Las diferentes estrategias de crecimiento seguidas por nuestras entidades recientemente han generado una estructura mucho más concentrada del sistema bancario, pero sobre todo extraordinariamente *bipolarizada*. Dos grandes entidades (SCH y BBVA), con el 30% de cuota del mercado, existen junto con un elevado número de entidades cuyas cuotas de mercado no han registrado variaciones significativas en los últimos años, al margen de las derivadas de las adquisiciones de Banco Zaragozano por Barclays Bank y Banco Atlántico por Banco Sabadell aunque sin reflejo relevante en el mapa bancario español.

Los dos grandes bancos han centrado su estrategia en torno a dos ejes: el crecimiento no orgánico a través de las sucesivas fusiones en el mercado local que han desembocado en los dos grandes grupos bancarios actuales, al tiempo que un intenso proceso de expansión internacional, tanto en Latinoamérica como en Europa, también basada en estrategias de adquisición de entidades ya establecidas en lugar de implantación de nuevas redes de venta.

Esas estrategias de adquisición en el mercado local e internacional contrastan, sin embargo, con las estrategias seguidas por el resto de entidades españolas, especialmente en el sector de las cajas de ahorro.

Este último grupo de entidades, las cajas de ahorros, se han especializado en estrategias de fuerte crecimiento orgánico, en parte por sus propias limitaciones (de tamaño, de imagen, geográficas, jurídicas, de recursos propios, etc.) pero en parte también por el *tiempo muerto* dejado por los grandes bancos como consecuencia de procesos de fusión e

¹ Presidente de Caja Castilla La Mancha

internacionalización. Estas estrategias de crecimiento han descansando tanto en un fuerte proceso de apertura de oficinas, especialmente en zonas no tradicionales, como de diversificación hacia actividades, hasta hace muy poco tiempo, reservadas a los bancos.

Hoy en día, las diferencias básicas entre bancos y cajas de ahorros proceden exclusivamente de su distinta misión original así como de la diferente configuración jurídica. El objetivo final de los bancos es la obtención de un beneficio, parte del cual será repartido entre los accionistas en forma de dividendos. En consecuencia hablamos de sociedades mercantiles con una orientación capitalista. Por su lado, las cajas de ahorros tienen una finalidad social que se materializa en que parte de sus beneficios se destinan a obras sociales y culturales. En el último año las cajas de ahorros han dedicado casi 1.200 millones de euros, en torno al 29% del beneficio agregado, a iniciativas sociales.

Como consecuencia de esta orientación social que las caracteriza, también destaca la fuerte vinculación territorial de las mismas, así como que la inexistencia de accionistas o propietarios expresos va a provocar que se defina con precisión la configuración de sus órganos rectores y los grupos de interés que los integren.

Al tiempo, tanto bancos como cajas han compartido estrategias de crecimiento apalancadas en inversiones en empresas participadas, bien a través del *vehículo* corporación industrial bien a través de inversión directa a registrar en el balance de la propia entidad.

En este sentido, es necesario mencionar que este fuerte proceso de expansión iniciado por las cajas de ahorros y de crecimiento en empresas participadas durante los últimos cinco años se ha realizado sin abandonar los patrones de comportamiento que las ha caracterizado desde su nacimiento, y que son parte de la clave de su éxito:

- i) La lucha frente a la exclusión financiera, bien de tipo geográfico por la falta de oficinas bancarias de otras entidades de crédito en ubicaciones de rentabilidad comprometida, bien en su faceta social al facilitar el acceso al sistema bancario a los segmentos de la población más desfavorecidos,
- ii) el apoyo al desarrollo sostenible de la economía y de los agentes económicos de sus áreas de origen y la obra social, verdadero paradigma de las tendencias actuales de responsabilidad social corporativa,
- iii) la aplicación de principios éticos en las relaciones con clientes, empleados y competidores y el diálogo comprometido con las fuerzas sociales y políticas de la región,
- iv) el reparto de un dividendo social, Obra Social, porcentaje del beneficio neto del ejercicio fruto de una buena gestión económica y financiera de todas y cada una de las entidades que forman el subsector de las cajas de ahorros,



- v) la solidez patrimonial, que a diciembre de 2004 se sitúa en un 11,4% para el conjunto de las cajas de ahorros, y gestión profesionalizada e independiente,
- vi) y la cooperación entre las propias cajas en torno a la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA),

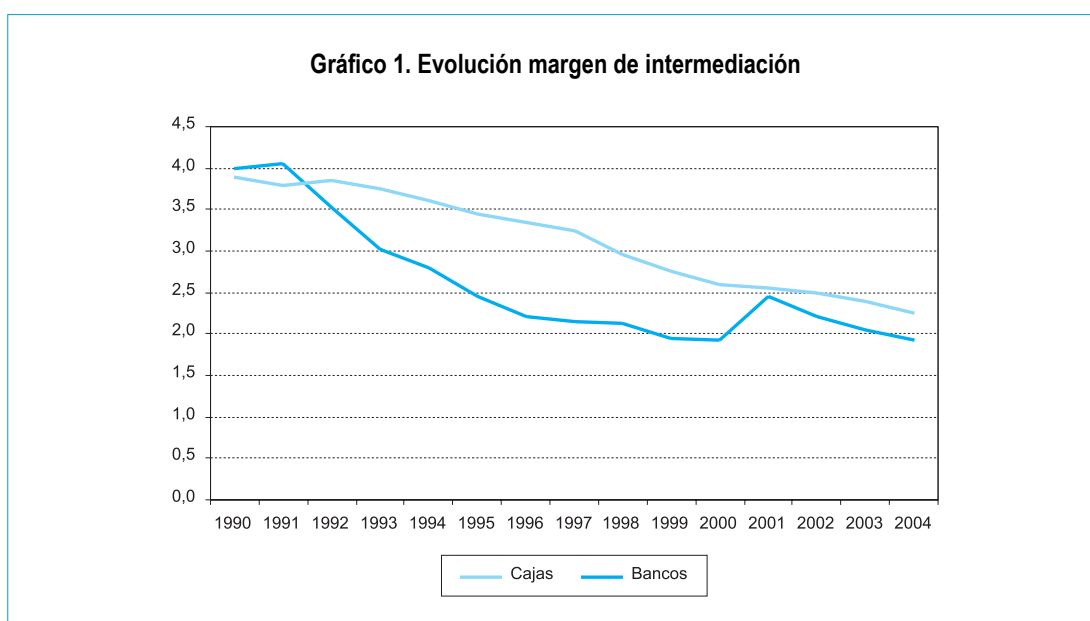
han sido elementos centrales en todo proceso de definición estratégica y adaptación al nuevo entorno competitivo desarrollado por las cajas.

Por último, en menor medida pero con cierta presencia en el sector, en particular entre bancos medianos, se debe mencionar la apuesta por estrategias de defensa de márgenes en el negocio tradicional, sobre la base de la especialización o la diferenciación de servicios frente a los competidores.

1. Entorno del negocio bancario en España

Tanto bancos como cajas tienen en común el tener a la banca minorista como el eje central de su orientación de negocio, por lo que ambos grupos han debido desarrollar estrategias similares para adaptarse a las presiones que la intermediación tradicional ha venido soportando durante los últimos años.

La reducción del margen de intermediación sobre activos totales medios ha sido sistemática desde el 4% que representaba al inicio de los noventa hasta el actual entorno del 2% para bancos y cajas.



Un aspecto complementario que demuestra la presión sobre la intermediación financiera tradicional es la distribución de activos financieros. A nivel agregado, los activos totales bancarios, que al inicio de los noventa representaban un 70% de los activos financieros totales de la economía española, representan en la actualidad poco más del 25%. Y en lo que hace al comportamiento financiero del sector tradicionalmente más fiel a los intermediarios financieros, las familias, la evolución de su patrimonio por instrumentos también deja pocas dudas sobre la sistemática pérdida de peso de los productos y servicios tradicionales.

El efectivo y los depósitos bancarios, que al inicio de los noventa representaban más de un 60% de los activos financieros de las familias, han visto reducir su peso sistemáticamente hasta el 40% en 2004. La contrapartida a ese descenso de los depósitos ha sido el fuerte crecimiento de las inversiones dirigidas hacia mercados de valores, bien de forma directa (acciones y obligaciones), pero fundamentalmente indirecta (fondos de inversión, pensiones y compañías de seguros).

Las entidades de crédito han sabido ampliar su abanico de actividades para satisfacer las nuevas demandas creadas por un proceso de desintermediación y sofisticación de la demanda que ha sido especialmente relevante en nuestro mercado, donde la cercanía al cliente ha sido la clave y el pilar básico de la gestión y los modelos de distribución.

La capacidad de adaptación de las entidades financieras españolas, y en particular de las cajas de ahorros, ha consistido en incorporar las actividades de prestación de servicios:

- i) Gestión de fondos de inversión o de pensiones, de seguros financieros y generales, asociadas a esos nuevos hábitos de comportamiento financiero de las familias.
- ii) Algo similar cabría concluir de otros servicios derivados del mencionado proceso de desintermediación, como pueden ser los asociados a la compra y venta de valores por inversores particulares, que han incrementado sensiblemente su participación directa en los mercados de valores; o los servicios de asesoramiento sobre la gestión de patrimonios.
- iii) Por otro lado, también destaca la aportación de negocios como el de tarjetas y el de efectos y cheques, negocios todos ellos muy relacionados con el conocimiento del cliente, sus necesidades financieras y la confianza en su proveedor de servicios financieros.

La adaptación de las entidades financieras españolas al nuevo entorno de demanda de servicios financieros se ha traducido en un gradual cambio en su estructura de generación de valor añadido, en el que ha ganado peso el generado por las actividades de prestación de servicios. Si al inicio de los noventa el margen de intermediación aportaba casi un 95% del valor generado por el negocio bancario básico, y tan sólo un 5% procedía de prestación de



Tabla 1. Distribución de la riqueza financiera de las familias españolas

	1990	2004	
	%	Millones de €	%
Efectivo y depósitos	60,1	543.572	39,8
Acciones y otras participaciones	13,9	357.177	26,2
Renta fija	8,1	39.013	2,9
Fondos de inversión	2,0	168.793	12,4
Seguros de vida (puros y ahorro-inversión)	2,5	100.688	7,4
Fondos de pensiones	4,1	86.454	6,3
Reservas para primas y para siniestros	0,5	19.246	1,4
Otros	8,8	50.467	3,7
Total		1.365.410	

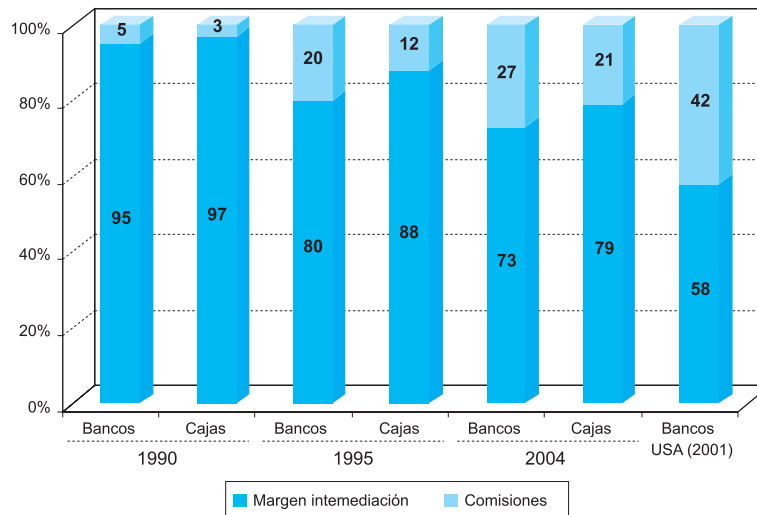
Tabla 2. Aportación de comisiones de servicio en bancos y cajas 2004

	Bancos	Cajas
Productos financieros no bancarios	30%	20%
Tarjetas	24%	43%
Servicios de valores	15%	10%
Efectos y cheques	10%	10%
Órdenes	8%	8%
Cuentas a la vista	8%	6%
Resto	5%	3%

servicios, ese desequilibrio se ha reducido parcialmente; en la actualidad los servicios ya representan entre un 19% y 25% del valor añadido generado por el negocio básico. A modo de contraste, las entidades españolas se pueden comparar con sistemas bancarios más desarrollados como el estadounidense, en el que la aportación de los servicios financieros supera el 40% del valor añadido por el negocio bancario básico.

Esa habilidad para captar el negocio asociado a los nuevos servicios financieros no ha sido suficiente, en todo caso, para compensar la pérdida producida en el peso del margen de intermediación. Por ello, las entidades financieras han debido complementar esas estrategias de búsqueda de nuevo negocio financiero con otras encaminadas a adecuar sus estructuras de costes al menor crecimiento del margen básico en relación al volumen del negocio. También en este ámbito han demostrado las entidades financieras españolas su capacidad de adaptación, al llevar a cabo una reducción del peso de sus gastos de explotación sobre sus activos. Dichas iniciativas de reducción de costes se han beneficiado de la introducción de las nuevas tecnologías de la información en los procedimientos de gestión de las entidades, así como en la comunicación de las entidades con sus clientes. La banca telefónica, pero especialmente la

Gráfico 2. Composición del margen básico: Intermediación frente a Comisiones



banca por Internet y las máquinas de autoservicio (cajeros automáticos, dispensadores de billetes...), han permitido desviar las transacciones de menor valor añadido hacia estos canales de bajo coste liberando parte de la plantilla para realizar actividades de venta activa y banca de clientes, en las que prima el conocimiento del cliente, sus expectativas y las relaciones a largo plazo, frente a la tradicional venta de productos financieros. En este sentido, la especial orientación de las cajas ha jugado a favor de la educación de los clientes, sobre todo de aquellos segmentos de población menos acostumbrados al uso de los sistemas automáticos.

También en banca de clientes podemos considerar a las cajas de ahorros pioneras, por la especial vinculación con el territorio y con el cliente, frente a otro tipo de entidades, lo que ha facilitado una posición de cercanía y comprensión de la situación financiera y necesidades del cliente. Comprensión especialmente sensible cuando se trata de segmentos de negocio como el de jóvenes, familias o el de pymes. La banca de clientes entendida como la complementariedad de la oferta de productos financieros adaptada a las necesidades del cliente y el conocimiento de la manera en que el cliente quiere ser tratado por su entidad de crédito ha sido la manera en que las oficinas de las cajas de ahorros han gestionado tradicionalmente las relaciones con sus clientes. En los últimos años dichos procesos informales de banca de clientes se ha formalizado a través de proyectos de segmentación y carterización de clientes que han permitido desarrollar ofertas adaptadas a las necesidades particulares de segmentos o colectivos homogéneos de clientes, al tiempo que se han tratado de almacenar en las bases de datos de las entidades las variables de trato que el cliente más valora a la hora de elegir la entidad de crédito con la que trabajar habitualmente, lo que ha permitido que las entidades aumenten los índices de fidelidad de los clientes.



A la vista de todos los razonamientos anteriores se podría concluir que la intermediación financiera sigue siendo la principal estrategia de negocio de nuestras entidades, aunque sometida a un permanente proceso de adaptación a los hábitos de sus usuarios, y de eficiencia en su *producción*, y que los intermediarios financieros españoles en conjunto han demostrado una razonable capacidad de adaptación a esos procesos.

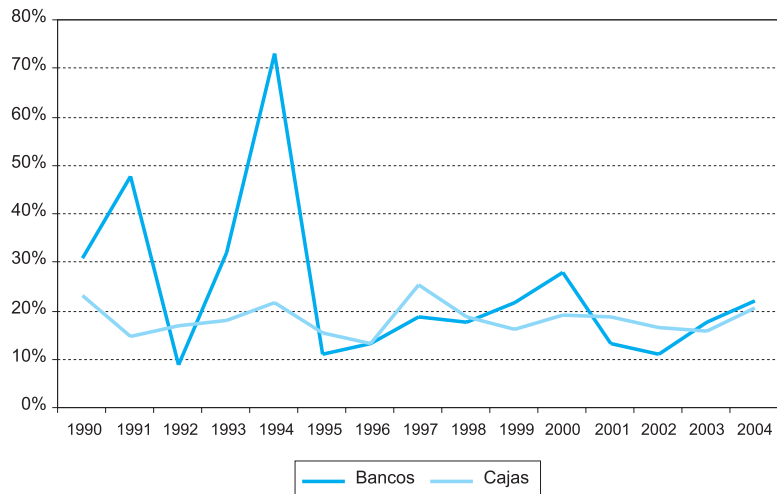
Un ejemplo que ilustra claramente esta afirmación es el patrón de crecimiento que han seguido, especialmente las cajas, en los últimos años para compensar la caída del peso del margen de intermediación, derivada del incremento de la presión competitiva, pero sobre todo del descenso de los tipos de interés de la Eurozona hasta niveles de mínimos históricos.

La mejora de las condiciones financieras para el acceso a la vivienda (por el descenso de los tipos de interés) junto con un periodo prolongado de crecimiento de la economía española (PIB recurrentemente por encima de la media europea) a los que se han unido factores sociales como el descenso del número de personas por familia, el crecimiento de la inmigración o la llegada de residentes de la Unión Europea que han hecho de España su segunda residencia habitual, ha generado un incremento de la demanda de préstamos hipotecarios a los que las entidades financieras españolas, y sobre todo las cajas, han sabido dar respuesta inmediata y flexible incrementando la variedad de la oferta hipotecaria, la competitividad de sus márgenes o el alargamiento de plazos de amortización.

Esta estrategia de crecimiento ha sido la más intensa de los últimos años, no sólo ha aportado a las entidades el crecimiento de balance que ha permitido compensar el descenso de los tipos de interés, sino que es especialmente valiosa por cuanto que supone la captación de clientes con una elevada vinculación a la entidad (en torno a 25 años de media) y con una elevada propensión a consumir otros productos financieros (venta cruzada). En este sentido, han sido muchas las entidades que han seguido estrategias que subvencionan márgenes unitarios en las operaciones hipotecarias, en busca de una mayor rentabilidad global del cliente con la venta de otros productos financieros y de seguros: incrementos de saldos en cuenta corriente, tarjetas de crédito, seguros de vida, seguros de amortización de préstamos, seguros de hogar, planes de pensiones...

La propia naturaleza de la operación (compra de vivienda) así como la garantía, mayor que las de cualquier otro tipo de crédito bancario, con un menor índice de morosidad (0,2%-0,3% frente al 1%-2% del préstamo consumo o para las pymes), y un menor consumo de recursos propios que los otros créditos para el cálculo del coeficiente de solvencia, ha permitido que las entidades registren crecimientos *solventes*, lo que adicionalmente se ha traducido en buenas condiciones al salir a los mercados mayoristas en busca de financiación para apalancar dicho crecimiento.

Gráfico 3. Bancos y cajas: Crecimiento de préstamos hipotecarios



Fuente: Banco de España.

Dicha solvencia se incrementará tras la entrada del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea ya que la ponderación de los préstamos hipotecarios pasa del 50% al 35%. En este caso, las entidades con mejor posicionamiento en préstamos hipotecarios verán reforzada su solvencia de forma inmediata. Razones todas ellas por las cuales el préstamo hipotecario se ha convertido en un producto estratégico durante los últimos años.

En todo caso, las respuestas estratégicas con que unas y otras entidades se han enfrentado a esos cambios estructurales, son bastante heterogéneas, pudiéndose observar las mayores divergencias entre los dos grandes bancos y el resto, fundamentalmente el sector de cajas, cuya posición competitiva, medida en términos de rentabilidad, eficiencia y cuota de mercado, no ha dejado de mejorar a la par que su orientación hacia el desarrollo del territorio en el que se asientan y cuya dedicación a la responsabilidad social corporativa se pone de manifiesto en la importante actividad de la Obra Social.

2. Banca de clientes: el camino de la rentabilidad

Especial mención debe hacerse del desarrollo de la banca de clientes frente a la tradicional banca de productos. Frente a la concepción tradicional del *marketing*, sobre la homogeneidad de necesidades de clientes y, en consecuencia, la validez de los mismos productos y servicios para gran parte de la clientela, el *marketing relacional* pone el énfasis en el cliente, en la necesidad de establecer relaciones a largo plazo basadas en la satisfacción de sus expecta-



tivas (creación de valor para el cliente) para retenerlo, así como recuperar aquéllos que no hayan sido perdidos de manera consciente y en cuya rentabilidad se confíe. De él emana la orientación al cliente, identificando las necesidades de éstos, poniendo al conjunto de la organización al servicio de las mismas y ofreciendo los productos y servicios que mejor casen con ellas.

Esta orientación de la gestión de clientes se basa en la hipótesis de que los clientes probablemente se mostrarían menos reacios a pagar comisiones si percibieran valor en el servicio prestado. La pregunta que surge inmediatamente es ¿cómo aportar valor a los servicios? La apuesta por el cliente y su posicionamiento en el centro mismo de la organización es la respuesta.

La industria de servicios financieros es una de las más competitivas del mundo, lo que implica una incapacidad manifiesta de diferenciación de productos. Esto no significa, en ningún caso, que las entidades pioneras en el lanzamiento de productos no disfruten de ventajas, sino que dichas ventajas se agotan rápidamente una vez que son adoptadas por el resto de competidores.

Sin embargo, el hecho de que los productos no sean diferenciables, no significa que las entidades no tengan capacidad de diferenciación respecto a la competencia. Es en este punto en el que entran de lleno en juego la capacidad de prestación de más y mejores servicios, consecuencia directa de una mejor formación de los empleados y una mayor valía de la alta dirección. De la conjunción de estos dos elementos nace la fidelización de la clientela, la cual se convierte en uno de los factores más relevantes y, al mismo tiempo, más ignorados, a la hora de explicar las diferencias de rentabilidad de cada uno de los grupos de entidades que confluyen en el mercado, bancos y cajas de ahorros.

La relevancia de la fidelización reside precisamente en que se deriva de la conjunción de unos mejores servicios, una mejor plantilla y una mayor habilidad de los directivos. De este modo, la fidelización es fruto de la mayor capacidad de generación de valor por parte de la entidad lo cual es percibido y valorado por la clientela repercutiendo de manera directa en las cuentas de resultados de las entidades.

En este sentido, determinados estudios justifican plenamente la necesidad de cambio en la filosofía de las entidades financieras, así parece probado que: cuesta entre cinco y siete veces más atraer un nuevo cliente que mantener uno de los clientes habituales, el cliente que ha tenido una experiencia negativa por los servicios deficientes de su entidad de crédito sólo llega a la percepción de calidad que tenía antes del hecho después de haber experimentado doce servicios del mismo banco positivos, los servicios que se prestan con deficiencias son la causa de un elevado porcentaje de los gastos generales.

Si los servicios prestados por la entidad corresponden a lo esperado por el cliente, se sientan las bases para el comienzo de una relación de confianza en la que el cliente acudirá a

su oficina en busca de soluciones y atenderá a una mayor proporción de los ofrecimientos que realice su entidad bancaria. Este es el mejor caldo de cultivo para las ventas cruzadas: gracias a la experiencia previa, el cliente se mostrará mucho más receptivo a nuevos servicios o productos financieros que la entidad le ofrezca, al tiempo que se convertirá en un blanco perfecto para el lanzamiento de nuevos productos.

Por otra parte, a medida que el número de productos y servicios consumido por el cliente se hace mayor, crece también la fidelidad del mismo, encontrándonos en una relación que fluye en ambas direcciones.

Otra ventaja adicional de la banca de clientes son los procesos de referencia. Los procesos de referencia se basan en la confianza del cliente en la entidad y se constituyen en una de las herramientas más eficaces a la hora de captar nuevos clientes. Las entidades pueden favorecer la existencia de este tipo de procesos mediante campañas de comunicación eficaces con su clientela. En este sentido, podríamos distinguir dos grandes bloques, el primero interesar al propio cliente y el segundo dotarle de la información suficiente para que pueda realizar recomendaciones a sus conocidos ante determinadas necesidades financieras de los últimos.

En consecuencia, los procesos de referencia tienen una ventaja fundamental para la entidad. Al constituirse en la mejor herramienta para la captación de nuevos clientes, las entidades con clientes fieles y por tanto satisfechos gozan de unos costes de captación de clientes mucho menores que la competencia.

Tradicionalmente hemos escuchado que las entidades que consiguen fidelizar a su base de clientes obtienen ventajas en precio; ¿significa esto que al cliente fiel, a la hora de pedir un préstamo hipotecario la entidad le cargará un diferencial mayor, o a la hora de invertir sus ahorros en un determinado depósito la entidad aprovechará su fidelidad para remunerarlo a un tipo de interés inferior? No exactamente.

La fidelización otorga a las entidades un cierto blindaje contra las agresivas ofertas en precio de la competencia, lo que finalmente se traduce en ventajas competitivas en precios. De este modo, un cliente con un grado de vinculación alto a su entidad financiera no será tan susceptible de retirar sus ahorros de la misma ante un producto de la competencia cuyo principal reclamo sea el precio, de manera que no todas las entidades son igual de vulnerables ante las agresivas campañas de captación de pasivo o concesión de hipotecas de la banca *on-line*.

La fidelización disminuye los costes de atención a clientes y libera a la plantilla para la realización de labores comerciales. A nadie se le escapa que la atención a los clientes conlleva una serie de costes, costes que varían de forma inversa a la antigüedad del cliente en la entidad. A un nuevo cliente hay que enseñarle los procedimientos y la forma de operar de la nueva entidad y hay que resolverle dudas de carácter administrativo que restan tiempo a la plantilla de la oficina de sus tareas comerciales.



Numerosas entidades desvían ya a los clientes que quieren actualizar su libreta o realizar un reembolso, a los actualizadores de libretas instalados en la propia sucursal, lo cual conlleva unos costes (en términos de tiempo invertido y por tanto de coste de oportunidad) dada la necesidad de educar a los clientes y mostrarles el funcionamiento de dichos actualizadores. La fidelización es la mejor vía para obtener una disminución considerable de esos costes, y la mejor vía que los comerciales dediquen todo su tiempo a la venta de productos y servicios.

Por último, la aparición de Internet y su posterior aplicación al mundo de la banca, levantó serias dudas sobre la vigencia de los principios de la fidelización de clientes. Las entidades se interrogaban sobre el impacto que la mayor transparencia introducida por el nuevo canal, la pérdida de trato directo con el cliente y las nuevas facilidades existentes para moverse de una entidad a otra en la Red tendrían en las tasas de retención de la clientela. No obstante, el paso del tiempo ha demostrado que las entidades que han incorporado con fuerza el canal Internet (banca multicanal), han conseguido fidelizar más a su clientela.

Relaciones de confianza, clientes fieles, ventas cruzadas, aumento de la cuota de mercado de cliente, procesos de referencia y reducción de los costes de servir se convierten en los pasos esenciales para obtener clientes rentables; muchos de los cuales son principios intrínsecos de las cajas de ahorros en sus relaciones con la clientela minorista.

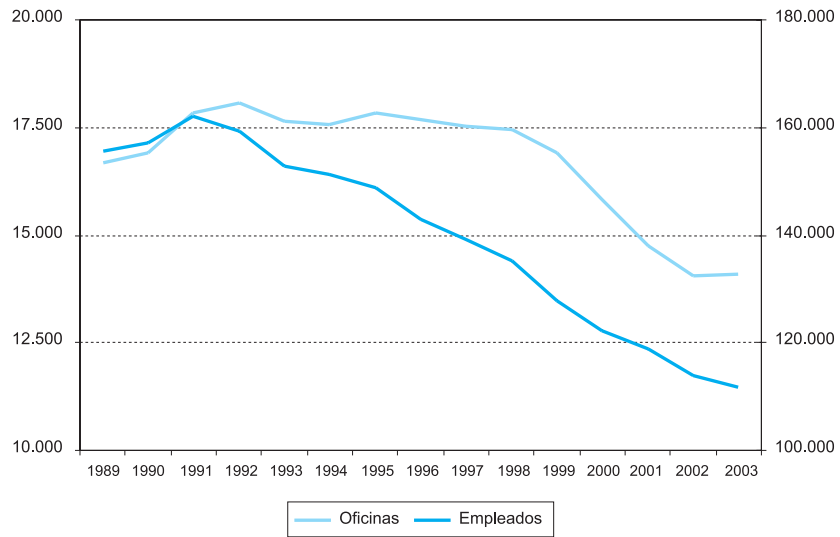
3. Experiencias recientes en el sistema bancario español

El aspecto más relevante en la evolución reciente del sector bancario español es el proceso de concentración que se ha producido al nivel de las mayores entidades, y que en gran medida condiciona la forma de hacer banca minorista, especialmente en su contraste con el sector de las cajas de ahorros.

El proceso de reducción en el censo y de concentración por fusión de los bancos privados se ha traducido en una considerable reducción de la capacidad, como se pone de manifiesto al analizar la evolución del número de oficinas y de empleados, ambos con una clara tendencia descendente durante la última década.

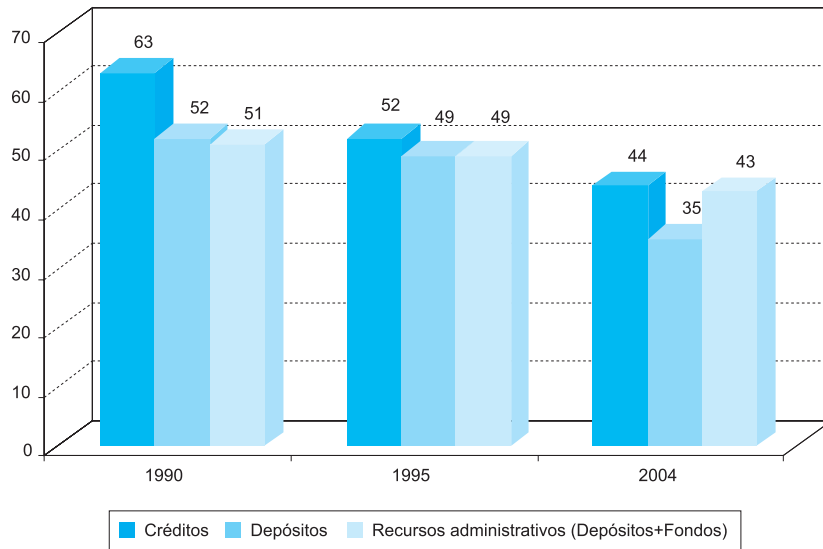
Aunque esa tendencia de reducción de capacidad pueda haber respondido en parte a una estrategia de adaptación a las exigencias de menores costes, lo cierto es que el contexto en que se ha producido, de fuerte crecimiento del negocio en España, especialmente en el lado de la inversión crediticia, así como el contraste con las estrategias seguidas por las cajas se ha traducido en una sistemática pérdida de cuota de la banca en el mercado español, tanto en créditos como en recursos ajenos. Como se ha podido comprobar, han sido las cajas las principales beneficiarias de esa pérdida de cuota de la banca.

Gráfico 4. Bancos: Evolución de oficinas y empleados



Fuente: Banco de España.

Gráfico 5. Cuotas de mercado de la banca



Fuente: Banco de España.



Ese *repliegue* en el mercado español, con reducción de capacidad y de cuota de mercado, resume una de las dos grandes estrategias seguidas por la banca española; la otra es, sin duda, la apuesta por la internacionalización llevada a cabo por los dos grandes bancos, y que en gran medida estaría relacionada con un relativo abandono del mercado local, al haber asignado sus mayores esfuerzos (financieros, humanos, y de capacidades gerenciales) a sus estrategias de internacionalización, especialmente en Latinoamérica y Europa, principal apuesta de futuro de los dos grandes bancos españoles.

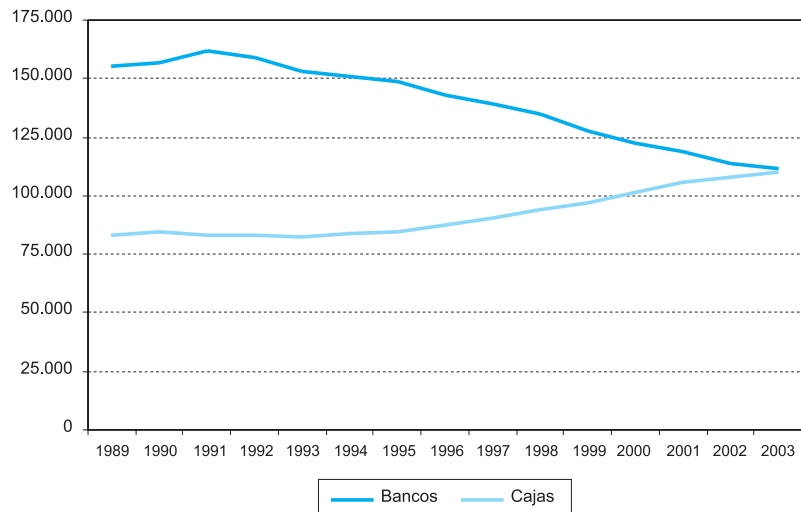
La magnitud de esa estrategia se resume en que entre los dos han realizado inversiones cercanas a 35.000 millones y 20.000 millones de euros, en Latinoamérica y Europa respectivamente, para alcanzar un balance similar al que tienen en España. Si en lugar de volúmenes de negocio atendemos a la contribución sobre el beneficio neto atribuido de ambos bancos, los negocios de fuera de la península Ibérica representaron en 2004 en torno al 60% en el caso de SCH, y en torno al 50% en el caso de BBVA.

No obstante, no debemos olvidar que la crisis sufrida por el continente latinoamericano, y en especial Argentina y Brasil, implicó un serio lastre para la posición competitiva de los dos grandes bancos, especialmente SCH, al deteriorarse fuertemente, no sólo el resultado contable, sino también la solvencia, ante las necesidades de saneamiento de las inversiones efectuadas en aquél continente. En dicho contexto, sin negar el carácter estratégico de la apuesta por la internacionalización, especialmente en Latinoamérica, no es de extrañar que los dos grandes bancos volvieran a mirar con renovado interés al mercado español y europeo, en un intento de recuperar parte del terreno perdido en estos años de concentración de esfuerzos en la expansión internacional, lo que se tradujo en un gran desembarco de ambas entidades en la venta de hipotecas y fondos de inversión en España desde finales del año 2002, así como en la adquisición de Abbey por parte del SCH en 2003, o la reciente oferta de BBVA por Banca Nazionale del Lavoro en el mes de abril de 2005.

Contrariamente a la banca, las cajas se han especializado en estrategias de fuerte crecimiento orgánico en el mercado doméstico, descansando tanto en un intenso proceso de expansión geográfica, como de diversificación hacia actividades previamente consideradas más específicas de los bancos. Esas agresivas estrategias de expansión dentro del mercado español (aunque fuera de sus respectivos mercados territoriales de origen) han permitido a las cajas de ahorro ganar cuota de mercado a la banca en los dos ámbitos más representativos del negocio bancario minorista: los depósitos y, sobre todo, los créditos. En este último epígrafe se pone de manifiesto un trasvase de cuota de mercado, de bancos a cajas.

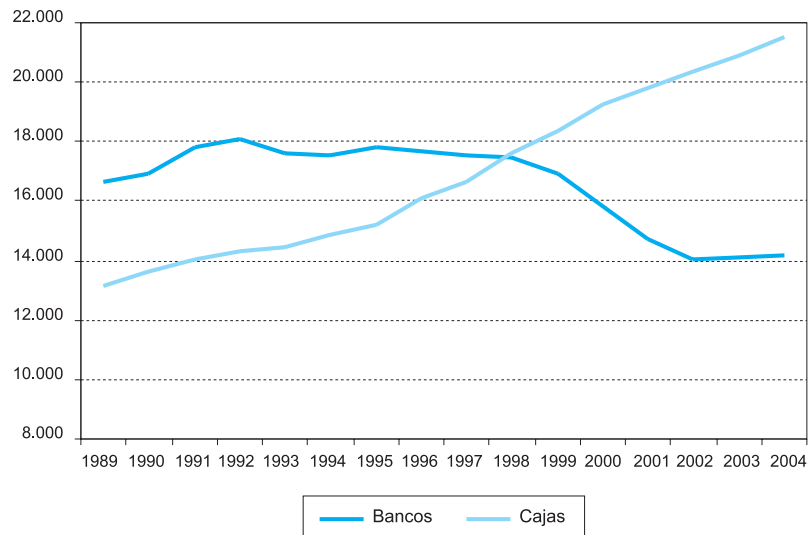
Esa ganancia de cuota de las cajas sobre la banca no ha sido gratuita. Así, contrariamente a la reducción de capacidad en la banca (oficinas y empleados), las cajas han registrado un fuerte incremento en ambas, hasta superar claramente a la banca en oficinas, y acercarse en número de empleados. De hecho, muchas de las nuevas oficinas de las cajas han sido adquiridas a los bancos, en sus procesos de racionalización de sus redes, en el contexto del solapamiento producido por las fusiones.

Gráfico 6. Empleados en Bancos y en Cajas de Ahorros



Fuente: Banco de España.

Grafico 7. Oficinas de Bancos y de Cajas de Ahorros



Fuente: Banco de España.



Ese crecimiento de las cajas ha tenido dos claros elementos caracterizadores, ambos muy íntimamente relacionados entre sí: la orientación geográfica y la orientación de negocio. En el primer caso, el crecimiento de las cajas, especialmente desde mediados de los noventa, ha descansado en un intenso proceso de *desterritorialización*, es decir, de apertura de oficinas fuera de su ámbito geográfico tradicional de actuación. Si a mediados de los noventa un 20% de las oficinas de las cajas se hallaban fuera de su comunidad de origen, ese porcentaje supera en la actualidad el 30%. Pero mucho más relevante que esa comparación de oficinas vivas, es el referente a las nuevas oficinas: de las 5.000 oficinas que las cajas han añadido a su red desde 1994 –bien por nuevas aperturas o por compras de redes a bancos– un 70% están situadas fuera de la comunidad autónoma de origen de las respectivas cajas.

A diciembre de 2004 sólo 20 cajas de ahorros tienen más del 80% de su red en el mercado natural de actuación, mientras que en el periodo 1997 a 2004 eran 26 las cajas que abrían más del 60% de oficinas fuera de dicho mercado tradicional.

Esa intensa estrategia de apertura de oficinas extraterritoriales ha sido, sin duda alguna, el principal vector de crecimiento de negocio en las cajas, y explicaría la sistemática ganancia de cuota frente a los bancos.

Por otra parte, esa misma intensidad de las aperturas de oficinas fuera de su territorio tradicional está también en la fuente del cambio que se ha producido en la estructura de negocio de las cajas de forma agregada. En la medida en que la *imagen de marca* de cada caja se pone de manifiesto con mucha mayor intensidad en su territorio tradicional que en las zonas de expansión, es obvio que en éstas últimas resulta mucho más fácil crecer mediante la concesión de préstamos que mediante la captación de depósitos. Ese sesgo, en un contexto de fuerte expansión extraterritorial, ha originado una considerable alteración de la estructura de negocio de las cajas, y en particular en el peso relativo de créditos y depósitos en el activo y el pasivo respectivamente.

Como consecuencia de unas estrategias de crecimiento mucho más apoyadas en los créditos que en los depósitos, los primeros han ganado sobre la estructura de activo de las

Tabla 3.
Oficinas de las Cajas: localización geográfica

	En Comunidad de origen	Fuera de su comunidad	Total
1994	12.600	3.250	15.850
2003	14.288	6.580	20.869
Incremento	1.688	3.330	5.018

Tabla 4.
Estructura de balance de las Cajas

	1990	2004
Activo:		
Créditos	48%	70%
Carteras valores	23%	15%
Interbancario	25%	9%
Pasivo:		
Depósitos	80%	70%
Interbancario	10%	10%
Recursos propios	6%	8%
Ratio:		
Depósitos / Crédito	1,7	1,0

cajas (en detrimento de la cartera de valores y, sobre todo, de las colocaciones en interbancario) mientras los segundos han perdido peso sobre el pasivo. La combinación de ambos efectos ha producido un considerable estrechamiento de la liquidez frente a clientes. Queda lejos, por tanto, aquella visión de las cajas como entidades altamente especializadas en tomar depósitos y con poca propensión a la inversión crediticia; antes bien han alcanzado un equilibrio entre las dos vertientes del negocio con clientes, situación muy similar a la que se da en los bancos.

Por otro lado, y como contrapartida del anterior fenómeno, la operativa en mercados mayoristas, y especialmente interbancario, también ha registrado un considerable proceso de convergencia entre los dos grupos de entidades. Así, mientras los bancos han mantenido prácticamente estable su posición neta tomadora en interbancario, en las cajas se ha producido una fuerte tendencia a la reducción de su posición prestadora neta; ésta, que era positiva al inicio de los noventa prácticamente se ha anulado, o incluso se ha hecho ligeramente negativa (tomadora). Ese cambio de signo ante el interbancario ha sido el principal financiador del intenso crecimiento registrado por el crédito en las cajas, pero no el único: también se ha producido una reducción relativa de las carteras de valores, y un incremento de las emisiones de valores para captar financiación en mercados mayoristas.

Un ejemplo que ilustra este proceso es la apelación por parte de las cajas de ahorros a los mercados mayoristas a través de la figura de las cédulas singulares hipotecarias que a diciembre de 2004 asciende a 41.000 millones de euros, lo que representa en torno al 6% del balance de las cajas, cuando a principios de los 90 no se utilizaban para financiar el crecimiento de hipotecas.

Junto al estrechamiento de la liquidez frente a clientes minoristas, el otro efecto derivado de las estrategias de crecimiento apoyadas en el crédito ha sido la creciente necesidad de recursos propios. En efecto, frente a una estructura de activos, al inicio de los noventa, en la que dominaban inversiones con reducido consumo de recursos propios –deuda pública e interbancario, sobre todo– en la actual estructura tienen mucho más peso las inversiones crediticias, con elevado consumo de recursos propios. Por ello, aunque el peso de dichos recursos sobre el balance no se ha reducido, o incluso ha registrado un ligero incremento, este no se ha producido al mismo ritmo que la necesidad de recursos propios derivada de la nueva estructura de activos, lo que ha deteriorado ligeramente la solvencia: esta alcanzó su nivel máximo para el conjunto del sector de cajas a mediados de los noventa, situándose por encima del 14% en coeficiente de solvencia, nivel desde el que se ha venido reduciendo hasta situarse actualmente por debajo del 12%.

Al mismo tiempo, la *calidad* de dicha solvencia también ha registrado un ligero deterioro, en la medida en que las participaciones preferentes y los recursos propios de segunda categoría representan en la actualidad casi un 40% de los recursos propios totales, cuando a mediados de los noventa representaban poco más del 10%. Es por ello que el reforzamiento de los recursos propios se erige en uno de los principales retos a que se enfrenta el sector de cajas, desde su



modelo de crecimiento muy intensivo en consumo de recursos propios, y en un contexto de creciente escasez de los mismos y necesidad de optimización de su gestión, en la antesala del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea, que abre la veda para que la eficiente gestión de los recursos propios se convierta en el elemento central de gestión de las entidades financieras.

4. Los retos del futuro

Si consideramos a la gran banca en primer lugar, el dilema planteado hace algunos años sobre la intensidad con que seguir apostando por la internacionalización, en detrimento de su mercado tradicional, o de la universalización de servicios y mercados, en detrimento de una banca más especializada, a la luz de los acontecimientos recientes (fusión de Unicrédito y HVB) parecen olvidados.

La raíz del debate se encontraba en algo tan sencillo y tan importante para el negocio bancario como es la confianza, y los riesgos de contaminación y pérdida de confianza que la mezcla de muy diferentes negocios en muy diferentes entornos geográficos puede entrañar. No obstante, al margen de estos argumentos, lo cierto es que desde el mes de abril de 2005 estamos asistiendo a una cascada de ofertas reales (BBVA por BNL, ABN-Amro por Antonveneta, Unicrédito por HVB) y rumores (BNP y Societé Generale por Commerzbank) de grandes fusiones transfronterizas en Europa, con el objetivo de ganar tamaño pero, sobre todo, de entrar en el creciente mercado bancario de los países del este de la mano de entidades con redes ya consolidadas en la zona.

La banca mediana continúa teniendo los mismos dilemas de siempre: en *tierra de nadie*, sin tener la dimensión ni los recursos para asumir estrategias más globales, pero también sin el *apego al territorio* que tienen las cajas, para poder adoptar estrategias de especialización geográfica. Siempre les queda, y parece que se van decantando por esa vía, la especialización en determinados segmentos de negocio y/o clientes, bien sea rentas altas, empresas, extranjero, banca de negocios, etc. No obstante, en contra de este argumento hemos asistido recientemente a las adquisiciones de Banco Zaragozano por parte de Barclays Bank y de Banco Atlántico por Banco Sabadell, como alternativa para el crecimiento de balance ante la imposibilidad de alcanzar crecimientos orgánicos relevantes.

Y, desde luego, el sector de cajas no se libra de los dilemas. Una vez abierta la *caja de pandora* de la desterritorialización a gran escala, gradualmente se van reduciendo las ventajas derivadas del *apego al territorio* y consiguiente reconocimiento de marca local. La cuestión es con qué estrategias afrontar esa mezcla de mercados, local y de expansión. Desde luego, defendiendo el mercado *local* con uñas y dientes; y en las zonas de expansión, se trata de definir qué diferenciación incorporar en términos de productos, precios, segmentos de clientes objetivo, canales de distribución, etc.

Pero no sólo en el ámbito de la expansión geográfica, sino también en otros de especialización de negocio, tienen dilemas planteados. Por ejemplo, el segmento de familias e hipotecas, tradicionalmente dominado de forma abrumadora por las cajas, está siendo objeto de atención especial por la banca. La cuestión es si las cajas se limitan sólo a defender ese segmento tradicionalmente *suyo*, o si contraatacan en segmentos tradicionalmente más cercanos a la banca, como empresas, negocio de extranjero, rentas altas, etc., en los que el tamaño y las economías de escala y alcance tiene mucho que ver para el desarrollo de dichos servicios de forma eficiente y rentable. Otros dilemas *colaterales* a esa orientación de negocio harían referencia a las estructuras organizativas, política de alianzas, o a la gestión de los recursos propios, cada vez más relevante en la gestión del negocio. Sin olvidar cómo hacer que los clientes de servicios financieros perciban el valor de la Obra Social y sean sensibles al retorno social que las cajas producen.

Por otro lado, la creciente presencia de productos de ahorro fuera del balance en la cartera de negocios de las entidades en un entorno en el que el préstamo hipotecario es el ancla de la rentabilidad del cliente minorista nos presenta la optimización de la estructura financiera y hasta qué punto financiarse en mercados mayoristas como uno de los grandes debates de la gestión táctica y estratégica de las entidades.

Por último, como forma alternativa de compensar la caída de rentabilidades bancos y cajas han incrementado la inversión en empresas participadas. Los primeros con un modelo dirigido fundamentalmente a estabilizar la gestión de las grandes empresas del país, las segundas adicionalmente con un modelo de apoyo a la supervivencia *rentable* de la empresa local como forma de impulsar el desarrollo económico regional y frente a procesos de *deslocalización*. En ambos casos con extraordinario efecto sobre las cuentas de resultados.

La entrada en vigor de las nuevas normas de contabilidad, que transforma la contabilidad y la información a los mercados en un elemento adicional de gestión de las entidades, las normas de gobierno corporativo, la Directiva de Servicios Financieros, que mejora el nivel de protección del inversor minorista, Basilea II, con el debate de la rentabilidad y el riesgo, y otros cambios regulatorios y sociales también estarán en las agendas de la gestión de bancos y cajas durante los próximos años condicionando los caminos y decisiones a tomar.

En suma, muchos interrogantes y cuestiones abiertas, a los que no hay una única solución válida. Cada entidad (o subsegmento de entidades) deberá elegir, en función de su posición competitiva y de su apuesta estratégica, pues el camino a recorrer está lleno de incertidumbres.



SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE INVERSIÓN

Emilio Saracho ¹

1. Introducción

El objetivo de este artículo es analizar la situación y perspectivas de la industria que conocemos como *banca de Inversión*. Considero conveniente realizar dos consideraciones previas:

- En primer lugar, respecto a las actividades o áreas de negocio que forman parte de lo que comúnmente todos conocemos como *banca de inversión*. En este sentido mi artículo se va a referir fundamentalmente a una de las actividades desarrollada por esta industria: el mercado de fusiones y adquisiciones (*M&A*), aunque haré una breve referencia a los mercados de capitales que, a su vez, engloban los mercados de deuda (bonos y préstamos) y de renta variable.

Es importante señalar que en el contexto de este artículo no voy a hacer referencia a las actividades de *trading*, tanto por cuenta propia como de clientes, y que bien podrían considerarse como *banca de inversión*. En algunos casos, los ingresos procedentes de esta actividad, que depende en gran medida del comportamiento de los mercados, cuadruplican los ingresos de clientes.

- En segundo lugar, respecto al ámbito del análisis: ya desde hace tiempo no es posible, ni realista, analizar la industria de *banca de inversión* en cualquier mercado de forma separada de la industria a nivel global. El mercado ibérico está perfectamente enmarcado y alineado con la industria global y sigue o se beneficia de las mismas tendencias. Por ello mis comentarios harán referencia a las tres áreas de negocio mencionadas desde una perspectiva global. En cualquier caso, aportaré algunos datos específicos referidos al mercado ibérico.

En la primera parte de este artículo haré referencia al comportamiento de la industria en 2004, así como las principales perspectivas que se aprecian para el año 2005. En la segunda parte analizaré con más detalle dos tendencias concretas que han cobrado una especial relevancia en los últimos tiempos: por un lado, la creciente relevancia de los *Private Equity Funds* y de los *Hedge Funds* y por otro, los aspectos referidos a responsabilidad corporativa, cuya influencia está determinando de una manera muy clara la forma en la que se organizan y actúan los jugadores en esta industria. Trataré, por último, de resumir todo lo anterior en unas breves conclusiones.

¹ Presidente de JP Morgan España y Portugal.

2. La industria en 2004: clara recuperación

2.1. La industria en cifras

Para empezar, vamos a analizar unas cifras sobre el tamaño y comportamiento del sector y de sus principales agentes. El tamaño total del mercado de banca de inversión a nivel global, medido en función de los ingresos generados por su actividad, se comportó de la siguiente manera:

Tabla 1. Comportamiento del sector

USD '000 millones	2004	% crec.	3003
M&A	13,3	26,7%	10,5
Renta Variable	14,5	27,2%	11,4
Bonos	17,1	4,3%	16,4
Préstamos	8,1	11,0%	7,3
	53	16,2%	45,6

Fuente: IDC.

Como se puede apreciar, el conjunto de los ingresos de clientes en concepto de fusiones y adquisiciones y mercado de capitales (renta variable, bonos y préstamos) que, como hemos dicho, constituyen el núcleo del negocio, pasó de \$45,6 bn a \$53,3 bn. Esta cifra es la mayor alcanzada desde el año 2000.

Este resultado positivo se debe en gran medida a la recuperación de la actividad en los mercados de renta variable y de fusiones y adquisiciones, que experimentaron unos crecimientos del 27%. Sin embargo, en el caso de M&A, el aumento de ingresos no refleja la verdadera evolución experimentada por su actividad durante el año, ya que el volumen y el número de operaciones crecieron, como veremos más adelante, por encima del 40% y del 30% respectivamente.

Cabe destacar que, por tercer año consecutivo, fueron los mercados de renta fija (bonos) los que generaron la mayor parte de los ingresos, con \$17,1bn. Sin embargo su crecimiento, un 4,3%, ha sido más moderado que el del resto de las actividades.

Las cifras mostradas apuntan por tanto a una recuperación firme. Esta recuperación ha permitido al mismo tiempo mantener el nivel de concentración de la industria, contra la tendencia que se apreciaba hace unos años.

La misma docena de firmas, europeas las menos y americanas las más, dominan los rankings de cada sub-sector a nivel global y europeo, y aparecen en posiciones de cabeza en mercados locales como España, donde naturalmente la fortaleza de los bancos domésticos es mucho más notable, como se aprecia en las siguientes tablas.



Tabla 2. Mundial - Ránkings 2004

M&A ¹			Equities			Bonos			Préstamos Sindicados		
Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)
1	Goldman Sachs	579.797	1	Morgan Stanley	51.951	1	Citigroup	203.456	1	JPMorgan	500.973
2	JPMorgan	516.647	2	Goldman Sachs	46.916	2	Deutsche Bank	185.479	2	Citigroup	338.299
3	Citigroup	488.821	3	Citigroup	39.674	3	JPMorgan	171.365	3	BoAmerica Sec.	293.597
4	Morgan Stanley	397.921	4	Merrill Lynch	38.345	4	Barclays Capital	154.673	4	Barclays Capital	122.558
5	Merrill Lynch	370.080	5	UBS	30.198	5	Merrill Lynch	149.683	5	Deutsche Bank	105.436
6	Lehman Brothers	309.856	6	JPMorgan	29.785	6	Morgan Stanley	146.590	6	BNP Paribas	90.522
7	Deutsche Bank	254.143	7	Deutsche Bank	25.173	7	CSFB	140.938	7	Wachovia Corp	83.462
8	Lazard	233.792	8	CSFB	22.332	8	UBS	108.247	8	RBS Group	72.307
9	Rothschild	233.066	9	Lehman Brothers	20.845	9	HSBC	108.216	9	Mizuho	67.690
10	UBS	223.199	10	ABN AMRO	9.236	10	Lehman Brothers	105.322	10	ABN AMRO	61.323
Total Industria		1.976.210	Total Industria		425.175	Total Industria		2.438.819	Total Industria		2.670.598

(1) Operaciones anunciadas.
Fuente: Thomson Financial.

Tabla 3. EMEA - Ránkings 2004

M&A ¹			Equities			Bonos			Préstamos Sindicados		
Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)
1	Goldman Sachs	268.998	1	Morgan Stanley	16.676	1	Deutsche Bank	108.895	1	Barclays Capital	92.350
2	Citigroup	232.192	2	Goldman Sachs	14.671	2	Citigroup	105.318	2	Citigroup	88.803
3	Rothschild	217.008	3	Deutsche Bank	14.252	3	CSFB	100.854	3	BNP Paribas	71.307
4	Morgan Stanley	194.482	4	Merrill Lynch	13.897	4	JPMorgan	100.359	4	RBS Group	65.813
5	Merrill Lynch	176.501	5	Citigroup	12.707	5	Barclays Capital	98.519	5	JPMorgan	60.904
6	JPMorgan	172.520	6	UBS	11.566	6	ABN AMRO	90.620	6	Deutsche Bank	55.606
7	Deutsche Bank	147.999	7	JPMorgan	8.734	7	HSBC	84.733	7	Calyon	44.939
8	ABN AMRO	130.670	8	CSFB	7.977	8	Morgan Stanley	73.404	8	Soc. Générale	43.495
9	Lazard	98.390	9	Mediobanca	7.961	9	BNP Paribas	71.526	9	HSBC	42.399
10	BNP Paribas	93.537	10	ABN AMRO	7.714	10	Soc. Générale	71.312	10	ABN AMRO	39.085
Total Industria		883.401	Total Industria		165.754	Total Industria		1.591.232	Total Industria		924.845

(1) Operaciones anunciadas.
Fuente: Thomson Financial.

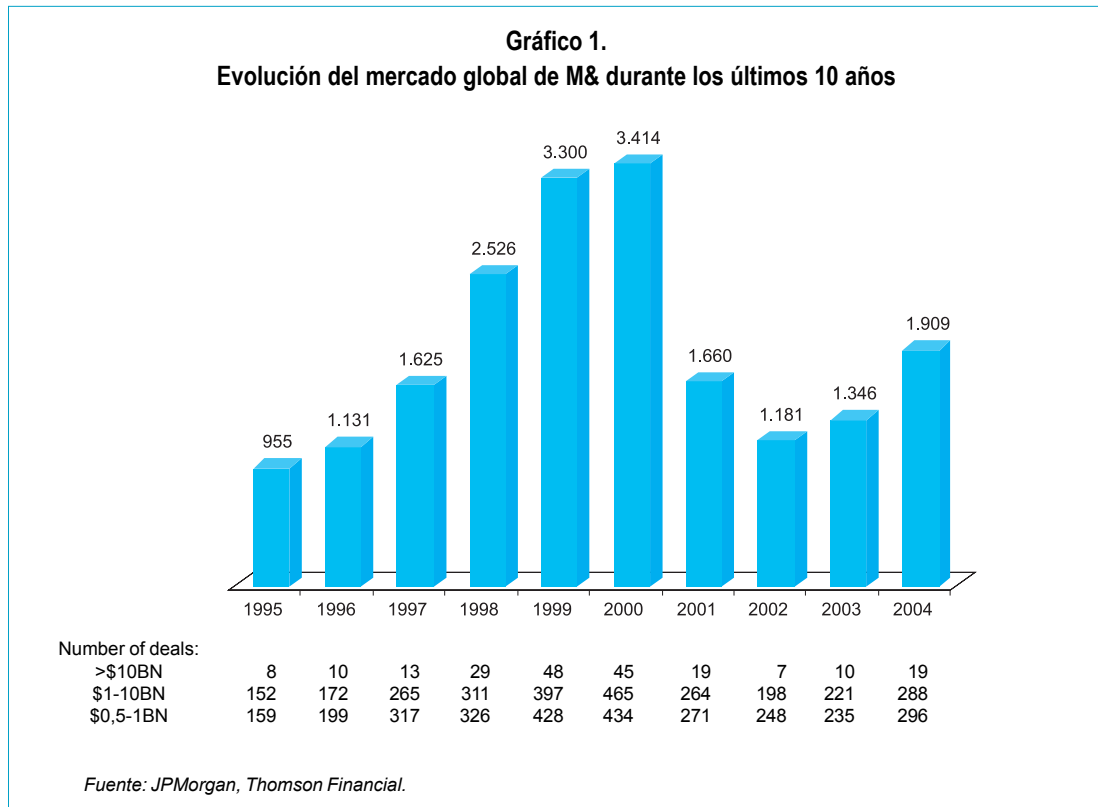
Tabla 4. España y Portugal - Ránkings 2004

M&A ¹			Equities			Bonos			Préstamos Sindicados		
Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)	Rank	Asesor	Volumen (\$mm)
1	JPMorgan	27.277	1	Morgan Stanley	2.661	1	Soc. Générale	16.789	1	BBVA	5.659
2	Goldman Sachs	26.653	2	BBVA	1.460	2	Calyon	12.623	2	Citigroup	5.439
3	Morgan Stanley	26.160	3	SCH	927	3	JPMorgan	11.900	3	RBS Group	4.033
4	Merrill Lynch	17.124	4	Citigroup	797	4	Deutsche Bank	10.252	4	Caja Madrid	3.958
5	Citigroup	14.708	5	DrKW	737	5	Barclays Capital	9.400	5	Soc. Générale	3.564
6	ABN AMRO	6.220	6	Merrill Lynch	672	6	Citigroup	9.155	6	SCH	3.498
7	Calyon	5.871	7	CSFB	487	7	CSFB	9.009	7	BNP Paribas	3.282
8	Lazard	3.612	8	JPMorgan	479	8	HSBC Holdings	7.673	8	Barclays Capital	2.718
9	BNP Paribas	3.450	9	Deutsche Bank	365	9	G. C. d'Epargne	7.186	9	Calyon	2.579
10	UBS	3.058	10	BCP	264	10	ABN AMRO	6.263	10	InverCaixa	2.428
Total Industria		70.282	Total Industria		9.321	Total Industria		152.649	Total Industria		51.479

(1) Operaciones anunciadas.
Fuente: Thomson Financial.

2.2. Mercado de Fusiones y Adquisiciones

La siguiente gráfica muestra la evolución del mercado global de M&A por volumen y región durante los últimos 10 años:





El volumen global de operaciones de M&A creció un 42% durante el año 2004, hasta los 1.900 billones de dólares, un fuerte incremento sobre el crecimiento del 14% registrado el año anterior. Por áreas geográficas, Estados Unidos representó el 43% del volumen, seguido de cerca por Europa con el 37%. Asia-Pacífico supuso un 15% del volumen.

El magnífico comportamiento de los mercados norteamericano y europeo, con crecimientos del 47% y del 39%, respectivamente, contribuyó decisivamente en esta positiva evolución. Como se puede apreciar, el año 2004 ha sido el mejor año en cuanto a volumen de actividad desde el año 2000, aunque todavía nos encontramos lejos de los niveles alcanzados ese año. Este menor volumen de actividad es la causa del importante ajuste de capacidad, en términos de empleo, que ha sufrido la industria en los últimos años.

Igualmente, tanto el número de operaciones como el importe medio por operación en cada una de las categorías reflejadas aumentaron durante 2004. Hay que destacar que mientras en Estados Unidos el repunte de actividad obedeció en mayor medida a operaciones estratégicas realizadas por las compañías, en el caso europeo las operaciones de reestructuración corporativa fueron las que tuvieron mayor peso en el conjunto de la actividad.

En este sentido, parece que las firmas europeas se están dando cuenta de que los inversores penalizan estructuras corporativas excesivamente complejas. Por ello, durante el año 2004 se anunciaron en Europa diferentes operaciones de reorganización corporativa, siendo la mayor la fusión de Royal Dutch Petroleum y Shell Transport con la consiguiente desaparición de su estructura corporativa dual. En esta categoría también se pueden enmarcar la compra por parte de Telecom Italia del 44.65% de su filial Telecom Italia Mobile.

Pero las operaciones estratégicas también tuvieron cabida en Europa durante el año 2004 y, entre éstas, se puede calificar como una de las más destacadas, si no la más, la adquisición por parte del Banco Santander del banco británico Abbey National. Esta operación, además de suponer la mayor operación transnacional en el sector bancario, marcó un hito en la industria por cuanto que la compensación pagada a los accionistas de la entidad inglesa se realizó con acciones del propio Banco Santander. Sin duda alguna, esta operación ha abierto el camino de lo que puede ser una intensa actividad corporativa entre entidades financieras europeas, como lo demuestran las ofertas realizadas por BBVA y ABN Amro por las entidades italianas BNL y Antonveneta, respectivamente así como la anunciada fusión de HVB y Unicredito.

La siguiente tabla refleja las mayores operaciones anunciadas durante el año 2004. Seis de las diez mayores operaciones realizadas representaron operaciones estratégicas por parte de compañías estadounidenses siendo la de mayor volumen la fusión por un valor de USD 59.000 millones de dólares de JPMorgan Chase y Banc One.

Tabla 5. España y Portugal - Ránkings 2004

Fecha Anuncio	Oferente	País	Target	País	Sector	Valor USD '000 mill.	Forma Pago
28-oct	Royal Dutch Petroleum	Holanda	Shell Tranport& Trading	UK	Rec. Naturales	80,1	Acciones
26-ene	Sanofi-Synthelabo	Francia	Aventis	Francia	Consumo	65,7	Acciones/ Efectivo
14-ene	JPMorgan Chase	USA	Bank One	EE.UU	Financiero	58,8	Acciones
17-feb	Cingular Wireless	USA	AT&T Wireless Services	EE.UU	Telecom	47,1	Efectivo
15-dic	Sprint Corp	USA	Nextel Communications	EE,UU	Telecom	46,5	Acciones/ Efectivo
24-ago	Sumitomo Mitsui Financial Group	Japón	UFJ Holdings	Japón	Financiero	29,3	Acciones
07-dic	Telecom Italia	Italia	Telecom Italia Mobile (44,7%)	Italia	Telecom	28,8	Acciones/ Efectivo
20-dic	Exelon	USA	Public Service Enterprise	EE.UU	Rec. Naturales	27,4	Acciones
15-dic	Johnson & Johnson	USA	Guidant	EE.UU	Consumo	25,0	Acciones/ Efectivo
23-dic	KBC	Bélgica	Almanij	Bélgica	Financiero	20,9	Acciones

Fuente: JP Morgan, Thomson Financial.

Un aspecto destacado del mercado durante el pasado año fue el espectacular aumento de lo que conocemos como *Unsolicited Bids*, donde la iniciativa de la operación (la oferta de compra o fusión de las compañías) es tomada por una de las partes sin que la otra tenga conocimiento de la misma o, existiendo conocimiento, no haya acuerdo previo. El volumen global bruto de operaciones *Unsolicited* ascendió a 237.600 millones de dólares, un aumento del 160% comparado con los 91.100 millones de dólares del año anterior. El volumen neto, que tiene en cuenta las operaciones que se retiraron durante el proceso, fue de 139.000 millones de dólares, casi ocho veces más que el año anterior.

La mayor operación *unsolicited* durante 2004 fue el intento de compra que la compañía americana de comunicaciones Comcast realizó sobre Disney. El importe de la oferta, que se instrumentó en una combinación de efectivo y acciones de la propia Comcast, se elevó a 67.000 millones de dólares. Finalmente la oferta no prosperó. Por el contrario la oferta que la farmacéutica europea Sanofi-Synthelabo realizó sobre la también europea, Aventis por 67.000 millones de dólares, que también incluía pago en efectivo y acciones, sí fue finalmente adelante.

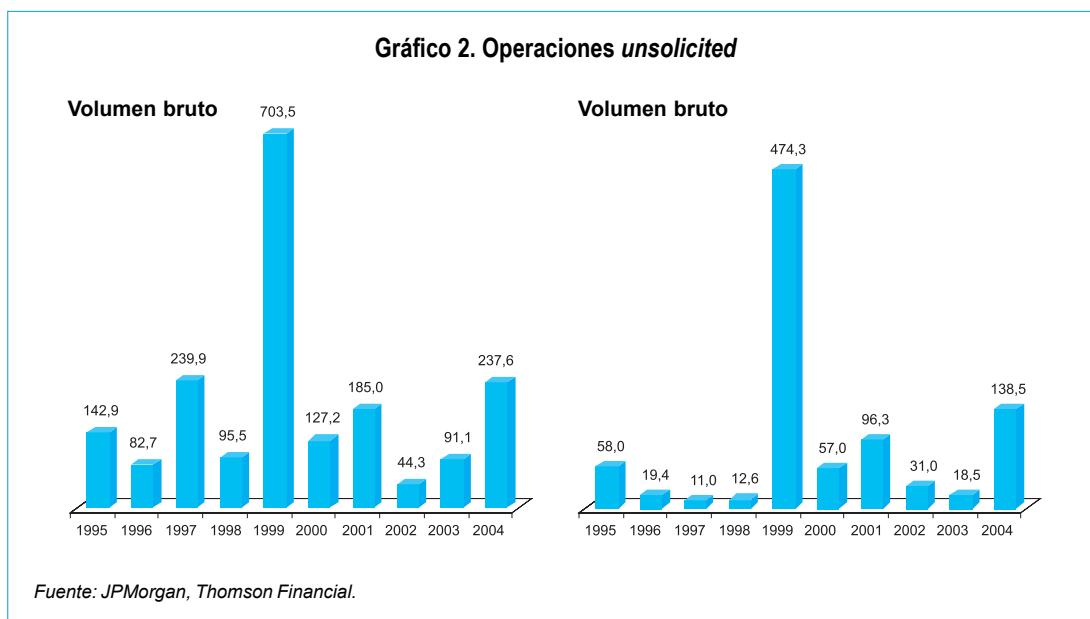


Tabla 6. Operaciones anunciadas durante el año 2004

Fecha Anuncio	Oferente	País	Target	País	Sector	Valor USD '000 mill.	Forma Pago
11-feb	Comcast	USA	Walt Disney	UK	Telecom	80,1	Acciones
26-ene	Sanofi-Synthelabo	Francia	Aventis	Francia	Consumo	65,7	Acciones/ Efectivo
24-ago	Sumitomo Mitsui Financial Group	Japón	UFJ Holdings	EE.UU	Financiero	58,8	Acciones
27-may	Revival Acquisitions (Philip Green)	UK	Marks & Spencer	EE.UU	Consumo	47,1	Efectivo
18-oct	Harmony Gold Mining	Surafrica	Gold Fields	EE.UU	Rec. Naturales	46,5	Acciones/ Efectivo
08-nov	Stockland	Australia	General Property	Japón	Inmobiliario	29,3	Acciones
28-oct	Xstrata	Suiza	WMC Resources	Italia	Rec. Naturales	28,8	Acciones/ Efectivo
18-nov	Carl Icahn	USA	Mylan Laboratories	EE.UU	Consumo	27,4	Acciones
21-oct	United Technologies	USA	Kidde	EE.UU	Consumo	25,0	Acciones/ Efectivo
13-dic	Deutsche Borse	Alemania	London Stock Exchange	Bélgica	Financiero	20,9	Acciones

Fuente: JP Morgan, Thomson Financial.

2.3. Mercados de capitales

El volumen global de los mercados de renta variable durante 2004 ascendió a 459.900 millones de dólares, continuando la tendencia alcista que ya comenzó a percibirse en el año 2003.

La siguiente tabla muestra el volumen global de operaciones de renta variable durante el año 2004:

Tabla 7. Volumen global de operaciones de renta variable durante el año 2004

USD Millones	2004	2003	Variación	% S/ total 04
Estados Unidos	208.100	189.700	9,7%	36,5%
Europa	187.300	142.500	31,4%	32,8%
Asia - Pacífico	59.700	36.900	35,0%	26,3%
Resto	24.700	7.400	233,8%	4,3%
Total	570.400	450.900	26,5%	100,0%

Fuente: Dealogic.

El volumen global de IPO (salidas a bolsa) experimentó un fuerte repunte durante el año hasta los 136.300 millones de dólares, lo que supone un aumento del 174% sobre el año anterior. Por el contrario, el volumen de emisiones de *convertibles* cayó durante el año un 36%, alcanzando una cifra de 110.500 millones de dólares.

En cuanto al mercado de deuda, las operaciones de deuda durante el año 2004 descendieron un 2% durante el año 2004, pero el aumento del importe medio por operación hizo posible que el volumen total del año aumentase un 4%, hasta USD 5.400 billones de dólares.

Los bajos tipos de interés, junto con la enorme liquidez existente en el mercado, están siendo determinantes en la evolución de los mercados de deuda.

3. Perspectivas de los mercados de capitales en 2005: más volatilidad

No debemos olvidar que el mercado de Renta Variable Global ha subido casi un 60% desde su mínimo en marzo del 2003 hasta el final del año pasado. No es de extrañar por tanto que los expertos no esperen un crecimiento superior al 10-15% en el año 2005. Al menos la estimación para la renta variable es positiva, lo cual es más difícil de justificar para los mercados de renta fija.

Se espera que el bono americano a diez años suba desde el nivel de 4,22% del comienzo de año, y también se espera una ampliación de los *spreads* de crédito una vez se normalice la situación creada por inversores ávidos de mayores rendimientos y que hundió los diferenciales.



La buena noticia para la renta variable seguirá siendo un escenario macroeconómico global, benévolo. Si el crecimiento global del año 2004, el más alto de los últimos 20 años con un 4,5%, no es fácilmente repetible, el esperado 3,6% sigue siendo saludable. Además, hay que tener en cuenta que la situación de liquidez es tan alta como nunca.

Sin embargo no todo será positivo. El crecimiento de los beneficios empresariales será menor y es difícil que se crezcan hasta los dos dígitos. Las presiones inflacionistas están creciendo en EEUU como resultado de un dólar débil y de la evolución de los precios del petróleo.

Más aún, los tipos de interés están claramente en la senda alcista. Si la Reserva Federal subiera los tipos un cuarto de punto en cada una de sus reuniones este año alcanzaríamos los 4,25% al final del año, en comparación con los 2,25% del principio.

Las cosas serían aún más duras para la renta variable si el dólar baja fuertemente, el consumo se retrae o los precios del petróleo se mantienen empecinadamente altos.

El consenso es que el bono a diez años subirá, aunque hay que mencionar que también lo era hace un año y no lo hizo, entre otras cosas por la intervención compradora de deuda pública americana realizada por los bancos centrales asiáticos que impidieron una apreciación de sus monedas.

De nuevo las apuestas están a favor de una venta de posiciones largas en la deuda USA. Lo importante será cómo esta reducción de posiciones se articula con las subidas de tipos, el comportamiento de la inflación y una caída suave del dólar. Cualquier desajuste en esta delicada ecuación forzaría una subida rápida de los tipos para mantener el dólar atractivo.

Sea cual sea el escenario, nuestro sector espera que los mercados, tanto de renta fija como variable salgan de la estrecha banda en que se movieron durante el año pasado y que aumente la volatilidad. Y eso como todo el mundo sabe es un componente esencial de la actividad de nuestro sector.

3.1. Un mundo *post-Spitzer*: tamaño vs. Control

Un tema que parece tocar a su fin es la investigación de más de dos años del fiscal Spitzer. Las consecuencias que los casos denunciados por este fiscal han traído son de tal magnitud que cabalmente podemos hablar de un mundo *post-Spitzer* en la industria de Wall Street y, por tanto, en la industria global.

A los cerca de 1.400 millones de dólares que ha costado el acuerdo habrá que añadir algunos más para afrontar las demandas de inversores.

La separación total entre analistas y banqueros cambiará la forma tradicional de hacer negocios y plantea un dilema para los bancos y para los inversores sobre cómo mantener los recursos de análisis, teniendo en cuenta que ni los clientes de *primario* ni los de *secundario* están en disposición de pagar por este servicio.

Una de las derivadas de este macrojuicio es la idoneidad de los procedimientos y valores de la industria, y que se ha visto confirmada por distintos incidentes que han afectado a las mayores instituciones del mundo.

Y si pensamos en las mayores instituciones del mundo, la cuestión es si su tamaño puede estar acercándose a un *tope técnico*. Cuando el tamaño se extiende en las cuatro dimensiones posibles: clientes, activos, geografías y productos, éste a su vez se convierte en una formidable barrera al control, que a su vez hace necesario que las instituciones tengan una sólida base de capital para afrontar las situaciones las que puedan enfrentarse.

Cualquier error de control provoca una repercusión global de tal magnitud, y el interés mediático es tal, que puede llegar a tener una incidencia reputacional grave.

No existe fórmula ni método eficaz al cien por cien para garantizar a las operaciones un entorno seguro. Pero lo que sí se ha transformado es el nivel cuantitativo y cualitativo de la inversión en *Compliance* y el análisis detallado no ya de la legalidad, sino de la idoneidad e incluso de las apariencias de nuestras operaciones: desde la metodología para evitar los casos de lavado de dinero, existentes desde hace años pero reforzados de forma exponencial a partir del 11-S, hasta la revisión individual de todas las operaciones cuya mera complejidad pudiera ser motivo de confusión si fuera eventualmente revisada en medios no especializados.

En el entorno en el que operamos actualmente, todo se analiza como un riesgo potencial. En este sentido, las operaciones que requieren de este seguimiento especial son miles, incluso en una institución de tamaño medio, y los medios necesarios para su control no pueden ser sino enormes.

El gobierno corporativo ha dejado de ser un tema del consejo o del consejero delegado. Se intenta extender el concepto de responsabilidad impuesto de manera poco pensada pero eficaz por la Sarbannes –Oxley a toda la organización, educando a cientos de miles de personas en contacto con clientes a identificar situaciones en las que exista un riesgo para la institución.

Así como no existe en nuestra industria ninguna ansiedad derivada de los requisitos impuestos por Basilea II, sí hay una verdadera paranoia con respecto al cumplimiento estricto de las normas éticas y del mantenimiento de un estándar alto en los controles internos de toda la cadena productiva.



3.2. Nuevos protagonistas: *Hedge Funds* y *Private Equity*

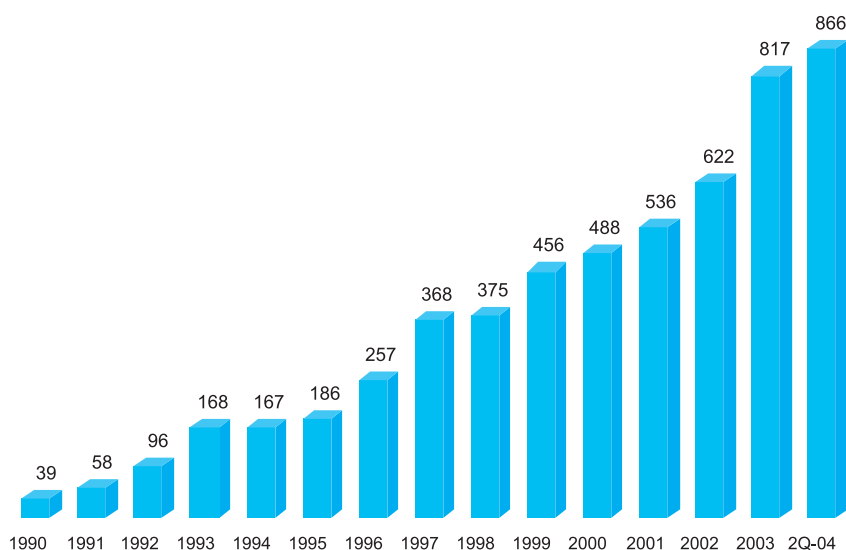
Dos fenómenos, no nuevos, pero sí de una dimensión desconocida hasta el momento, se han abierto paso en nuestra industria. Me refiero a los *Hedge Funds* y a los *Private Equity Funds*.

Los primeros tienen un gran impacto en las actividades de *trading*, los segundos en la actividad de *M&A* y las actividades ligadas a ésta, como la financiación.

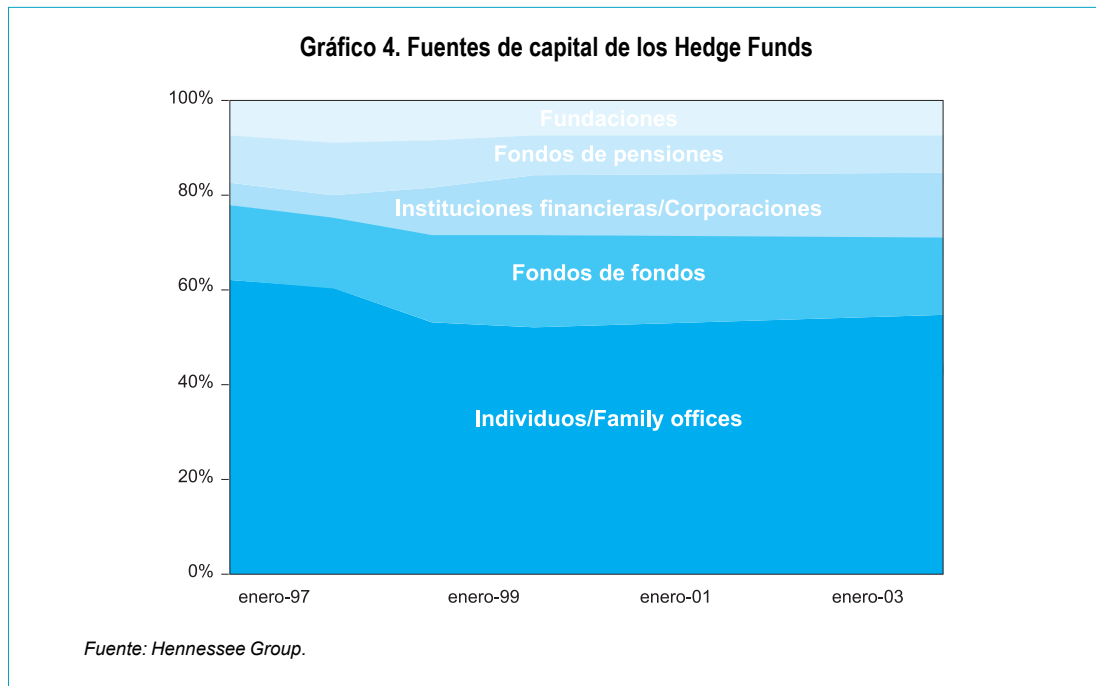
Los *Hedge Funds* han mantenido un crecimiento espectacular durante una década, y ni siquiera el terremoto de Long Term Capital ha frenado su crecimiento. A finales de 2004 operaban cerca de 7.000 *Hedge Funds*, gestionando unos activos de 900.000 millones de dólares, con un crecimiento medio anual en los activos gestionados del 27% entre 1990 y 2004. Por otro lado, el crecimiento esperado para los próximos años supera el 20% anual. Hay que mencionar, por otro lado, que se trata de una industria muy concentrada: el 15% de los fondos controlan el 65% de los activos en gestión.

Hay que tener en cuenta que el peso de los *Hedge Funds* sobre el conjunto de todos los mercados de renta variable, bonos y de financiación del mercado, es relativamente pequeño (aproximadamente un 1%), e incluso añadiendo una capacidad de apalancamiento de 5 veces, no representa más de un 3% de los activos financieros globales. Pero, y de ahí su gran impac-

Gráfico 3. Activos bajo gestión de los *Hedge Funds* ('000 mm USD)



Fuente: HFR.



to, su operativa y altísima rotación hace que su *share* de las operaciones realizadas sea de casi un 30%. Y por supuesto muchas de ellas a través de productos derivados por lo que éstos han crecido a su vez en paralelo.

Nada puede impedir por tanto que un volumen de recursos de esta magnitud, y que queda fuera del alcance de los reguladores, genere cierta inquietud en cuanto a su impacto en los mercados en los que operan. De hecho, a pesar de que los *Hedge Funds* se nutren primordialmente de dinero privado, están interconectados a los sistemas y mercados regulados precisamente a través de nuestra industria.

La regulación de los *Hedge Funds*, aún en discusión, es más que probable que tome forma en un futuro próximo. De hecho, en Estados Unidos su registro en la SEC será obligatoria a partir de febrero 2006 para *Hedge Funds* con activos bajo gestión superiores a 25 millones de dólares. Su labor correctora, su agilidad para descubrir y explotar ineficiencias entre todo tipo de valores y *commodities* tiene una importancia crecientes en el funcionamiento diario de los mercados de valores y divisas.

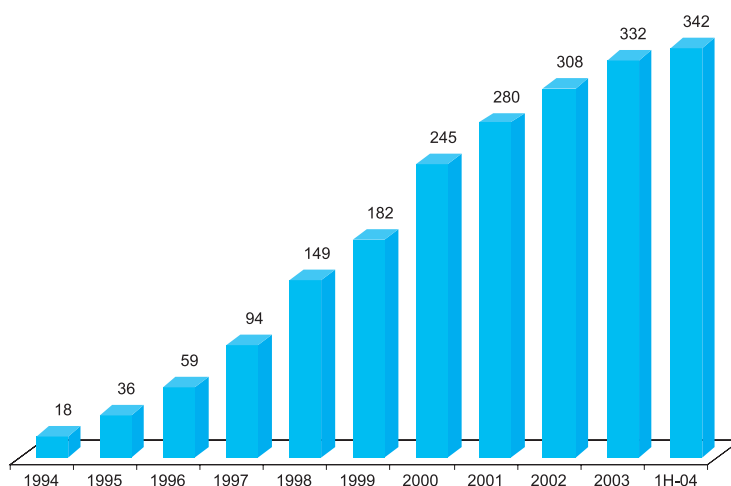
Los *Private Equity* son también un fenómeno antiguo, pero su crecimiento esta transformando su posición y también su apetito por operaciones más y más grandes.

En el mundo de *Private Equity* se han dado dos circunstancias nuevas. La primera es la enorme liquidez de la que disponen. El entorno de bajos tipos de interés y las dificultades para obtener rentabilidad en activos tradicionales ha favorecido la captación por parte de estos fondos



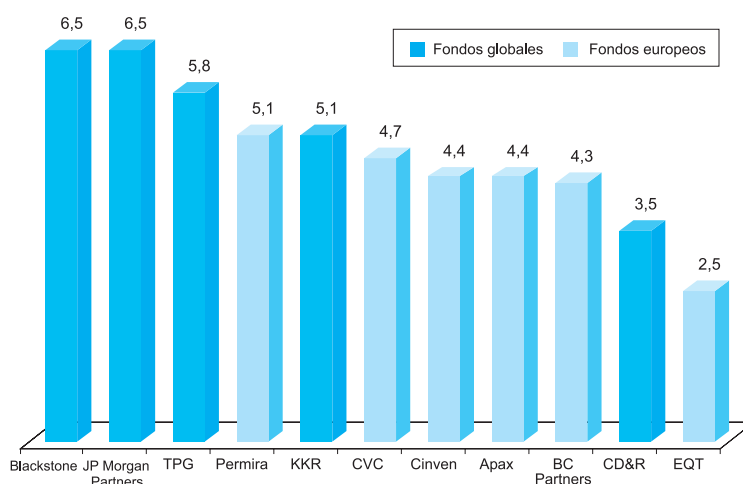
de recursos de inversores institucionales, incluso a través de *Fondos de Fondos* especializados. Las cantidades invertidas por instituciones ahorradoras, fondos de pensiones y otros inversores, aun representando porcentajes pequeños de sus carteras de inversión, representan una ola de liquidez enorme en este sector, que tiene que ser invertido en plazos relativamente cortos.

Gráfico 5. Capital disponible Private Equity ('000 mm USD)



Fuente: S&P/PMD, Securities Data Company, BUYOUTS.

Gráfico 6. Los mayores fondos europeos



Fuente: Factiva, Thomson Venture Economics y estimaciones JPMorgan.

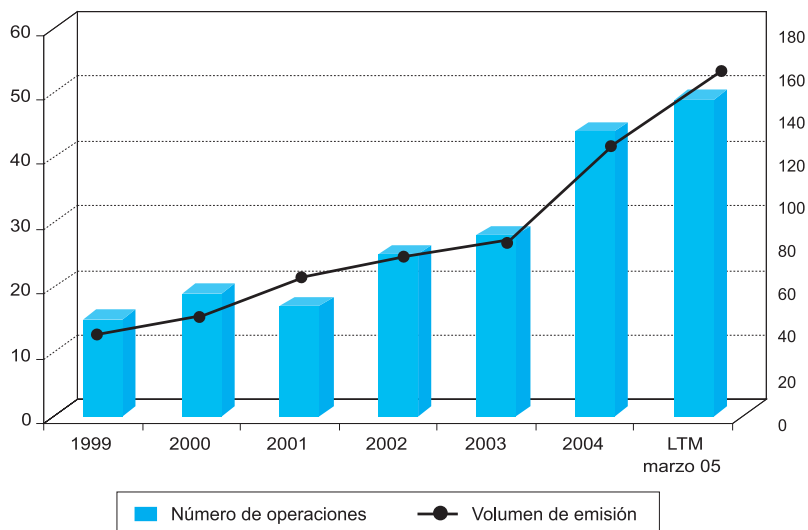
Por otro lado, la práctica ausencia de limitaciones al endeudamiento que vivimos actualmente, ha permitido elevar considerablemente los múltiplos de valoración que estos inversores llegan a pagar por las compañías. Su capacidad para competir con clara ventaja frente a compradores industriales es tal que, en muchos casos, éstos no pueden ni acercarse a los precios que los fondos de *Private Equity* están dispuestos a ofrecer. Se dan procesos de subastas de compañías en las que están exclusivamente presentes estas instituciones. Además, es cada vez más frecuente que unos fondos vendan a otros sus inversiones maduras (*secondary buyouts*).

Por todo lo anterior, no es una sorpresa constatar que estos inversores se hayan convertido en el principal agente en el mercado de *M&A* con casi un 13% del volumen de operaciones realizadas en Estados Unidos y un 25% del volumen europeo.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución del número y volumen de operaciones de LBO (*Leverage buyouts*) sólo en Europa.

Hay que llamar la atención sobre el hecho de que los dos fenómenos mencionados, como otros que han tenido lugar en el pasado, obedecen a factores singulares, no recurrentes y que, antes o después, esta actividad tendrá una corrección, aunque ésta no parece inmediata.

Gráfico 7.
Evolución del número y volumen de operaciones de LBO (*Leverage buyouts*) sólo en Europa



Fuente: *Standard & Poor's*.



4. Conclusiones

La recuperación clara y completa de la actividad de Banca de Inversión, experimentada en 2004, tiene visos de continuar durante el presente ejercicio.

En un entorno de crecimiento global y a pesar de los elementos de riesgo, inflación-tipos de interés-dólar-petróleo, es probable que el sector se beneficie de una mayor volatilidad, favoreciendo determinadas actividades en las que no he profundizado en el contenido de este artículo, como el *trading* por cuenta propia o por cuenta de clientes.

El entorno regulatorio no cambiará sustancialmente, pero los efectos de las medidas introducidas seguirán notándose fuertemente en el sector, tanto en lo que afecta a sus procedimientos y estructuras de control como en el coste derivado de mantener una estructura global y por tanto sujeto a múltiples y solapados reguladores.

La actividad corporativa ha perdido por parte de su estigma y vuelve a estar alto en las agendas de los CEO. Los mercados de renta variable también han modificado, aunque sólo ligeramente, su aversión a estas operaciones, cuando están estructuradas de forma coherente con la estrategia de consolidación sectorial o responde a necesidades de crecimiento.

El crecimiento de *Fondos Alternativos* o *Hedge Funds* y *Private Equity Funds*, muy relacionado con los bajos tipos de interés y con la favorable coyuntura de endeudamiento, está teniendo una influencia destacada en la actividad de *M&A*. Aunque su crecimiento al ritmo actual no parece sostenible en el medio plazo, nadie anticipa que dejen de jugar un papel estelar a corto plazo.



LA BANCA PRIVADA EN ESPAÑA

Javier Marín

1. Introducción

La *banca privada* es, por encima de todo, una banca de servicio y de atención al cliente y éste ha de ser el centro y el foco de la estrategia de las entidades del sector. El desarrollo de la *banca privada* estará siempre marcado por la constante evolución de las necesidades de los clientes y una adaptación (o mejor anticipación) de una oferta cada vez más compleja y completa por parte de las instituciones. Tres elementos exógenos condicionan el mercado: el crecimiento económico, la legislación financiera y fiscal, y la competencia nacional e internacional.

2. El cliente de banca privada

Quizá el ejercicio más complejo sea la definición de lo que es un cliente de *banca privada*. Podríamos definirlo como un grupo familiar de elevado patrimonio y/o renta con necesidad de asesoramiento para la correcta planificación, gestión y llevanza de todos aquellos asuntos que directa o indirectamente afecten a su patrimonio.

En cualquier caso, las necesidades de cada cliente son diferentes ya que éstas vienen determinadas por sus condicionantes personales. Precisamente por ello no existen soluciones estándar y es necesaria una relación muy personalizada y a la medida de sus objetivos.

2.1. Origen y perfiles

El origen del patrimonio de los clientes de *banca privada* ha ido cambiando en el tiempo. Según estudios elaborados por Banif, el 75% de los clientes en la década de los 70 lo era por patrimonio heredado, frente al 25% considerado como *dinero nuevo*. A principios de los 2000, esta distribución se ha invertido, siendo sólo una cuarta parte los clientes con patrimonio fundamentalmente heredado frente a un 75% de *dinero nuevo* proveniente de empresarios, profesionales liberales y ejecutivos.

1 Consejero Delegado de Banif.

Aunque no hay dos clientes iguales, en la actualidad los clientes de Banca privada presentan una serie de características muy comunes:

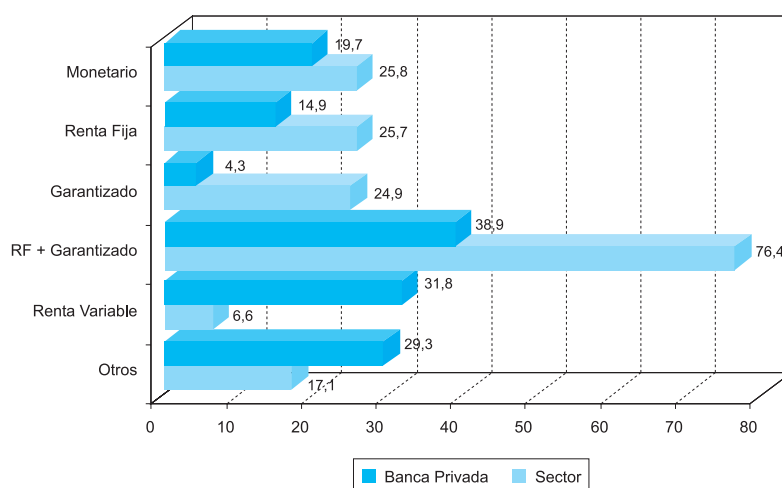
- Escasez de tiempo; dado que, como hemos visto, hoy la mayoría de los clientes de *banca privada* son profesionales o empresarios de éxito, su tiempo es su activo máspreciado. Por ello buscan una entidad de reputado prestigio que dedique el tiempo, los expertos y los recursos necesarios para que su patrimonio alcance los objetivos que persiguen.
- Esta escasez de tiempo exige que la mayor parte de la relación con el banco se haga de forma eficiente y remota, ya sea por teléfono o por vía informática y con reducida relación presencial.
- Exige un elevado grado de confidencialidad para evitar que información sensible referente a él y su familia sea conocida por círculos indeseados.
- Necesita una institución que le transmita confianza, tanto en la solvencia de su balance como en la seriedad de la relación con sus clientes.
- Esa confianza en la institución ha de estar necesariamente basada en un interlocutor único, a quien pueda contar, sólo una vez, cuáles son sus condicionantes, objetivos e inquietudes personales, y que sea quien se encargue de velar que sus metas y problemas se resuelvan con la mínima implicación suya.
- Alta sensibilidad fiscal ya que tributa a tipos marginales máximos en IRPF, y los impuestos sobre el Patrimonio y Sucesiones pueden llegar a ser muy gravosos para él y su familia.
- Por todo ello, valora la calidad de servicio por encima de todo. Está dispuesto a pagar algo más por saber que todo lo relativo a sus finanzas personales están en manos de los mejores profesionales. Pero siempre con total transparencia.

2.2. Rentabilidad y seguridad

El inversor español, según las conclusiones de un reciente estudio de Deutsche Bank, es, junto al alemán, el que mayor aversión al riesgo presenta de los países del Área Euro. Y ante cualquier señal de crisis en los mercados, se decanta masivamente por las inversiones sin riesgo.



Gráfico 1.
Comparativa de la distribución de las carteras de la banca en su conjunto vs banca privada



Fuente: Banif.

Por ejemplo, sólo el 10,7% de la población adulta en nuestro país piensa que su aversión al riesgo es escasa, nivel comparable al de Alemania con el 10,5%. Sin embargo, otros países como Gran Bretaña (25,8%) o Francia (15,5%) tienen un porcentaje de inversores arriesgados superior.

Estos datos son a nivel global y no son extrapolables a la distribución de activos de los clientes de *banca privada*, donde el acceso a un mayor asesoramiento y la mayor sofisticación inversora hacen que el *mix* de activos tenga una mayor proporción en renta variable e inversiones alternativas. En el Gráfico 1 puede verse que los activos sin riesgo a nivel global tienen un peso superior al 75%, y la renta variable inferior al 7%. Por el contrario, en *banca privada* los pesos tanto de renta fija como de renta variable y de inversiones alternativas se reparten en porcentajes similares.

3. El mercado potencial de *banca privada* en España

La oferta de servicios en España ha ido evolucionando de la mano del crecimiento económico. En los años sesenta la oferta se basaba casi exclusivamente en el asesoramiento y ejecución de órdenes en los mercados de renta fija y variable. El desarrollo económico que ha vivido España desde entonces ha permitido un gran crecimiento del número de clientes potenciales, haciendo el mercado muy atractivo para todos los *jugadores* globales y nacionales.

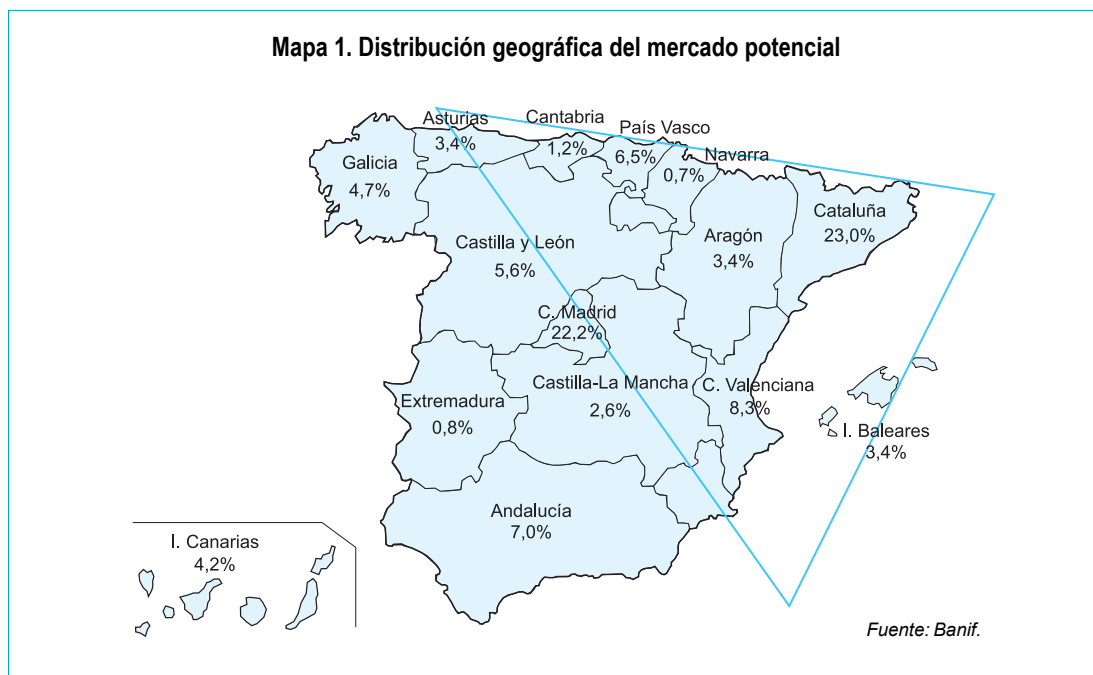
La evolución del entorno legislativo en aspectos financieros, mercantiles y fiscales, han homologado el marco español con el de los países más desarrollados, lo que ha permitido la expansión de la oferta de los bancos privados domésticos con los de los países más avanzados.

Las estadísticas confirman estas tendencias. Por ejemplo la capitalización bursátil en 1940 era de poco más de 41 millones de euros. En 1970 esta cifra alcanzaba casi los 5.000 millones de euros; en 1990, 650.000 millones; y en abril de 2005, casi 5 billones de euros.

Otra estadística significativa es la contratación mensual en el mercado bursátil. Según cifras publicadas por Banco de España, el mes de diciembre de 1970 se alcanzó una cifra de casi 270 millones de euros. En diciembre de 1992 ascendió a 2.850 millones de euros, y en diciembre de 2000 casi 36.000 millones de euros. En abril de 2005 se alcanzaron 75.000 millones de euros.

La renta per capita en España ha crecido desde los 11.422 dólares en 1980 hasta los 18.654 en 2000. El mercado inmobiliario ha disfrutado de un crecimiento muy relevante, apoyado por el desarrollo económico y la entrada en la UE. Baste un dato revelador; en 1982, el saldo total de préstamos hipotecarios en los bancos y cajas de ahorros no alcanzaba los 5.000 millones de euros; en 2004 superaba ampliamente los 350.000 millones.

La distribución de la riqueza no es, ni ha sido, uniforme por toda la geografía española. Son las zonas con mayor población y desarrollo industrial y terciario las que presentan un porcentaje del mercado potencial mayor. Madrid y Cataluña suponen casi el 46% del mercado y el 75% queda distribuido en lo que se conoce como triángulo de oro.



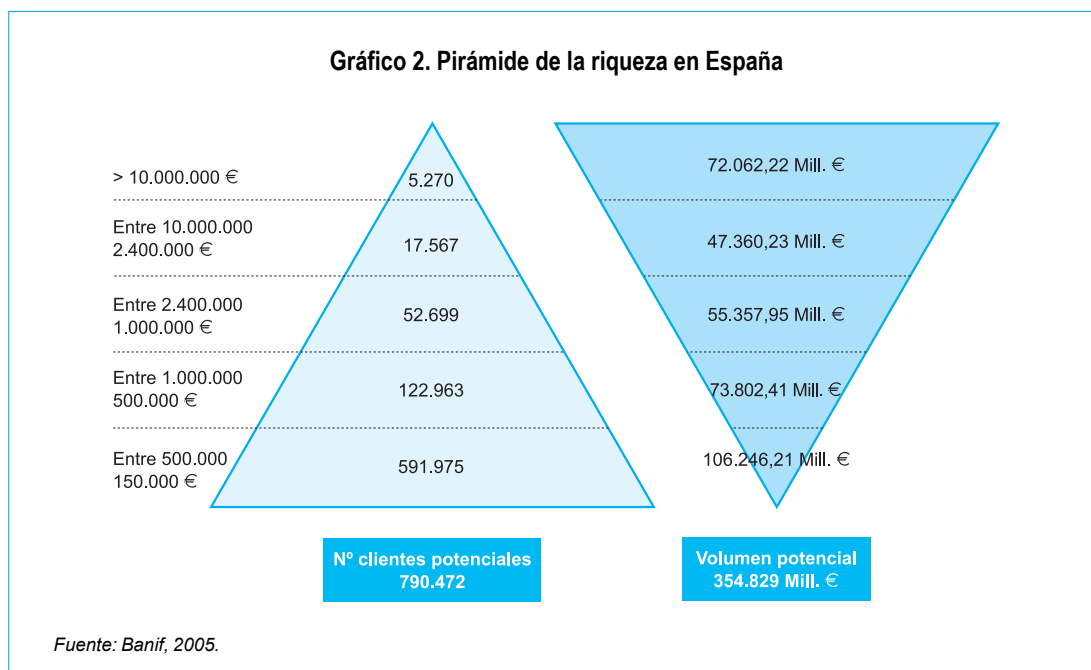


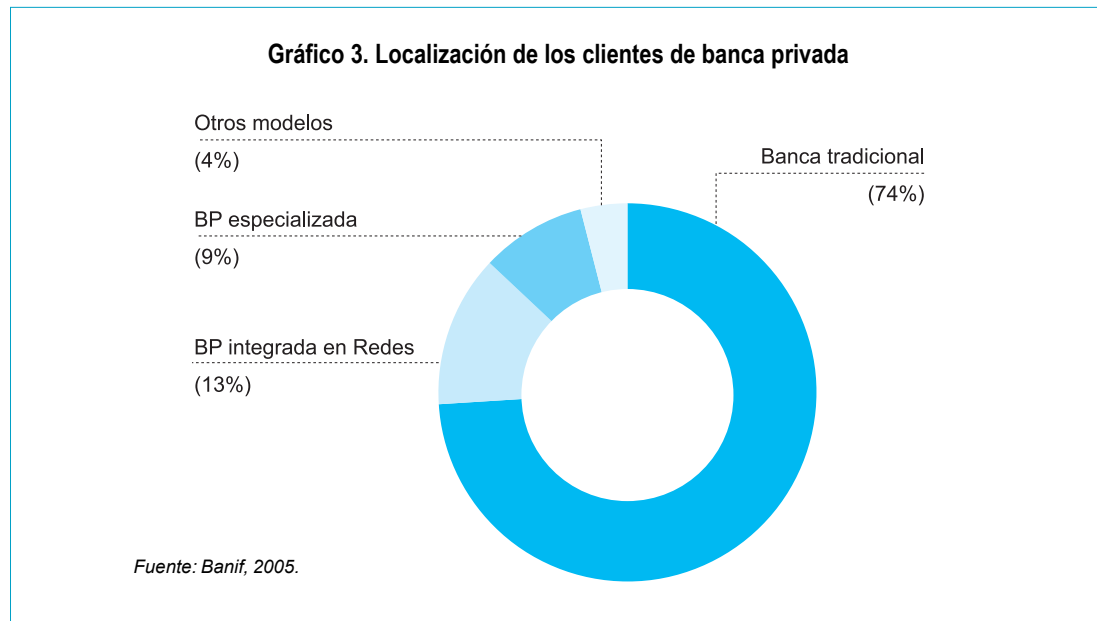
Tamaño del mercado

Anualmente se realizan distintos estudios sobre el tamaño del mercado potencial de clientes de *banca privada* en España. Todos ellos, utilizando metodologías diferentes, alcanzan conclusiones muy similares.

El estudio realizado por Banif define cliente potencial como aquel que dispone de un patrimonio financiero de al menos 150.000 euros. Se estima que, por término general, quien ha logrado alcanzar ese nivel de ahorro financiero tiene elevadas posibilidades de hacer crecer esa cifra por encima del millón de euros. A partir de esta cifra, la oferta de asesoramiento de un *banco privado* comienza a optimizarse.

Con estas premisas, el tamaño estimado del mercado potencial asciende a casi 355.000 millones de euros, distribuidos en unos 780.000 clientes potenciales. Los 5.200 clientes con patrimonios financieros superiores a diez millones de euros acumulan un patrimonio de 72.000 millones, mientras que el segmento de clientes de entre 150.000 y 500.000 euros acumulan 106.000 millones.





Los distintos estudios también coinciden en que, aproximadamente, el 74% de los clientes potenciales continúan siendo tratados por la banca minorista tradicional sin recibir ningún servicio específico de *banca privada*. Las divisiones de *banca privada* de bancos y cajas universales alcanzan un 13% de cuota, los bancos especializados el 9% y sociedades de valores, gestoras, etc., el 4%.

194

Ambas estadísticas explican el atractivo de este mercado para las instituciones especializadas, tanto nacionales como extranjeras

4. Modelos de *banca privada*

En banca privada podemos distinguir, a nivel global, dos grandes modelos de negocio; el modelo que podríamos denominar *suizo* y el *anglosajón*. Por supuesto, éste es un ejercicio de simplificación en el que se excluyen muchas variaciones, pero que persigue, de forma didáctica, explicar las tendencias del mercado.

4.1. El *modelo suizo*

Los bancos suizos, más concretamente los ginebrinos, fueron los primeros en ofrecer una especialización a sus clientes en la gestión de sus patrimonios. Fueron pioneros en detec-



tar el conflicto de interés que había en los bancos que emitían papel y a la vez gestionaban carteras y decidieron optar por centrarse en esta área.

Desde entonces se ha ido incrementando la especialización en la gestión de los patrimonios de sus clientes, alimentada por el flujo de capitales que huían de sus países de origen por miedo a la expropiación, a la inestabilidad política y a la fiscalidad. Este crecimiento ha llevado a identificar el modelo de los bancos suizos como la *banca privada*.

La base de este modelo, sobre la que gira prácticamente toda la oferta de valor, es la gestión de carteras de activos financieros, haciendo uso de la más amplia gama de productos y *vehículos* de inversión.

Este modelo, cuando se implementa en una entidad de *banca privada* doméstica u *onshore*, se configura como un servicio a los clientes que complementa y exige la relación de éste con otras entidades. Éstas últimas han de cubrir el resto de las necesidades de los clientes como la financiación, la protección (seguros), la fiscalidad, la transaccionalidad bancaria, los medios de pago...

El cliente accede a una elevada especialización en gestión y planificación de su patrimonio, pero le supone tener que transmitir información sensible a otras entidades, una pérdida de poder de negociación con quien no custodia sus activos, y quedar además expuesto a la presión comercial de esta última.

En los países no anglosajones, ésta ha sido tradicionalmente la oferta de valor de los bancos privados. Dada su, casi exclusiva, orientación hacia el asesoramiento, las barreras de entrada han sido muy pequeñas, permitiendo el desarrollo de gran número de modelos que competían por el cliente objetivo (sociedades de valores, despachos de profesionales..., etc.).

4.2. El modelo anglosajón

EEUU ha sido el otro gran foco de desarrollo de la banca privada. Mucho más orientada hacia la burguesía empresarial, y desde un inicio más centrada en *banca doméstica*; ha mantenido una oferta de valor basada en la *banca tradicional* con un elevado peso de las operaciones de préstamo, complementando la gestión y administración de carteras y *trusts*.

Así el foco hacia el cliente tiene una mayor globalidad, buscando una mayor fidelización al cubrir todas sus relaciones bancarias. En ocasiones se ha llamado *banca de alfombra roja*.

5. El modelo global

Ambos modelos (suizo y anglosajón) añaden valor, y ambos tienen lagunas en su oferta al cliente. Uno prima más la independencia y el otro el servicio. Uno se especializa más en la planificación del patrimonio y la preservación del capital, y el otro pretende ser más global aunque con cierto sesgo hacia la financiación y oferta bancaria clásica.

La evolución de las necesidades de los clientes exige un modelo de asesoramiento global que fusione ambas ofertas. Un servicio que cubra todo lo que un cliente de banca privada pueda necesitar de un banco.

Este tipo de cliente demanda de un complejo servicio que le ayude a gestionar su patrimonio, a ordenarlo para minimizar el impacto de sus impuestos, a preparar la sucesión, etc. Pero, al margen de servicios sofisticados, también precisa de un banco que se encargue de su día a día, de sus pagos y cobros, de su financiación, etc.

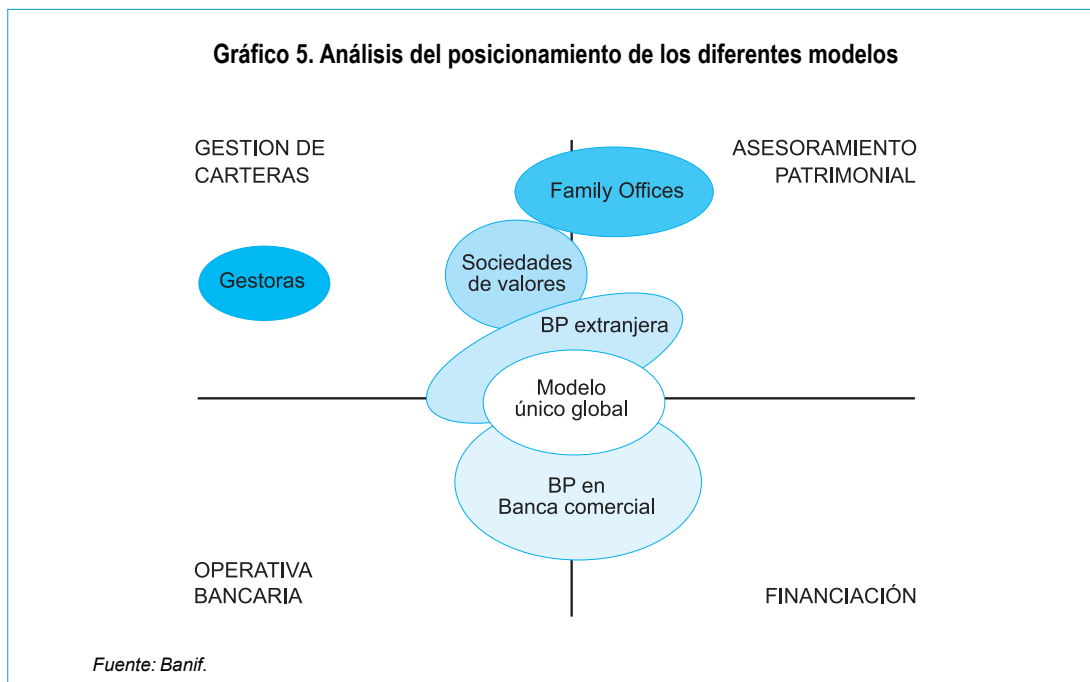
En España, esta evolución hacia el modelo de banco único y global ha sido fruto del desarrollo tanto de la oferta como de la demanda. Así, en los años 70, existía un reducido número de clientes potenciales y, desde el punto de vista legal, las alternativas de inversión se reducían a la Bolsa española y a los activos de renta fija.

En los 90, la liberalización del movimiento de capitales, el comienzo de la *arquitectura abierta* y la aparición de nuevos vehículos de inversión comienzan a hacer más compleja la correcta distribución de los patrimonios. Se desarrollan las ofertas de gestión de carteras. Poco a poco los frecuentes cambios en la legislación fiscal convierten el asesoramiento y la planificación patrimonial en un elemento crítico que se incorpora a la oferta a clientes.

En los 2000, la evolución de todos estos aspectos, el perfeccionamiento de la *arquitectura abierta* y el avance de las herramientas tecnológicas posibilitan la oferta a los clientes de un servicio que cubra, desde una sola entidad, todos los aspectos derivados de su patrimonio, desde lo sencillo a lo complejo.

El cliente de *banca privada* busca optimizar su tiempo, reducir al mínimo el número de personas o entidades que conocen su situación financiera, y además aprovechar las economías de escala que su patrimonio le confiere.





Es decir, busca un banco que actúe como si fuese el director financiero de una empresa.

Un banco que le cubra todas sus necesidades, con la garantía de acceso a los mejores productos del mercado, independientemente de su procedencia, y que le transmita los mayores niveles de confianza y confidencialidad.

El asesor; director financiero del cliente

De esta forma el *asesor* ha de configurarse como el *director financiero* del cliente. Un experto que resuelve todos los aspectos derivados de sus finanzas. Desde la financiación, los medios de pago o la planificación de ingresos y pagos, a la gestión del patrimonio, al asesoramiento fiscal, empresarial, o inmobiliario. Coberturas, estructuras societarias, y todo tipo de oportunidades de inversión, de productos, de mercados...

Como en el caso de un director financiero, la confianza en él es un aspecto básico, dado lo crítico de su responsabilidad, lo sensible de la información que maneja y las consecuencias de su trabajo.

Para dar cobertura a todas estas necesidades es necesario contar, además del respaldo de un fuerte capital, con una serie de elementos críticos que garanticen una calidad de servicio mínima. Estos elementos podrían resumirse en:

1. Recursos humanos.
2. Tecnología.
3. Gama de productos.

Recursos humanos

Siendo la *banca privada* una actividad básicamente de servicios, el componente humano es crítico. Para poder ofrecer un asesoramiento de calidad, el conocimiento del cliente es la piedra angular.

El asesor es la cara de la institución a través de la cual el cliente percibe las capacidades de la misma y es un eslabón fundamental para desarrollar la confianza necesaria para conocer en profundidad su situación personal y familiar, sus objetivos a corto medio y largo plazo, etc.

Para poder transmitir esa confianza, su interlocutor ha de ser un profesional de elevada formación, no sólo en temas técnicos sino también humanos. Sólo con este perfil podrá el cliente transmitir aspectos, muchas veces de apariencia irrelevante, pero importantes a la hora de detectar carencias u oportunidades.

Los asesores de los clientes han de tener no sólo una formación universitaria, sino además sólidos conocimientos en mercados, productos financieros, fiscalidad, etc. De esta forma transmitirán seguridad, solucionarán situaciones complejas y serán capaces de identificar aquellas que exigen la intervención de equipos especializados.

El cliente ha de percibir en todo momento que quienes se ocupan de sus asuntos conocen bien su trabajo y saben más que él. Por eso valoran que éstos cuenten con una certificación sobre su nivel de formación.

El responsable de la relación con el cliente debe contar además con el apoyo de equipos de especialistas que complementen el servicio en áreas como la fiscalidad avanzada, la gestión de carteras, la selección de productos, legislación mercantil, civil...

La combinación por una parte del conocimiento y trato del cliente, y, por otra, la labor de los especialistas, permiten implementar estrategias específicamente diseñadas para cada situación, que busquen colmar las expectativas del cliente. Y eso es, básicamente, de lo que trata la *banca privada*.



Tecnología

Si bien el factor humano es crítico en banca privada, la tecnología se ha convertido en un elemento decisivo en la relación con los clientes. Los equipos humanos son, por definición escasos y además falibles. Una tecnología especializada debe proporcionarles las herramientas y la información que les permita orientar todo su esfuerzo y dedicación a esas relaciones humanas que una máquina no puede realizar.

La tecnología especializada permite además mantener un nivel de gastos que haga rentable una actividad ya de por sí intensiva en costes. Esta tecnología especializada tiene que desarrollarse prácticamente a medida. Por ello, sólo los bancos con la suficiente masa crítica pueden abordar las importantes inversiones que se requieren, manteniendo unos niveles de rentabilidad que hagan económicamente viable su actividad.

Los sistemas informáticos en banca privada han de estar diseñados para alcanzar los mismos fines que el asesor. De esta forma hay áreas específicas que la plataforma ha de cubrir:

1. Información relativa al cliente: El asesor (y el banco) no deben basar su asesoramiento en la memoria humana. Datos como el historial inversor del cliente, sus experiencias financieras, su grado de aversión al riesgo, el control y seguimiento del riesgo de su cartera, cálculos fiscales específicos del cliente, rentabilidades... deben estar disponibles de forma inmediata y amigable para poder tomar decisiones de asesoramiento de forma personalizada y rápida.
2. Información para clientes: Las necesidades y deseos de información de los clientes tienen un elevado componente personal. Por ello en banca privada la comunicación escrita ha de realizarse *a medida*, para que cada cliente reciba la información con la profundidad, la frecuencia, e incluso el formato, que desea.
3. Acceso remoto: Tanto el cliente como el propio asesor han de tener a su disposición un sistema que les permita acceder a la información de sus posiciones en el banco, y, llegado el momento, ordenar la ejecución de una operación. En este sentido, tanto Internet como la banca telefónica, han de estar a su disposición. Frente a la banca tradicional, estos canales tienen un doble componente; en lo relativo a su cartera, el cliente suele demandar accesos eminentemente informativos, ya que la toma de decisiones tanto de inversión como desinversión suele hacerse con la colaboración del asesor. Es en lo relativo a la transaccionalidad bancaria (realización de transferencias, pagos, etc.), cuando el cliente sí está dispuesto a realizar la operación por sus propios medios desde el lugar y momento que a él más le interesa.

4. Herramientas especializadas para los gestores de carteras, que les permitan dedicar su tiempo al análisis de mercados y productos, reduciendo los procesos administrativos, las intervenciones manuales, y eliminando los errores de ejecución.
5. Control de calidad: Un banco privado ha de asegurarse de que la calidad de servicio que reciben sus clientes está en concordancia con la importancia del mismo. La tecnología aporta medios para vigilar los niveles de servicio, para vigilar la adecuación del riesgo de las carteras, para controlar posibles incongruencias en los productos en cartera, para ayudar a los asesores a identificar las distintas oportunidades que surgen en el *día a día*...

Gama de productos

Dada la sofisticación, volumen de inversión y nivel de exigencia de los clientes de *banca privada*, su banco debe contar con la más amplia gama de productos del mercado. No pueden limitar el rango de productos disponibles a los *lanzados* por la entidad. Deben ofrecer el acceso a todos los del mercado. Hoy nadie promulga ser el mejor en todo. Por ello resulta incongruente hablar de *calidad de servicio* y ofrecer sólo productos propios.

Esto ha marcado una tendencia hacia la separación entre los *fabricantes* de productos y los asesores de clientes. La llamada *arquitectura abierta*, permite a aquellas entidades que la implementan anteponer los intereses de los clientes al mayor beneficio que supone la distribución de producto propio. Prevalece la relación a largo plazo al beneficio a corto.

Esta filosofía exige a las entidades contar con equipos especializados en la búsqueda, análisis y seguimiento de productos y proveedores que les permitan asesorar a sus clientes en la selección de los más adecuados para su cartera.

A modo de ejemplo, hay en España más de 6.000 fondos de inversión a disposición de los inversores. Una *arquitectura abierta* sin este asesoramiento traspasaría al cliente la labor de identificar los grupos de fondos comparables y entre ellos seleccionar a los mejores. Es un proceso que un particular no puede (ni quiere) asumir, por lo que el banco ha de contar con los equipos especializados y los procesos necesarios para ofrecer al cliente esa selección.

En el área de los productos estructurados la complejidad es aún mayor, tanto por la constante innovación que se produce en este mercado como por la variedad y sofisticación de las estructuras disponibles. Es difícil que una misma entidad posea la capacidad de innovar, producir y ser competitivo en todo tipo de mercados. Nuevamente, tener la capacidad y libertad de elección de los proveedores, en cada momento, garantiza al cliente el acceso a los mejores productos.



La *arquitectura abierta*, en resumen, es un elemento necesario para evitar el conflicto de intereses con el cliente, y es básica para que el modelo global funcione. Permite a la entidad de *banca privada* concentrarse en el asesoramiento a sus clientes y que éstos cuenten con la garantía de que todas sus necesidades financieras se cubren utilizando a los mejores especialistas del mercado.

6. Conclusiones

Como se puede ver, ésta es una actividad en constante evolución y cambio pero, como en todo mercado, las instituciones han de alinear todas las áreas de la organización en una estrategia común. En *banca privada* el punto sobre el que todo gira es el cliente y su relación a largo plazo.

Es una actividad que, siguiendo el modelo de *gestor de carteras*, no tiene grandes barreras de entrada. No obstante, si se quiere abordar con la amplitud y profundidad que los clientes empiezan a exigir, requiere importantes inversiones tanto en capital humano y en su formación, como en tecnología y en solvencia financiera, inversiones que sólo unos pocos pueden afrontar.

Cada vez más, se pondrá de manifiesto la brecha entre las pequeñas instituciones o despachos que no pueden dedicar los recursos necesarios con los bancos comprometidos en satisfacer las necesidades de sus clientes. Entre los que no pueden *estar en la brecha*, y que consecuentemente ofrecerán soluciones parciales, con los que están siempre en constante evolución y permanente inversión. No podemos olvidar tampoco que es un negocio que ha de remunerar a sus accionistas de forma que les resulte rentable continuar con una actividad tan especializada. Por todo ello seguiremos viendo entrar y salir *jugadores* en este mercado, a la vez que los grandes *jugadores* incrementarán su cuota.



LA TECNOLOGÍA EN LA BANCA

Jesús Marquina Cogolludo ¹

1. Introducción

El negocio de la banca es un negocio tan antiguo como el dinero; asirios, romanos, cartagineses, ya hablaban de negocios y en ellos se empezaba a dibujar los albores de lo que estaba llamado a ser con los años la *industria bancaria*. En el libro de las maravillas de Marco Polo ya se hablaba de *Xeques y Pagares*, para que los comerciantes pudiesen viajar mas seguros. Por referirnos a España, podemos citar algunos hitos relevantes de la historia como la aparición en el siglo XVI de las primeras letras de cambio en las ferias de Medina del Campo, coincidiendo con la aparición de las primeras Cajas de Ahorro, con origen en los erarios públicos propugnados por Valle de la Cerda, o incluso desde 1776, fecha en que se fundó el banco mas antiguo de España, el denominado Sobrinos de José Pastor, precursor del actual Banco Pastor. Desde entonces, un largo camino de fundaciones bancarias, encabezadas en 1856 por el Banco de España, en 1857 el Banco Mercantil de Santander, seguidos por un largo y conocido etcétera.

No había entonces base tecnológica que soportase o impulsase el desarrollo del negocio bancario, que se podía realizar sólo de forma manual, en volúmenes escasos y sobre actividades sencillas. Desde entonces hasta nuestros días, la historia de la banca ha tenido un desarrollo vertiginoso; los productos y servicios ofrecidos se han ido *complejizando* y *sofisticando*, hasta alcanzar en los albores del siglo XXI unos niveles de complejidad que solo es posible imaginarse al amparo de una vertiginosa evolución de lo que denominaremos las TIC (tecnologías de la información y comunicación).

Cabe por tanto afirmar, refiriéndonos al negocio bancario en su conjunto, que su evolución viene siendo paralela a la evolución tecnológica, y que lo que antes era un negocio de manejo de dinero, se ha convertido en los últimos tiempos en un negocio de gestión y proceso de información. No hace tanto tiempo, en los albores de la informática, su aplicación al negocio bancario se hacia con una perspectiva de soporte, de lo que se llamaba *mecanización* en busca de unas determinadas cotas de productividad, eficiencia o de reducción de costes; hoy la tecnología ha dejado de ser *soporte* para estar totalmente integrada en el negocio y ser el motor del mismo, indivisible, consustancial con él, hasta el punto de afirmar con rotundidad que no se puede hacer banca sin tecnología.

¹ Director de Sistemas Informáticos de Bankinter.

Para empezar a situar en su contexto este artículo me referiré al alma del negocio bancario, el *cliente*, ese ente caprichoso y voluble, sobre el que todo está basado en cualquiera de sus formas, sea particular, de bajo o alto nivel, o empresa, pequeña mediana grande o multinacional. Todos sin excepción se acercan a la banca para demandar un mundo de servicios que se reclaman disponibles 24 horas al día, 7 días a la semana, 365 días al año, y, naturalmente, desde cualquier lugar donde se encuentre el cliente: en el trabajo, en el coche, en el aeropuerto, en cualquier parte que uno pueda imaginar.

No voy a entrar en la diversidad de productos financieros ni en la complejidad de los mismos, pues describir cualquiera de ellos nos ocuparía más espacio del que disponemos para este capítulo, aunque creo que a nadie se le escapa que la mayoría de ellos no era posible, siquiera imaginarlos, hace bien pocos años. El acceso a mercados de valores, de derivados, etc., permiten diseñar productos en los que el factor tiempo, medido en décimas de segundo, es determinante para el resultado de la operación, y eso es algo que sólo es realizable bajo el concepto de *tiempo real*, que requiere el uso intensivo de la tecnología, y concretado en grandes capacidades de proceso y unas redes de telecomunicación rápidas y fiables.

Para una mayor concreción voy a focalizar este capítulo en la relación banco-cliente y el papel que las TIC puede jugar en ella desde una doble perspectiva, como es el nivel de servicio prestado por la entidad y percibido por el cliente, así como los requerimientos tecnológicos de la entidad financiera para satisfacer la demanda. También analizaremos la evolución de la relación, medida por elementos diferenciales que ya no son los productos, pues la tecnología nos permite copiar cualquier idea en muy poco tiempo, sin embargo lo que no resulta tan copiable, lo único que realmente va a perdurar y va a conseguir diferenciar una oferta de otra es la *calidad de servicio*, conseguir que nuestra oferta este accesible para los clientes 24 horas al día 7 días a la semana, en la forma en que el cliente la necesite, y con procesos adaptados al canal.

Esta situación nos aboca a diversificar la oferta. Ya no tiene sentido una banca que sólo tenga oficinas; se impone llegar al cliente por múltiples canales para poder satisfacer sus necesidades. Dedicaremos una apartado de este capítulo a la multicanalidad, elemento fundamental en la banca de hoy que no podría ni imaginarse sin el concurso de una tecnología pujante.

Ante un universo tan heterogéneo de clientes, la primera condición que se nos viene a la mente es que no es posible sobrevivir en este negocio con una oferta universal de productos. Es preciso adaptar los productos a los clientes, para lo cual es necesario saber cuanto más mejor del cliente, saber de su actividad, de sus necesidades financieras, de sus hábitos de gasto, de su consumo, de su forma de vida, para poder anticiparse a sus necesidades y poderle hacer una oferta adecuada justo antes de que él sienta la necesidad, o, cuando menos, antes de que lo haga la competencia; y eso requiere:



1. Criterios organizativos claros que permitan la *segmentación* de los mismos en grupos homogéneos que nos permitan canalizarles la oferta más idónea mediante especialistas.
2. Formas de analizar mediante plataformas específicas de tratamientos masivos de datos, los datos del cliente para descubrir hábitos y comportamientos que permitan discriminar y preparar ofertas personalizadas. A estas plataformas denominadas comúnmente como *CRM (customer relationship management)* nos referiremos en este documento.

No pasaremos por alto un aspecto que me parece relevante para cuantificar de forma rotunda e inequívoca la importancia de la tecnología para una entidad financiera, como es la cantidad de dinero que dedica anualmente, en términos relativos, al desarrollo y mantenimiento de la plataforma tecnológica, que es sin duda relevante en el conjunto general de sus costes como después veremos.

Por último y por poner el contrapunto nos referiremos al lado oscuro de la evolución tecnológica a esos aspectos que pueden frenar la evolución y el desarrollo de un negocio como el bancario y que son los aspectos relacionados con la seguridad. La evolución tecnológica también llega a ladrones, estafadores y gentes de mal vivir permitiéndoles el desarrollo de virus, gusanos y demás clases de programas maliciosos, que si bien no resultan en general efectivos contra las instituciones bancarias, por disponer de importantes infraestructuras de seguridad, si pueden afectar a los clientes y las relaciones que ambos mantienen, por lo que nos referiremos a ellas a lo largo de este documento.

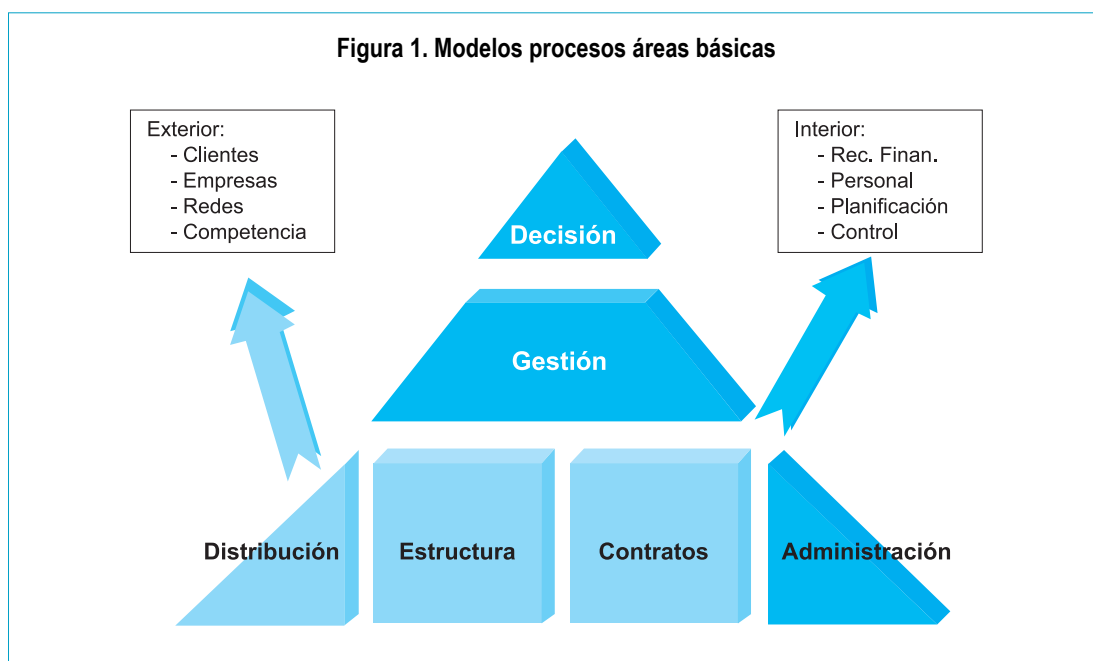
2. La arquitectura de aplicaciones

Estar preparado para afrontar el reto descrito pasa por disponer de unas plataformas tecnológicas adecuadas y de unas infraestructuras de telecomunicaciones en línea con la evolución que ambas vienen desarrollando año tras año, que están disponibles para todos y que son adquiribles en el mercado, aunque no profundizaremos en ellas pues hay ofertas para todos los gustos, y la elección de cualquiera de ellas estaría plenamente justificada, sin embargo, hay un factor estratégico y diferencias que son las que hacen que unas entidades puedan sacar mayor partido que otras a las inversiones que hacen en tecnología, algo que no se improvisa, que se puede comprar sólo a nivel conceptual, pero que su implantación en general es larga y compleja como es el disponer de una *arquitectura de aplicaciones* adecuada, soportada por un *modelo de datos* acorde a la misma.

¿Que es una *arquitectura de aplicaciones*? Para definir ese concepto debemos remontarnos al de *sistemas*. La tecnología aplicada a una industria como la financiera requiere

además de potentes ordenadores, complejas redes de telecomunicaciones, un conjunto de aplicaciones, que a su vez no son más que grupos especializados de programas de ordenador, los cuales recogen el conocimiento de todas las prácticas bancarias, de todas las relaciones entre los diferentes elementos que participan en el negocio, empezando por el cliente y terminando por el *regulador*, en nuestro caso el Banco de España o el Ministerio de Hacienda, entes que supervisan y controlan la práctica bancaria, definiendo los procedimientos, elementos de información y control necesarios para que ésta sea adecuada transparente y efectiva dentro de los niveles de riesgo correctos.

Pondremos un ejemplo de forma grafica para ilustrar este concepto:



Podríamos definir la *arquitectura de aplicaciones* de una entidad financiera como una pirámide a tres niveles, siempre haciendo abstracción, como ya he dicho, de la topología física de ordenadores que puedan soportarlo, y considerando que todos los bloques tienen *personalidad propia* pero deben a su vez de ser capaces de intercambiar contenidos con los integrantes del resto de la pirámide.

2.1. Nivel operativo

En la base, constituyendo el nivel que podríamos denominar operativo, se recogen las piezas básicas sobre las que descansa la arquitectura: nos encontraríamos con 4 áreas que trataremos de describir a continuación:



Area de distribución:

Incluye los elementos de SW necesarios para poder comunicarnos con el cliente a través de los diferentes canales por medio de los cuales el cliente y el banco puedan entrar en relación. Un buen diseño de este módulo permite a la entidad financiera ser realmente multicanal y ofrecer servicios a través de un canal nuevo en un breve espacio de tiempo y con un coste razonable, pues todo lo demás resulta igualmente válido y sólo requiere modificaciones en estas piezas de *software*.

Area de estructuras:

Construir *software* es una industria que requiere eficiencia, que requiere efectividad y garantía y estar totalmente seguro de que las cosas son como se quiere que sean. En la industria bancaria existen elementos de *software* que se utilizan en múltiples aplicaciones y para garantizar, además de la eficiencia en la gestión, que los procesos son siempre iguales; conviene aislarlos en un módulo que denominaremos soporte en el que se incluirán tratamientos contables, analíticos, liquidadores, etc.

Area de contratos:

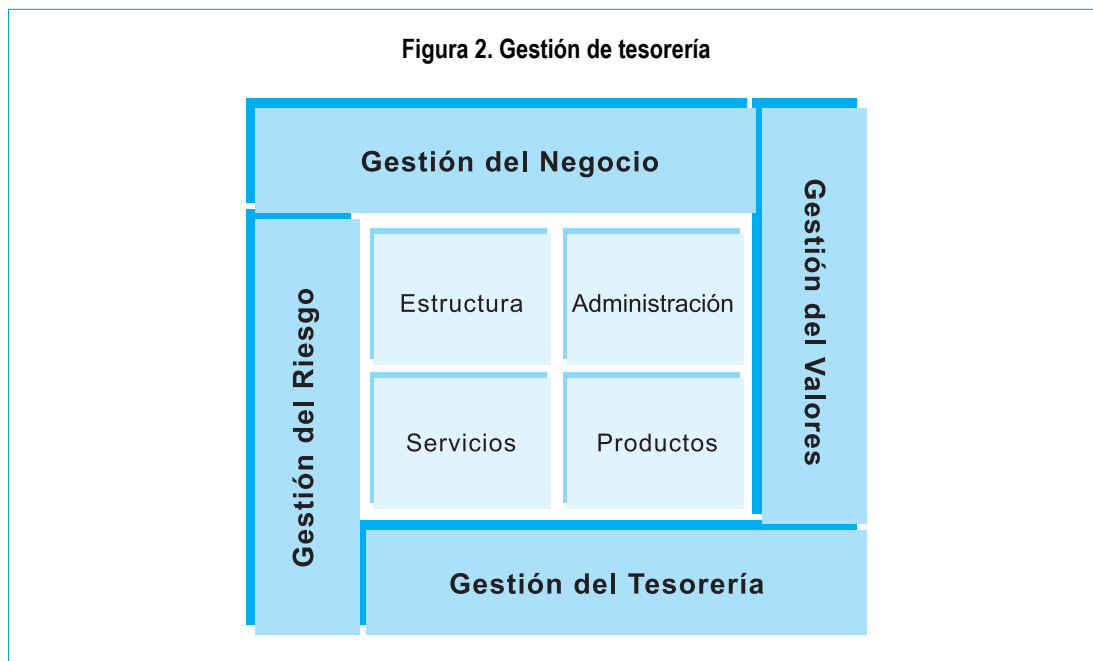
No es difícil imaginar su contenido, pues debe recoger todos los programas de la entidad financiera en cuanto a productos y servicios. El catálogo de productos de la entidad convertido a *software*. Éste es el único elemento realmente específico de una entidad financiera; todos los demás podrían, al menos en teoría, ser comunes.

Área de administración:

Cualquier entidad financiera está obligada a hacer cuentas, a presentar resultados, a llevar unos libros y a rendir cuentas a entidades reguladoras o de control. Todo el *software* que de respuesta a estas necesidades podríamos incluirlo en este módulo.

2.2. Nivel de gestión

Situados sobre el nivel operativo, y formando un anillo que lo envuelve como se representa en el gráfico siguiente, los sistemas de gestión toman la información producida a nivel operativo y la elaboran en cuatro bloques distintos:



Gestión de tesorería

Representa un área muy particular de los bancos, con una problemática muy específica, y para cuya resolución, además de un *software* complejo y muy especializado, se requieren equipos especiales de integración de fuentes de información y la más sofisticada de las tecnologías de tratamiento de la misma.

Gestión del riesgo

En una entidad financiera el riesgo es la base del negocio. Anticiparse a una situación de morosidad o fallo y conceder los créditos dentro de los niveles de riesgo que el banco desee asumir en cada momento, así como el tratamiento automatizado de estos sistemas de sanción y alerta, tendrían su lugar en este módulo.

Gestión de ventas

Bajo este concepto integraremos en este módulo todo el *software* que nos habilite una relación adecuada en tiempo y forma con los clientes, permitiéndonos realizar la oferta adecuada en el momento adecuada y por el canal favorito del cliente.

Gestión del negocio

Operativa, administración, riesgos, etc. sobre todas estas áreas funcionales debemos situar, los elementos de *software* necesarios para gestionar el negocio, analizar rentabilidades,



éxitos o fracasos de la actividad de la entidad a nivel del cliente, producto o segmento. Éstos deben poder ser analizadas mediante las aplicaciones que a tal efecto seamos capaces de gestionar en este módulo.

2.3. Nivel decisión

Si disponemos de una buena base de información a nivel operativo, si éste está rodeado por una capa de gestión especializada y completa, cabe pensar que seremos capaces de preparar un conjunto de herramientas que ayuden a la cúpula directiva a tomar decisiones, y si es así los situaremos en este bloque.

2.4. Modelo de datos

Una buena arquitectura de aplicaciones debe ser complementada con un modelo de datos adecuado, que nos permita una visión única de la información. Cada dato debe ser único y debe tener definidos los caminos de actualización para poder garantizar la consistencia del mismo ocurra lo que ocurra, sea cual sea el camino por el cual se realiza, y naturalmente de forma transparente a su implantación en un conjunto de sistemas que, como ya hemos citado, pueden ser de diversa índole o condición; pero cumpliendo estos requisitos podemos garantizar que darán a la entidad financiera el nivel de soporte adecuado y le permitirá competir con garantías en un mercado cada vez mas difícil, proporcionando al cliente un acceso multicanal y de calidad a la entidad.

3. Multicanalidad y CRM

Ya nos hemos referido con anterioridad a estos conceptos, claves desde nuestro punto de vista en la relación cliente-entidad financiera y en el despliegue tecnológico que ésta debe realizar para satisfacer la demanda del primero.

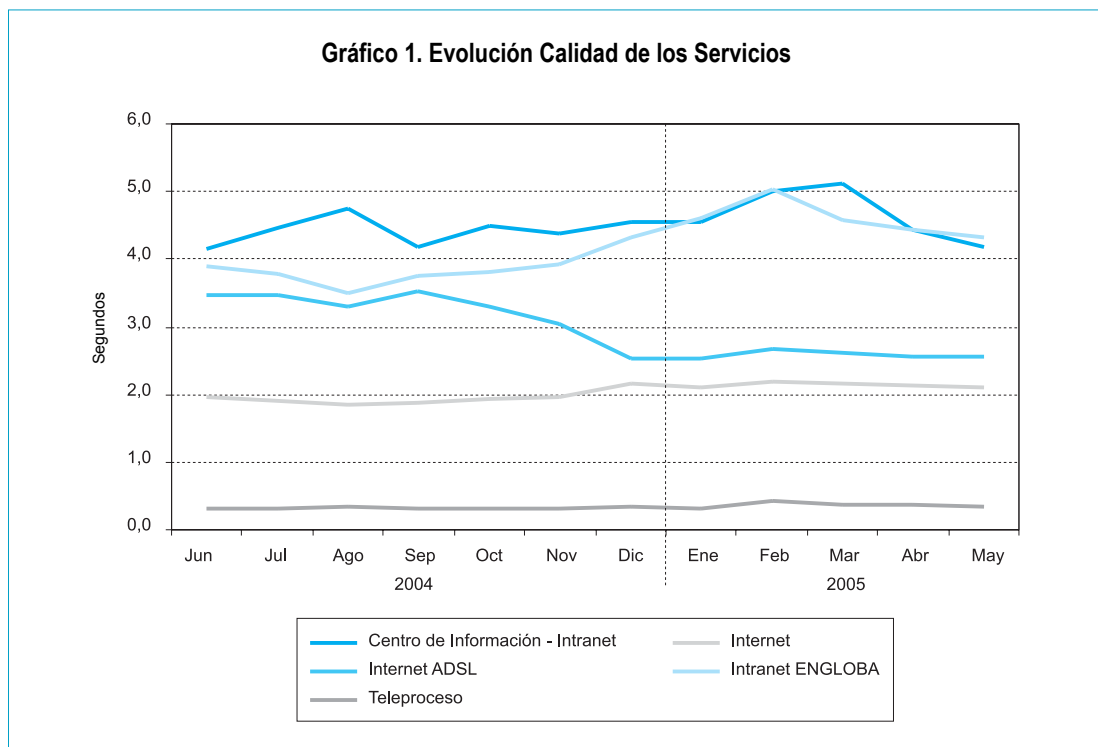
Una vez entendido el porqué de una arquitectura de aplicaciones, no resulta difícil comprender estos conceptos. Si las aplicaciones son siempre las mismas, si los datos son únicos, la entidad financiera puede afrontar con garantías un planteamiento de negocio en el cual, el cliente, en la medida en la que sea capaz de acercarse a las TIC, puede utilizar los servicios bancarios en cualquier momento o lugar y en la forma que más le conviene.

Para el banco que tenga una buena arquitectura como la definida, la preparación de las infraestructuras no debe constituir una grave dificultad técnica ya que sólo debe preocuparse de adecuar en cada caso la *interfaz* y el tipo de diálogo a las características del dispositivo que haya que usar en cada momento, ya que no es igual utilizar un teléfono convencional, un ordenador personal, un teléfono móvil o una combinación de cualquiera de ellos, en lo que se viene a denominar comunicaciones multimodales, y que no son sino la mezcla de los diferentes canales en una misma iteración cliente-entidad financiera aprovechando los últimos adelantos tecnológicos.

Calidad de Servicio

Es, sin duda, el elemento diferencial entre las entidades financieras y el único que marca realmente las diferencias.

Una vigilancia constante y precisa de los niveles de servicio prestados por la entidad en cada uno de sus canales o redes, y concretada en elementos objetivos como tiempos de respuesta o disponibilidad de los servicios, nos permitirá gestionar mejor al cliente, en línea con sus expectativas que pueden ser *pulsadas* periódicamente con encuestas.





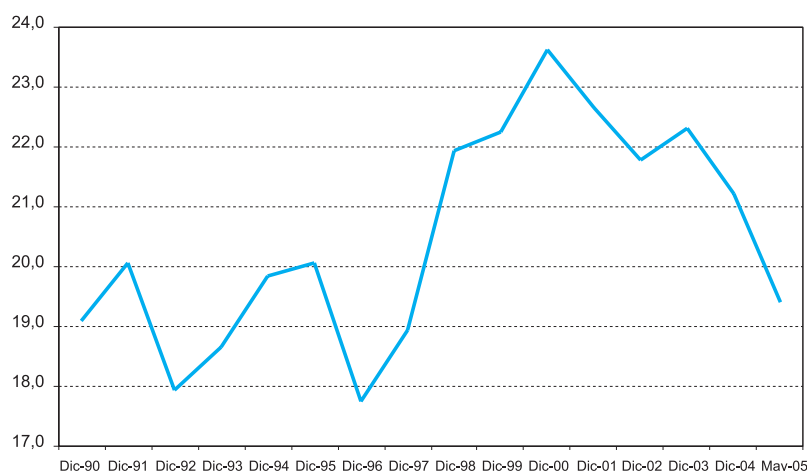
3.1. CRM

Una vez que disponemos de una adecuada plataforma, de una buena arquitectura de aplicaciones y de una estructura multicanal, ya sólo nos falta una cosa para llegar al éxito: vender, ser capaz de ofrecer al cliente el producto que necesita en tiempo y forma y eso sólo lo podemos conseguir una vez más, mediante una nueva aplicación de las TIC, lo que podríamos denominar CRM o gestor de relaciones con clientes. De acuerdo a la arquitectura de aplicaciones descrita, disponemos de muchísima información de la vida de nuestros clientes a través de sus domiciliaciones y del uso que hacen de sus tarjetas de crédito, o de los pagos de impuestos que realizan a través nuestro; podemos tener idea de sus hábitos de consumo, sus necesidades y su nivel de renta. Con todo ello, y la potencia de simulación de las TIC, no es difícil generar algoritmos que nos permitan hacer la mejor oferta en el momento adecuado, con una razonable probabilidad de éxito. Esto es el CRM y se constituye en una tremenda herramienta de ayuda a la *población comercial*.

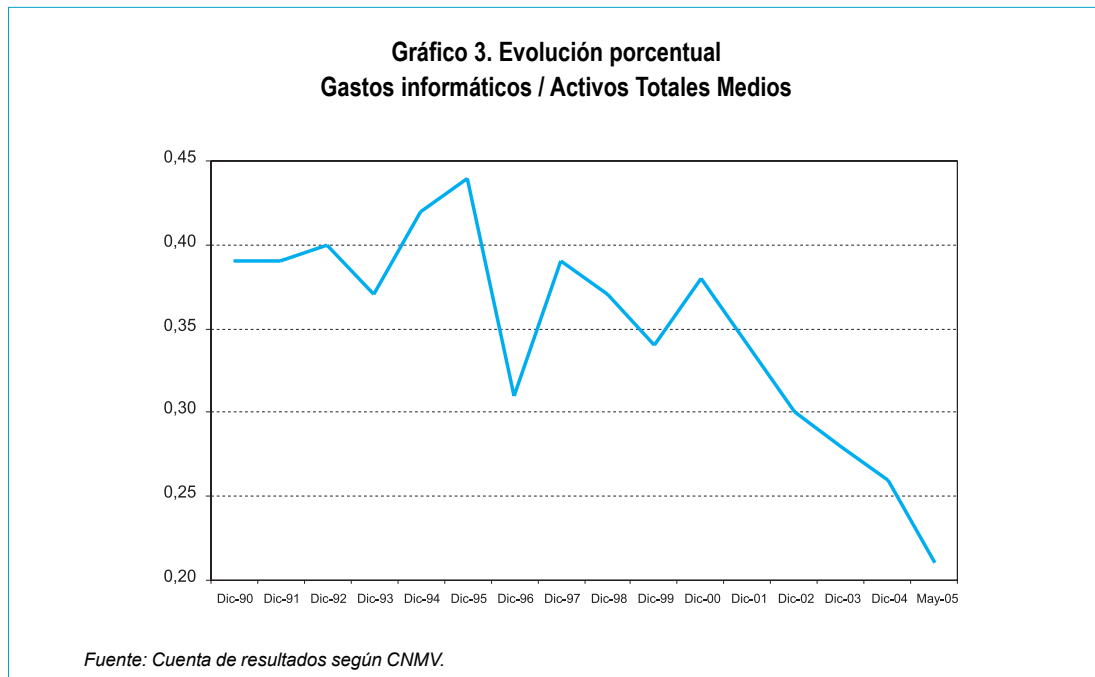
4. Impacto económico de las TIC en la banca

No se puede dogmatizar, ya que depende mucho del tipo de entidad, pero, por poner en magnitud, utilizaremos los datos de una entidad media como Bankinter, y lo haremos mostrando la evolución de este gasto en relación con los activos totales medios o los costes de transformación del banco tal como muestran los gráficos.

**Gráfico 2. Evolución porcentual
Gastos informáticos / Costes de transformación**



Fuente: Cuenta de resultados según CNMV.



Estos datos varían mucho como decíamos en relación con le tamaño de la entidad, aunque la media del sector está en algo mas del 50% de los datos reflejados, lo que indica la erraticidad del mismo.

5. Seguridad de la Información en los Procesos de Negocio Financiero

Tras todo lo hablado, no podemos olvidarnos del lado oscuro. Qué impacto puede originar en la actividad financiera el paralelo avance al desarrollo de las TIC, el avance sin freno del desarrollo de *software* malicioso que puede atentar contra la confidencialidad de la información y contra la propia *integridad* de la misma. Es por esto que podemos encontrar en el Reglamento 460/2004 de la Unión Europea, referente a la creación de la Agencia Europea de Seguridad de las Redes y de la Información (ENISA -European Network and Information Security Agency), la siguiente introducción:

“...las redes de comunicaciones y los sistemas de información se han convertido en un factor esencial del desarrollo económico y social. La informática y las redes se están convirtiendo en recursos omnipresentes, tal y como ha ocurrido con el suministro de agua y electricidad. Por consiguiente, la seguridad de las redes de comunicación y de los sistemas de información y en particular su disponibilidad, es un asunto que preocupa cada vez más a la sociedad.”



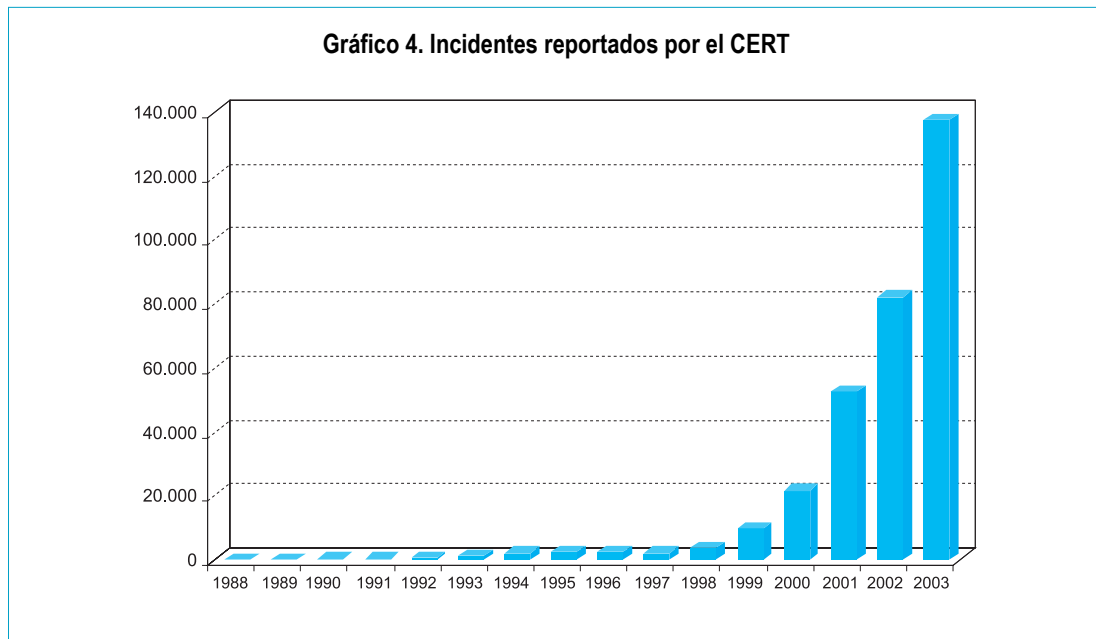
Esta declaración, siendo importante por constituir uno de los fundamentos de la creación de esta Agencia Europea de Seguridad, no es otra cosa que plasmar por escrito lo que constituye una realidad fácilmente constatable en la vida ordinaria.

La seguridad de los procesos que son definidos como esenciales para la vida económica debería ser una obviedad inseparable. Su propia condición de *esenciales* ha de llevar implícitas unas garantías de funcionamiento, tanto en lo que se refiere a su explotación exenta de riesgos, como a la ausencia de debilidades en su funcionamiento que dejen estos suministros en manos de la posible mala intención de terceros, como, muy especialmente, garantías sobre su continuidad de funcionamiento. Continuando con el símil que propone la Agencia Europea, sería inconcebible un suministro de agua que no tuviera implícitas, por definición, garantías de salubridad, o un servicio de electricidad que no pudiera garantizar un funcionamiento ordinario sin sobrecargas.

Este funcionamiento seguro lleva implícita la necesidad de que las condiciones de seguridad estén fuertemente *embebidas* en todo el conjunto de procesos de generación de los suministros. No pueden ser un añadido posterior ni estar sujetas a variabilidad por factores externos, sino que deben constituirse en una parte fundamental e inseparable del proceso. En las TIC esto no ha sido así históricamente, de modo que podríamos afirmar que el reconocimiento de la importancia de la seguridad en estos procesos es un hecho relativamente reciente (como puede indicar, sin ir más lejos, el hecho de que la creación de la Agencia Europea que estamos utilizando como ejemplo date de 2004).

El desarrollo y la implementación de la seguridad en las TIC tiene una clara correlación con el creciente número de incidentes y problemas detectados, que ponen de manifiesto la existencia de debilidades. El impacto de los incidentes y problemas de seguridad aumenta también cualitativamente en la misma medida que crecen las expectativas de funcionamiento y prestaciones de las TIC. Nuestra vida ordinaria y nuestras actividades profesionales están cada vez más condicionadas por hechos que consideramos naturales: que un dato sea recogido correctamente, que un correo electrónico llegue a su destino, que una fuente de datos esté accesible, que nuestros medios de trabajo funcionen. Estos hechos, lejos de ser naturales, son en realidad un cúmulo de sincronismos entre dispositivos que han de funcionar siempre perfectamente para que las cosas ocurran y sobre los que cada día existen más y mayores amenazas.

El CERT (Computer Emergency Response Team) publica una serie de estadísticas que nos pueden ilustrar sobre el incremento en el número de incidentes de seguridad en los últimos años [http://www.cert.org/stats/cert_stats.html].



La Seguridad de la Información es la disciplina que, dentro del área TIC, se ocupa de la gestión de los riesgos dentro de los sistemas informáticos y aporta las respuestas adecuadas, tanto tecnológicas como organizativas y de procedimientos, para hacer frente a las amenazas.

5.1. El contexto general de la Seguridad de la Información

Ninguna medida de seguridad tiene significado en sí misma si no es valorada en el contexto de las amenazas a que intenta dar una respuesta. Así, por ejemplo, si observamos una medida de seguridad concreta: “cerrar la funda de nuestro portátil con un candado”, no cabe pensar que esta medida sea apropiada frente a una amenaza de robo, puesto que nada impide que sea robado con funda y todo, o, simplemente, rajando la cubierta. Sí podría ser, por el contrario, una medida adecuada y suficiente si únicamente se pretendiera evitar que algún compañero accediera al portátil. Para conseguir el objetivo de que “ningún ladrón robará mi portátil” posiblemente habría que llegar a usar unas esposas, que aseguraran que estamos en todo momento en contacto directo con él, incluso ante situaciones como tomar un café o ir al baño. Evidentemente, incluso las esposas serán insuficientes si el planteamiento fuera “ningún asesino profesional robará mi portátil”. Para protegerse frente al crimen organizado o frente a una potencia extranjera, probablemente habrá que recurrir a un furgón blindado custodiado por guardas armados.

Cualquier medida de seguridad deberá emplearse, por tanto, en un contexto determinado y sólo será válida frente a unas determinadas expectativas. Tan ridículo sería usar el furgón blindado para proteger el portátil de la secretaria, como utilizar un candado si la amenaza proviene de una banda armada. Si el objetivo fuera: “nadie accederá a la información de mi



portátil”, en ese caso la medida más apropiada sería el cifrado del disco, ya que aunque el portátil fuera robado, no se conseguiría acceder a la información.

El desarrollo e implantación de medidas de seguridad informática ha de ser, por consiguiente, un continuo ejercicio de gestión del riesgo, de modo que en cada posible situación de amenaza se diseñe y ponga en marcha un conjunto de medidas adecuadas, tanto en razón a su eficacia, como su coste, complejidad, gastos de mantenimiento, facilidad de uso, etc.

5.2. El contexto en el mundo financiero

La creciente relevancia de las TIC en el desarrollo económico tiene uno de sus principales fundamentos en que tales actividades son susceptibles de ser representadas de forma abstracta por información, de tal manera que la gestión de la actividad se enfoca directamente sobre esa representación. Aparece, por consiguiente, una nueva clase de activos a considerar en la empresa -activos de información- cuyo mantenimiento, conservación y adecuación puede resultar tan relevante como cualquier otro aspecto tangible de la actividad. De la misma manera que los edificios, las mercancías, los vehículos, la maquinaria, etc. requieren de procedimientos adecuados que aminoren los riesgos a que puedan estar expuestos, con igual o más intensidad lo deben estar los citados activos de información, que, al constituirse en el corazón de la gestión, pueden condicionar la continuidad general de la propia empresa.

En el contexto financiero, este punto toma especial relevancia ya que los activos de información dejan de ser únicamente una *representación* de la realidad, pasando a ser, en una gran parte de la actividad, la única realidad existente. A nivel general, el flujo financiero ha ido cambiando de forma progresiva e imparable, de modo que las representaciones físicas de los bienes han ido desapareciendo y convirtiéndose en pura información almacenada; a lo largo de los últimos años hemos visto cómo desaparecían del mundo físico la mayoría de las representaciones de propiedad de activos financieros. Así, por ejemplo, los tradicionales certificados de posesión de una participación en una empresa, las *acciones*, han dejado de ser elementos físicos para convertirse en meras anotaciones en cuenta. Aparte de transacciones de gran relevancia, en las que no existe trasiego de dinero físico, incluso el mundo ordinario del consumo ha ido cambiando progresivamente de forma que nuestras compras se realizan por puros adeudos informáticos, mediante sistemas de interconexión entre comercios y bancos. Esta evolución, en la que sin duda aún hemos de ver avances notables, no debería extrañarnos si reparamos que el mismo dinero que tendemos a considerar *físico* no es tal, ya que hace siglos que hemos sustituido un verdadero valor de intercambio por una mera representación en papel, a la que convencionalmente todos atribuimos un valor que en realidad no va más allá de la información que representa. Mientras mantuvimos nuestra tradicional peseta, los billetes informaban de que “El Banco de España pagará al portador...”, lo que es la más pura expresión de un soporte que no tiene más contenido real que la información que muestra.

En este contexto, en el que los activos de información son los únicos y verdaderos activos que se manejan, está claro que las tecnologías que se ocupan de su tratamiento, las TIC, son un aspecto tan fundamental como lo podrían ser los hornos de fundición en una siderurgia. La seguridad de tales tecnologías, que son la esencia del negocio, pasa por tanto a adquirir una importancia *dramática*.

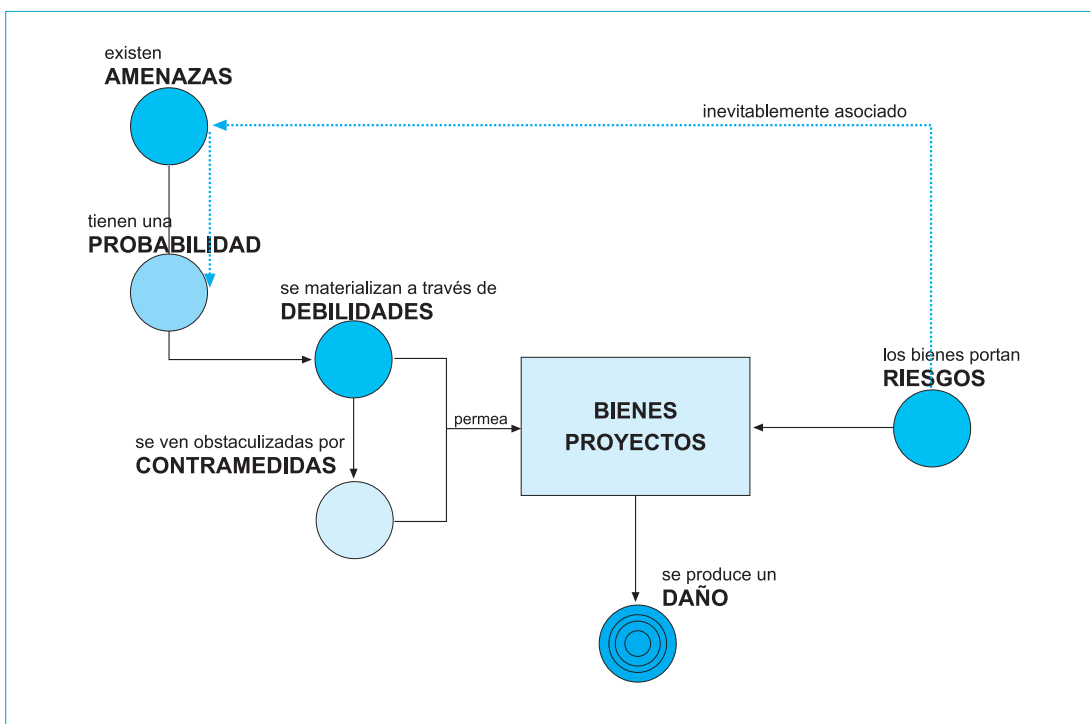
Otro aspecto a considerar, dentro del mundo de la banca y las finanzas, es el verdadero motor que subyace en su propia existencia, que no es otro que la confianza. De hecho podríamos llegar a afirmar que todo el entramado económico a nivel mundial está basado casi exclusivamente en la existencia de unas grandes cantidades de confianza, desde el mismo momento en que el principal instrumento de intercambio, el dinero, no es más que una promesa a futuro, es decir, una información. La persistencia de la confianza y su continua renovación es un mecanismo natural, es decir, no necesita ser estimulada de forma artificial. Dado que, por ejemplo, lo único que hace moverse la bolsa es la confianza implícita de que mañana también va a haber bolsa, no es algo que requiera ser reafirmado. Simplemente se da por sobreentendido. No obstante, sí que resulta relativamente sencillo erosionar esa confianza en modo local y limitado, es decir, que solamente afecte a un determinado individuo o empresa. Indudablemente también se dan casos de pérdida de confianza a nivel de país, o incluso región, pero su dimensión hace que el problema adquiera más tintes políticos que meramente prácticos y por tanto salen del ámbito de estos comentarios. La confianza en la banca tiene que ser preservada en base a que no existan episodios que la pongan en duda. Tal como decimos, no es necesario que un banco demuestre cada día que es digno de confianza, pero sí puede llegar a ser vital que no le ocurran cosas que la pongan en peligro. Esta desconfianza de dimensión local, cuando ocurre, puede tener consecuencias catastróficas, dado que su propagación y efectos tienen un *tamaño crítico* de forma que, cuando se supera, deja de ser importante el que existan causas verdaderas y objetivas. Basta con que una ola de desconfianza se reparta adecuadamente para que se produzca la conocida paradoja de la *profecía autocumplida*, es decir, la información sobre la existencia de una crisis, aunque sea mentira, es capaz por sí misma de desencadenar tal crisis.

En el mundo financiero y de la banca, por consiguiente, la Seguridad de la Información es un aspecto vital de la continuidad de la empresa; y la ausencia de incidentes que pudieran comprometer esa imagen de seguridad, pasa a tener una dimensión varios órdenes de magnitud superior que en otras actividades más convencionales en este sentido. Por consiguiente, la relevancia, inversión y atención que han de tener los temas de seguridad-TIC tendrán que estar de acuerdo con estos principios y no pueden ser considerados en ningún momento una actividad de segundo orden.



5.3. La gestión de la seguridad

La determinación de las medidas adecuadas de seguridad en cualquier entorno y negocio ha de ser un proceso racional, de tal forma que se puedan tener en cuenta los riesgos, su posible impacto y el coste de aminoración. En ningún caso se puede asumir que el objetivo sea una eliminación de los riesgos al 100%, sino reducir el riesgo a niveles aceptables. Este proceso de análisis de riesgos puede tener muchas formas de realización, desde las más formalistas y completas, que se basan en un análisis exhaustivo en el seno de la empresa de todos los procesos, activos, etc., dejando posteriormente una extensa documentación sobre todo ello; o bien análisis más parciales, más guiados por el conocimiento previo y la determinación de lo realmente relevante, que, si bien no dejan posteriormente el mismo nivel de evidencias de su consecución, suelen conducir más rápidamente al logro de soluciones prácticas. En cualquier caso, el procedimiento a seguir, ya sea completo y riguroso, ya sea más basado en una actuación por excepción, ha de tener siempre los mismos principios.



Básicamente podemos afirmar que los activos, sea cual sea su materialización concreta (bienes, información, proyectos...) pueden llevar en sí mismos una serie de *riesgos* asociados, o pueden estar sujetos a determinadas *amenazas*, genéricas o específicas para el bien de que se trate. El objetivo fundamental del análisis, y por tanto de las medidas de seguridad que finalmente se han de adoptar, es evitar que el *daño* se materialice. Para ello se deberán tener en cuenta las *probabilidades* de que las *amenazas* tomen cuerpo, la posible existencia de *debilidades* en el sistema bajo análisis que provoquen un aumento en la posibilidad de ocurrencia, y, por lo tanto, deben ser evitadas, y las posibles *contramedidas* que aminoren la *amenaza* o las consecuencias de su materialización.

El equilibrio adecuado entre estos factores, y, por supuesto, un enfoque realista y ceñido a los aspectos realmente prácticos y relevantes en cada caso, es lo que conducirá al diseño de sistemas y procedimientos de seguridad adecuados, tanto en eficacia como en el coste que representen.

5.4. El análisis de riesgos (de seguridad) como condicionante de negocio

En un entorno de TIC, en el que una de las actividades más importantes es la resolución de demandas de negocio, y cuya materialización en *sistemas* o *aplicaciones* termina con frecuencia constituyéndose en el negocio en sí mismo, la valoración de riesgos y el diseño de medidas no puede ser una actividad posterior al diseño, ni puede estar condicionada por completo por los requerimientos de negocio.

La evolución de la banca y finanzas en el uso de TIC en los últimos decenios ha caminado hacia un uso intensivo de las capacidades de interconexión y servicios a distancia, aspectos que han tomado una dimensión mucho más extensa y popular a medida que las redes de intercomunicación han ido quedando al alcance de una gran masa de público a través de Internet. Lo que hace unos quince o veinte años ya constituía un avance notable en el uso de redes para intercambio de transacciones financieras entre bancos, como puede ser la red *Swift* o el sistema de compensación interbancario, alcanza hoy en día una dimensión totalmente popularizada en el mundo de la banca por Internet, o el incipiente mundo del móvil.

Estos cambios suponen un aumento notable de los riesgos en los procesos TIC. Nada tiene que ver, en una valoración de amenazas, la situación que vivíamos en los años 80, en donde disponíamos de un único ordenador, sin conexiones externas, altamente protegido físicamente y con un muy escaso personal suficientemente conocedor de sus interioridades, con la situación actual, en la que un funcionamiento ordinario orientado a resolver transacciones *on-line* exige la presencia de centenares de ordenadores, cada uno de ellos con sus peculiaridades, vulnerabilidades y amenazas; todo el mundo conectado con todo el mundo a través de una red pública en la que tenemos la certeza de que existen elementos dispuestos a provocar



daños, en ocasiones por el simple placer intelectual de conseguirlo, y, últimamente, y cada vez con más claridad, con el objetivo de conseguir beneficios económicos.

En este entorno que a priori ha de considerarse *potencialmente hostil* en el más frío de los análisis, la puesta en marcha de nuevas iniciativas de negocio no puede estar al margen de un análisis de riesgos, y, probablemente, deba de buscarse un equilibrio entre las potenciales funcionalidades, la comodidad en su uso y los nuevos riesgos a que podrían estar sometidos esos nuevos negocios.

Por otra parte, como la realidad demuestra de forma recalcitrante, y recordando lo ya comentado en cuanto a la *confianza*, la generalidad del público siempre se resistirá a aceptar nuevas formas de relación y negocio que no perciba como seguras. A la dificultad natural de necesidad de adaptarse a un nuevo medio, que en sí mismo puede ser un obstáculo nada despreciable, no se puede añadir una percepción de inseguridad. Sencillamente, el público no aceptará ese nuevo medio o tecnología y le dará la espalda. El que se pueda llegar a determinar la verdadera causa, y que ésta quede establecida precisamente en *la falta de seguridad*, no es algo que se alcance fácilmente; para el mismo usuario resulta en ocasiones difícil que identifique qué es lo que le frena o le impide aficionarse a una determinada forma de hacer.

La sensación de seguridad, al ser precisamente una *sensación*, puede incluso no estar ligada necesariamente a la seguridad real. Con mucha frecuencia los usuarios más habituales son perfectamente desconocedores de los entramados, protocolos y sistemas internos de los que hacen uso, motivo por el que suele tener poca eficacia poner el acento en su excelencia. Los criterios de un usuario común son, por lo general, tan sencillos como sus propias expectativas, lo que obliga a que, para destacar un aspecto de seguridad de un sistema, las explicaciones y argumentarios deban huir de complicaciones técnicas. Ahora bien, esto, aparentemente más sencillo que tener que descender a profundas disquisiciones, hace el problema increíblemente más complejo de resolver. El usuario no quiere saber si utilizamos un cifrado simétrico de 128 bits, sino que quiere que se le responda a una pregunta mucho más simple ¿esto es seguro?, ¿sí o no?

Responder a esa pregunta es un ejercicio en sí mismo que puede llevar a absolutas y tremendas complicaciones. Algunas de ellas sólo pueden ser resueltas si esta conciencia se ha tenido clara desde el mismo nacimiento del proyecto, y, en todo caso, si se ha conseguido que los condicionantes de negocio, de *usabilidad*, o de *comodidad*, no han provocado que los proyectos lleven implícitos riesgos de difícil aminoración. La seguridad de las TIC, por consiguiente, han de ser un elemento esencial en el diseño de nuevos negocios, especialmente en los que tales tecnologías tienen un uso masivo y principal. La presencia de los criterios de seguridad tendrán, en una mayoría de casos, la apariencia de obstáculos o aminoraciones de la posible comodidad, pero, en caso de no ser resueltos satisfactoriamente, sencillamente los proyectos serán finalmente rechazados por el público.



6. Conclusión final

Creo que tras lo expuesto se puede concluir que:

- Las TIC no sólo son necesarias para la realización del negocio bancario, sino que sin ellas no es posible hacer banca ya que este es un negocio que ha mutado convirtiéndose en un negocio de tratamiento de información mas allá del tratamiento de dinero.
- Para poder realizar una gestión efectiva de las TIC es necesario disponer de una *arquitectura de aplicaciones* soportada en un modelo de datos único.
- La *calidad de servicio* es al único aspecto no copiable que permite diferenciar a una entidad de otra.
- Disponer de una tecnología adecuada requiere de políticas de desarrollo de las TIC de forma continuada, con significativas inversiones a lo largo del tiempo.
- La seguridad de la información es tan importante como la del propio dinero y puede condicionar la viabilidad de los negocios que utilicen tecnología de forma intensiva.



LA DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS Y SERVICIOS EN LA NUEVA BANCA: LOS AGENTES FINANCIEROS

Mikel Kisfaludi ¹

Cada vez más, en nuestro país y en el resto de Europa, principalmente, los bancos y cajas de ahorro cuentan con una figura especializada que aporta gran valor añadido a sus operaciones y relación con los clientes. Se trata del *agente financiero*, un profesional especializado en banca y finanzas. No es una franquicia, aunque distribuya en exclusiva los productos de una entidad financiera: es un canal de distribución especializado.

La globalización y la internacionalización de los mercados han provocado que las entidades financieras replanteen su estructura con el objetivo de crecer en competitividad y rentabilidad. Se han multiplicado los canales para la distribución de los productos financieros que ahora conviven con la red de oficinas tradicional, que en España sigue siendo el soporte principal, si tenemos en cuenta la gran cantidad de oficinas existentes y los hábitos de consumo financiero en nuestro país.

Los profesionales que ejercen de agentes financieros son cada vez más populares debido a que aportan un importante valor añadido a la gestión del cliente (el asesoramiento personalizado y profesional), y, al mismo tiempo, permiten a la entidad expandirse por nuevos territorios fortaleciendo la fidelización del cliente.

Según el Real Decreto 1245/95, “se consideran agentes financieros a las personas físicas o jurídicas a las que una entidad de crédito haya otorgado poderes para actuar habitualmente frente a la clientela”, quedando el agente vinculado a la entidad mediante un contrato mercantil de representación exclusiva.

En España ejercen la profesión de agente financiero unos 9.000 profesionales. En Europa, la cifra de profesionales que se dedican con mayor o menor intensidad a esta actividad supera los 150.000.

Por norma general, el agente financiero es un profesional independiente que puede tener o no su propia oficina a pie de calle, ya que en ocasiones su despacho se encuentra en un domicilio donde recibe las visitas ya concertadas. Es decir, el cliente es asesorado directamente por el agente financiero, en el despacho del cliente o del agente, sin intermediarios, con total confidencialidad y con un trato muy personalizado.

1 Director General de la División de Clientes Privados y Empresas de Deutsche Bank en España.

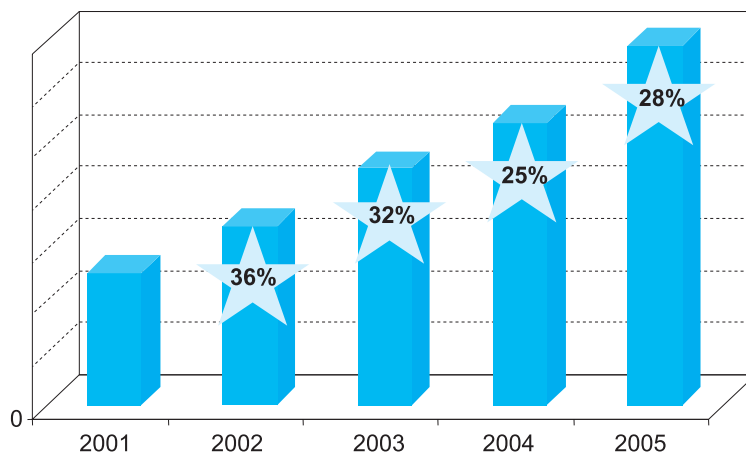
En un entorno comercial en el que cada vez se valora más la imagen de marca y la personalización de los servicios, el agente financiero cumple esta doble función, ya que en él se combina la fuerza de una marca que garantiza productos y servicios de calidad y la solidez de un profesional especializado que ofrece a sus clientes, a los que conoce con detalle, el consejo experto para sacar el máximo partido de sus recursos y patrimonio.

1. El modelo, según Deutsche Bank

Ya en 1988 Deutsche Bank fue una entidad pionera en la creación de una red de agentes propia, un modelo que hoy se encuentra en plena expansión.

Inicialmente no existía una definición clara de lo que debía ser un agente financiero, pues bajo esta denominación se incluyeron los colaboradores, los *partners* de banca asociada y los propios agentes financieros. La evolución de los diferentes perfiles y de las distintas formas de negocio fueron modelando lo que acabó convirtiéndose en el agente financiero actual: un profesional selecto, muy cualificado, experto en asesoramiento financiero y gestión de carteras, que integrado y apoyado comercialmente por la red de oficinas, ofrece un servicio de alto nivel apoyándose en productos de ahorro inversión y centrandlo su actividad en la gestión de un volumen reducido de clientes.

Gráfico 1. Evolución de negocio. Incremento anual



Fuente: Deutsche Bank.



2. El tamaño de la Red

No todas las Entidades de Crédito buscan el mismo perfil para sus agentes y esto condiciona la cantidad de colaboradores que se enmarcan en esta fórmula de distribución.

En el caso concreto de Deutsche Bank (insistimos en que no existe una metodología estandarizada para todas las entidades), el banco tiene una red de agentes financieros cercana a los 200 agentes orientados a la gestión y asesoramiento de sus clientes. Otra figura son los agentes que principalmente se limitan a la presentación de clientes y operaciones puntuales. Aunque en otras entidades se puede denominar a éstos *agentes financieros* y tener grandes redes compuestas por varios centenares de ellos, estos agentes se suelen corresponder más con lo que en Deutsche Bank entendemos como *colaboradores* o *promotores*, pero no como *agentes financieros*.

En nuestro caso, buscamos calidad, no cantidad. Nosotros no perseguimos el crecimiento desmesurado mediante representantes; somos muy meticulosos en la elección de estos profesionales especializados. Estamos convencidos de que el éxito comienza en la selección de los candidatos y apostamos por una red selecta que cubra las necesidades específicas de un segmento de la población con características propias.

Por este motivo, tampoco la cartera de clientes del agente debe ser excesivamente amplia. Entendemos que para poder ofrecer el mejor servicio personalizado se debe encontrar al mejor asesor financiero que se dedique exclusivamente a gestionar una cartera propia y necesariamente limitada.

El agente financiero es, por lo tanto, una figura difícil de encontrar, con una excelente preparación y especializado en finanzas, en gestión de activos y, sobre todo, de productos de ahorro-inversión y su fiscalidad.

Deutsche Bank es muy exigente en la elección de nuevos agentes financieros. Los asesores, tras superar un riguroso proceso de selección realizado por directores comerciales especializados en cada zona geográfica, se someten a un meticuloso curso de formación teórico-práctica de tres días de duración a tiempo completo, que posteriormente tiene continuidad con un programa de formación comercial y de productos.

Para ser agente financiero es necesario poseer cualidades específicas y conocimientos del mercado financiero, asegurador e inmobiliario.

3. El *target* del agente financiero

El público objetivo del agente financiero es aquella persona que valora la proximidad en su relación con el gestor. Con la figura del agente financiero especializado nos orientamos a un tipo de cliente de renta media-alta que busca asesoramiento y trato personalizado, que prioriza la calidad del servicio y no persigue tanto las *rebajas* financieras.

El *target* del agente financiero es, en definitiva, las personas de clase media que tienen unos ahorros que desean *mover* para rentabilizar al máximo, con el apoyo de un experto en inversión en el que depositar su confianza y que se encargue de asesorarle activamente en sus inversiones.

Dada su naturaleza y segmento de clientela al que se dirige, la figura del agente financiero, para que sea rentable, tiene que gestionar su cartera de forma que el 80 por ciento de su composición corresponda a productos de pasivo/ahorro inversión y el 20% restante a operaciones de financiación, también denominadas de *activo* que pueda precisar este perfil de cliente.

4. Productos y servicios

El agente financiero ofrece los mismos servicios dirigidos al cliente privado que cualquier oficina de Deutsche Bank. Es decir, puede comercializar cuentas, fondos de inversión, planes de pensiones de ahorro, seguros, préstamos, etc. Además, en nuestro caso, el banco pone a disposición del cliente particular un asesoramiento hasta ahora reservado en la mayor parte de entidades a los grandes clientes institucionales, por ejemplo, informes periódicos con análisis de evolución de la cartera, recomendaciones y alertas, entre otros.

Así pues, si lo comparamos con el gestor tipo de la oficina, tanto el agente como el gestor son asesores personales del cliente. Un gestor de oficina y un agente financiero disponen de iguales productos y servicios y están respaldados por el análisis, información y recomendaciones de Deutsche Bank. El cliente de un agente tiene la ventaja que su *gestor*, el agente, nunca será trasladado a otra oficina, lo que supondría la consiguiente reasignación de clientes a otro gestor nuevo y desconocido.

Como se desprende de todo lo anterior, la diferencia entre el gestor de la oficina y el agente también radica en que el agente financiero puede ofrecer un servicio integral, asesorando al cliente en temas fiscales, legales... De hecho, en numerosos casos, nuestros agentes son despachos de abogados o asesores fiscales que complementan el servicio de asesoramiento que ofrecen a sus clientes con productos y servicios financieros de calidad. Los agentes financieros completan así el ciclo financiero-fiscal del cliente y ahí radica, precisamente, su propuesta de valor.



5. Herramientas de apoyo

Los agentes financieros, entendidos según este modelo, son un elemento clave en la captación y gestión de clientes que busquen un asesoramiento hecho a medida. Las entidades financieras que deseen potenciar esta figura deben brindar todo su apoyo al desarrollo e integración de estos profesionales en sus canales habituales de venta. Para ello, es importante implantar con éxito una serie de herramientas que les ayuden a evolucionar día a día y fidelizar a sus clientes.

Volviendo al ejemplo de Deutsche Bank, el banco ha potenciado la consolidación de unas técnicas de apoyo al agente financiero que han ayudado a su plena consolidación dentro de la red de distribución del banco. Estas herramientas son básicamente la aportación de formación continuada de calidad, el desarrollo de una *web* propia operativa e informativa, la operativa tutelada para gestión de operaciones diversas, el soporte telefónico de un grupo de atención especializado, un plan de incentivos y, sobre todo, la integración completa en la red de oficinas. Esta integración se traduce en que el agente cuenta con el apoyo permanente del director de una oficina y de una unidad de negocio específica, la *Dirección de Agentes Financieros*, un área específica dentro de la estructura organizativa del banco que vela por las relaciones entre el agente y la entidad, revisando y actualizando el modelo de negocio y adaptándolo a las necesidades del mercado. Asimismo, un grupo de directores comerciales especializados tutelan al agente tanto en la fase de arranque de sus actividades como en la de integración comercial en la red de oficinas.

- La *formación continuada* es un requisito que deben cumplir todos los profesionales independientes que actúan como agentes financieros. El banco, en su afán por estrechar la relación con esta red de distribución, propone proporcionarles, además de la formación inicial de tres días, unos ciclos de formación continuada permanente que les ayude a mantenerse constantemente informados y preparados. Por ejemplo, dentro de este ciclo, este año Deutsche Bank ha organizado los talleres de Planificación Comercial, dirigidos a este sector de comerciales. Además, las nuevas tecnologías son una herramienta enormemente útil para la formación específica a través de la *web*, además de la ya tradicional formación presencial.

Mediante estas acciones formativas, el banco consigue así optimizar el nivel formativo de los agentes financieros y estrechar los lazos de unión con la entidad. Otras actividades didácticas que nos ayudan a generar sinergias con nuestros agentes son las que se organizan con motivo de la presentación de nuevos productos, o aquellas a las que ellos están invitados directamente desde la dirección general del banco, en los denominados *Encuentros con los Agentes Financieros*.

- La *planificación comercial* de nuestros *agentes financieros* es de vital importancia para el buen desarrollo de su actividad comercial, y por ello también comparten con

los gestores de las oficinas las mismas estrategias de negocio, planes de marketing y recursos materiales de publicidad, especialmente adaptados para ellos.

Cuentan con la amplia información facilitada por nuestros departamentos especializados (Marketing, Publicidad, Desarrollo Productos, etc.) para que puedan definir la política de negocio mas adecuada en su entorno, coordinando sus acciones comerciales conjuntamente con las estrategias definidas por nuestra Dirección Comercial.

Esta planificación va acompañada de herramientas avanzadas de seguimiento a disposición de los *agentes financieros* a través de la *web* transaccional, donde se les informa puntualmente de las acciones comerciales de que son impactados sus clientes, a través de *mailings*, folletos, etc., desde donde se les ayuda a comercializar nuevos productos e informales de los vencimientos próximos que ya poseen estos clientes, ofreciéndoles las alternativas mas adecuadas y ventajosas para redirigir dichas inversiones.

Asimismo, se elaboran y acuerdan objetivos periódicos en campañas de productos para la evolución global de negocio, coordinando su seguimiento y apoyo con el director de la oficina de soporte donde esté asignado.

- La *web de agentes financieros* es un completo portal exclusivo para los agentes financieros de Deutsche Bank, donde se les ofrece soporte tanto a la gestión comercial como a la operativa. En ella pueden localizar todas las características de un producto concreto: plazo de suscripción, rentabilidad, comisiones, ventajas fiscales, etcétera. Además, la web permite al agente operar directamente desde la cuenta de su cliente y orientarle así en el proceso de contratación de nuevos productos o servicios. Este proceso de contratación *online* a través del portal de agentes financieros es lo que llamamos la *operativa tutelada*, un servicio de gran valor añadido que el profesional puede ofrecer a sus clientes desde cualquier ordenador, en su despacho, en casa del cliente o desde un portátil. El agente puede ofrecer servicio personalizado a domicilio gracias a esta herramienta.

La operativa tutelada permite realizar operaciones en tiempo real con los contratos del cliente. Para autorizar la operación, éste tiene que *firmar* electrónicamente el contrato, introduciendo su *código pin* y una coordenada de su tarjeta de claves.

Mediante este sistema *online* en la *web* de agentes financieros se encuentran disponibles más de 50 transacciones. No obstante, si lo que se prefiere es el método tradicional, el agente también tiene la oportunidad de realizar una contratación manual de productos anticipados rellenando el formulario de solicitud, firmado por el cliente, enviándolo a nuestros Servicios Centrales. Es decir, el agente es una oficina ambulante, informa y formaliza contratos desde cualquier lugar con los medios técni-



cos o tecnológicos necesarios. Cuenta con varias opciones de tramitación operativa (operativa tutelada, presencial en las oficinas de soporte o mediante formulario dirigido a nuestros SSCC), dependiendo de la situación en cada momento, tanto del cliente como de la propia operación.

- Un *sistema de retribución* coherente es un excelente argumento económico de fidelización del agente financiero. En nuestro caso, recibe el 50% aproximado del margen neto tras deducir costes de producción e infraestructura.

Además, recibe comisiones concretas por la venta y/o gestión de productos específicos, ya sea una comisión puntual por formalizar una nueva contratación o, en otros casos, una comisión recurrente por saldos medios en el caso de tratarse de una gestión de cartera.

El *plan de incentivos anual* que ofrecemos en Deutsche Bank a los agentes financieros promueve la captación de clientes y productos preferentes mediante una retribución adicional.

Las comisiones recibidas se abonan mensualmente en la cuenta corriente del agente durante los primeros días posteriores a su liquidación.

- Nuestro *call center*, el servicio telefónico del banco, cuenta con un acceso directo a un número de atención al agente financiero, el Servicio Integral de Atención al Agente Financiero (SIAF). Mediante este sistema telefónico, el agente que quiera comprar acciones, por ejemplo, puede realizar la gestión por teléfono. A través del SIAF, se ofrece soporte comercial, técnico, operativo a los agentes financieros de la entidad que lo soliciten.

Todas estas herramientas, así como las acciones puntuales que el banco organiza para cohesionar y promover la red de agentes, tales como la convención anual donde asisten los mejores agentes del año, tienen como objetivo consolidar una red de profesionales independientes que aportan un gran valor añadido a la actividad del banco tradicional y que suponen un incremento del volumen de negocio de la entidad considerable. Este año la red de distribución externa de Deutsche Bank tiene el compromiso de gestionar recursos de sus clientes por valor de mil millones de euros. Se calcula que en febrero o marzo del año que viene este objetivo se habrá alcanzado.

6. Un canal integrado

La *integración en la red de oficinas* ha sido una apuesta firme de Deutsche Bank a la hora de plantearse el futuro del agente financiero. Hoy en día, cada agente financiero forma parte de la fuerza de venta del banco y está integrado y amparado por la red. De hecho, internamente hemos cambiado la denominación del agente financiero como un *canal* a que sea una parte de la división de *retail*. Los agentes financieros forman un equipo con las oficinas, no son competencia, sino colegas.

Este proceso de integración ha supuesto un ingente esfuerzo de reestructuración de la entidad con el objetivo de combinar la fuerza de ventas de la marca con el asesoramiento experto de los agentes.

En nuestro caso, en un futuro próximo se prevé que el agente va a ser un gestor muy cualificado, especializado, con una cartera propia, dentro de la red de oficinas. Para llevar a cabo este proceso, ha sido necesario designar un director de oficina como su vínculo con la entidad y su mentor.

Un ejemplo de la sinergia positiva que se produce como consecuencia de esta integración es el hecho que los agentes a menudo llevan al cliente hasta la oficina a la hora de tramitar una operación. De esta forma, el apoyo del banco se hace patente ante los ojos del cliente. Y es que burocráticamente el agente depende del director regional, como si él fuera en sí mismo una oficina más.

La demostración de que no son competencia, sino colegas, se manifiesta en el hecho que la presencia de una oficina de la nuestra entidad en la misma plaza apoya al agente, en lugar de generar conflicto. Esto se debe a que sus competencias son sensiblemente diferentes. El agente financiero no tiene caja, por ejemplo, por lo que no puede proporcionar dinero en efectivo al cliente, y la oficina ve en el agente un gestor más, aunque con un despacho propio.

Aunque el profesional dependa de un director de oficina, es importante remarcar que la oficina gestiona al agente financiero, no a sus clientes, que están gestionados por él mismo. El director de la oficina lleva a cabo la gestión comercial del agente y esto se traduce en diversas responsabilidades que asume frente al profesional independiente. Así, es el director de oficina quien asume presupuestos (de negocio e ingresos), representa a Deutsche Bank, informa y forma al agente, lo apoya y asesora en cuantas acciones comerciales sean necesarias, filtra operaciones de financiación, establece y negocia el presupuesto anual y de la campaña y, en definitiva, es quien integra al agente financiero en la oficina.

Por su parte, el soporte comercial que el agente financiero recibe de la oficina representa un punto de apoyo en la tramitación de las necesidades operativas que se requieran y en la resolución de las posibles incidencias que se deriven de estas operaciones.



7. Representación de marca

Una vez que el agente financiero se incorpora a Deutsche Bank, la entidad le ofrece soporte para su nuevo negocio, su imagen de marca y pone a su disposición toda la gama de productos y servicios propios con los que pueda iniciar la actividad comercial. Para facilitarle su labor, el banco facilita al agente una plataforma tecnológica muy avanzada y de fácil uso, a través de la cual el profesional puede acceder a toda la operativa bancaria propia de las oficinas (excepto las operaciones de caja), gestionar de forma integral los clientes de la cartera del agente, realizar simulaciones de producto y perfiles inversores de clientes y disponer del análisis y recomendaciones de inversión del grupo. De esta forma, el agente financiero puede gestionar sus clientes como si de una oficina bancaria a pie de calle se tratara, ofreciendo todos los servicios propios de las mismas pero con el valor añadido de la especialización en la atención personalizada.

Una vez en activo, al agente financiero se le concede el derecho exclusivo de la utilización de la marca del banco para la identificación de nuestros productos y servicios en el mercado. Para ello, la red de agentes cuenta con un logotipo común adaptado y diseñado específicamente para ellos.

El objetivo de estas acciones es que el agente pueda beneficiarse de las ventajas propias asociadas a una marca, en este caso la de Deutsche Bank, igual que el resto de las oficinas de la entidad, con el fin de poder gestionar y producir múltiples acciones comerciales garantizando la integridad y coherencia de sus contenidos. Los profesionales independientes disponen, para ello, de herramientas e impresos estándares de moderno diseño que utilizan para representar la imagen del banco frente a sus clientes, por ejemplo a través de catálogos, manuales técnicos de productos o cartelería. Además, lógicamente cuentan con material customizado que les identifica como Agentes Financieros de Deutsche Bank, como son los elementos personalizados de presentación: las placas identificativas en sus despachos, tarjetas de visita, folletos, sobres y membretes, etc.

8. Las claves del éxito

La experiencia obtenida en Deutsche Bank me permite asegurar que la clave del éxito está en la correcta selección de los candidatos. No se buscan simples representantes o gestores (para eso los bancos abrirían nuevas oficinas), sino que se necesitan socios que se involucren y se identifiquen con la política de la entidad. Han de ser socios con los que surja la química de manera casi espontánea.

El buen agente tiene que tener espíritu emprendedor y carácter comercial, de forma que no se desmorone ante las dificultades que, seguro, encontrará en el camino. Aunque evidente-

mente el banco les ofrezca todo su apoyo y colaboración, es conveniente aclarar desde el principio que serán ellos los que deben tirar del carro, la empresa es suya.

El agente debe asumir que el hecho de asociarse a una marca determinada le proporcionará un porcentaje de éxito, pero no basta con ofrecer una marca sólida. Algunos agentes han fracasado al considerar que, tras abrir al público su despacho u oficina, ya es suficiente reclamo el rótulo de la entidad financiera correspondiente para atraer a los nuevos clientes. Hoy la competencia hace imposible cumplir esta expectativa, por tanto es el agente quien debe hacerse conocer, tener una actitud proactiva y salir al encuentro de sus clientes.

9. El futuro del agente financiero

Sin duda, el agente financiero es una figura por la que cada vez más entidades apuestan fuerte. Para garantizar su cualificación y evitar el intrusismo profesional, las asociaciones de agentes financieros de España están estudiando la posibilidad de crear una titulación que acredite la formación recibida por estos agentes.

Pese a la progresiva regularización prevista, España es un país con mucha presencia de entidades financieras a pie de calle, la competencia es feroz, y por este motivo no se espera que la figura del agente financiero vaya a experimentar un gran aumento en lo referido a los volúmenes de negocio que gestionan, pero sí se espera de ellos un crecimiento sostenido en las cifras.

La evolución de estos profesionales hace prever la evolución de la red de agentes hacia una especialización todavía mayor, donde unos pocos agentes ofrecen un asesoramiento muy personalizado y de alta calidad a unos relativamente pocos clientes.

Otras figuras, como es el caso de la red de oficinas de Correos, que hacen las veces de distribuidor de productos Deutsche Bank, asumirán la función de expandir la entidad y sus servicios por zonas geográficas donde no llegan las oficinas convencionales. El agente financiero ha dejado de ser un colaborador que ayude a crecer en cantidad, sino en selecta calidad.



ESTRATEGIAS COMPETITIVAS DE LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Carlos Martínez Izquierdo ¹

1. Las Cooperativas de Crédito

1.1. Breve apunte histórico

Las Cooperativas de Crédito, como es bien conocido, son instituciones financieras que hunden sus raíces en un pasado muy lejano, y que la doctrina económica sitúa en la institución de los *pósitos*, cuya finalidad era defender a los agricultores de la usura y que conecta posteriormente con el movimiento mutualista y cooperativo que se despliega en Europa en la segunda mitad del siglo XIX. Es en esta época cuando inician su desarrollo las doctrinas de Raiffeisen y Schulze Delitzsch que dan lugar a la proliferación de Bancos Rurales y Bancos Populares que hoy existe en toda Europa.

Las Cooperativas de Crédito o Bancos Cooperativos, como se les denomina en toda Europa, son una forma de entidades de crédito caracterizadas por su naturaleza mixta, bancaria y cooperativa, por lo que les resulta de aplicación tanto la normativa bancaria como la legislación cooperativa.

La norma básica reguladora de estas entidades, la Ley 13/1989, de 26 de mayo, de Cooperativas de Crédito, las define como las Sociedades Cooperativas que tienen por objeto principal servir a las necesidades financieras de sus socios y terceros mediante el ejercicio de las actividades propias de las entidades de crédito. Por su parte, la legislación cooperativa resalta la sujeción de estas entidades a los principios de la Alianza Cooperativa Internacional y su objetivo fundamental de atender las necesidades financieras de sus socios y de los sectores comprendidos en su ámbito de actuación, reforzando con ello su carácter abierto a todas las actividades económicas que se realizan en su entorno territorial. La vinculación originaria y preferente, aunque no limitativa, a su territorio de origen, promueve una mejor identificación mutua entre el socio-cliente y la Cooperativa de Crédito.

¹ Presidente de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito.

1.2. Algunas precisiones conceptuales sobre las Cooperativas de Crédito

A pesar de que las tradiciones y la legislación cooperativa difieren según los países europeos, al igual que algunas de las características de los bancos cooperativos, existen varios puntos comunes importantes en el seno del sector bancario cooperativo europeo. El principal es el funcionamiento democrático. Los Bancos Cooperativos europeos pertenecen a sus socios que participan en su gestión democrática según el principio una persona un voto. De otra parte, conviene subrayar que los Bancos Cooperativos son redes descentralizadas implantadas en el ámbito local.

Los Bancos Cooperativos están integrados en su entorno local y su papel está por encima del de un mero prestador de servicios financieros. Captando sus recursos en el ámbito local e invirtiéndolos en el mismo ámbito, los Bancos Cooperativos son una pieza clave en el desarrollo de la economía regional y local, así como de la cohesión social.

Hoy los Bancos Cooperativos europeos operan en un mercado competitivo, en condiciones de concurrencia iguales a las de los bancos comerciales. La maximización del beneficio no es su objetivo principal; pero no por ello han mostrado menor capacidad para contribuir activamente a las recientes transformaciones del sector. En tanto que actores principales del sector financiero, los Bancos Cooperativos contribuyen a su estabilidad, gracias a su sólida capitalización, a su perfil de riesgo poco elevado y a la regularidad de sus resultados. Las excelentes calificaciones (*rating*) obtenidas estos últimos años, sobre la base de la calidad de sus activos y de su perfil financiero sano, confirman y ponen de manifiesto su contribución a la estabilidad de los mercados financieros y de los sistemas bancarios.

Como valores y aportaciones más destacables de los Bancos Cooperativos, cabe destacar los siguientes: ofrecen un servicio de calidad y de proximidad; intervienen activamente en el nivel local; refuerzan la estabilidad de los sistemas financieros.

Los Bancos Cooperativos son empresas privadas sometidas al mismo régimen legal que las demás entidades bancarias. Asimismo, los Bancos Cooperativos están sometidos a las mismas reglas de gestión del riesgo y a iguales autoridades supervisoras.

La posibilidad de ofrecer productos a precios ventajosos está estrechamente ligada a su estructura de capital, ostentado por los socios-clientes, (lo que permite una reducción de costes y un modelo de gestión eficaz) y al objetivo principal de las cooperativas, que es maximizar el valor del cliente.



1.3. Características societarias de las Cooperativas de Crédito frente a las Cajas de Ahorros y los Bancos

Cooperativas de Crédito

- Son entidades completamente privadas, con una doble condición o identidad por razón de su forma jurídica y de su actividad, es decir, son sociedades cooperativas (con una normativa legal específica) y son entidades de depósito (equiparables a las restantes entidades bancarias).
- Su capital social es variable por razón de la libre adhesión y baja voluntaria de sus socios. Es decir, varía sin necesidad de llevar a cabo ampliaciones o reducciones de capital.
- Su objeto social es “servir las necesidades financieras de sus socios y de terceros mediante el ejercicio de las actividades propias de las entidades de crédito”, como recoge su propia Ley.
- La normativa legal obliga a que las Cooperativas de Crédito destinen un mínimo del 20% de su resultado neto al denominado Fondo de Reserva Obligatorio, y un mínimo del 10% al Fondo de Educación y Promoción, todo ello sin perjuicio de la normativa autonómica que, en su caso, fuese de aplicación.
- El conjunto de las operaciones de activo que realicen con terceros no socios no puede superar el 50% de los recursos totales de la entidad (sin que tengan la consideración de operaciones con terceros no socios las operaciones con los socios de cooperativas asociadas, la colocación de tesorería en el mercado interbancario y la adquisición de valores y activos financieros de renta fija para la cobertura de los coeficientes legales).

Cajas de Ahorros

- Tienen una naturaleza jurídica particular de carácter fundacional, no tienen capital social y en su lugar disponen de una dotación fundacional.
- En su Asamblea General están representados los depositantes o impositores, las Administraciones Públicas Territoriales, las entidades fundadoras y los empleados.
- Su origen como montepíos y la evolución de sus planteamientos y de su actividad han dado lugar, en la actualidad, a una finalidad social que, por imperativo legal, se concreta en la dotación de un mínimo del 50% de su resultado neto a la acumulación de reservas, mientras que la parte restante se destina a la realización de determinadas obras sociales.

Bancos

- Tienen forma jurídica de sociedad anónima y su capital pertenece a sus accionistas, quienes participan en las Juntas Generales con un sistema de votación proporcional al número de acciones que poseen, según el clásico criterio mercantilista.
- El capital social sólo puede ser modificado mediante ampliaciones o reducciones aprobadas por la Junta de Accionistas.
- A excepción de la cada vez más reducida banca pública, tienen carácter privado.
- Su finalidad es crear o añadir valor para sus accionistas, lo que generalmente se traduce en tratar de conseguir la máxima cotización de sus acciones y/o una corriente de dividendos que los accionistas consideren adecuada.

1.4. Datos básicos de 2004

El sector de Cooperativas de Crédito Español se compone, en estos momentos, de 83 entidades: 77 Cajas Rurales, 2 Cajas Populares y 4 Cajas Profesionales.

Las Cajas Rurales constituyen el conjunto más relevante dentro del cooperativismo de crédito español, tanto por su presencia territorial, como por su dimensión numérica, económica, societaria y laboral. Su ámbito operativo puede ser local, comarcal, provincial o nacional, y generalmente fueron promovidas por cooperativas agrarias.

Dentro del subsector de las Cajas Rurales, C. R. Intermediterránea (Cajamar), se sitúa a la cabeza del ránking por activos totales (11.469 millones de euros al cierre de 2004). Desde que el 30 de junio del año 2000 se hiciera efectivo el acuerdo de fusión de las Cajas Rurales de Almería y Málaga, los recursos gestionados con clientes han experimentado un crecimiento del 84% hasta superar los 18.000 millones de euros, consecuencia del proceso de expansión y diversificación de su actividad financiera. Hoy día, cuenta con 3.300 empleados y más de 1.330.000 clientes.

Las Cajas Populares suelen surgir o formar parte de grupos empresariales, generalmente grupos cooperativos, relacionados con la industria, los gremios, el comercio, u otras actividades del sector servicios.

Las Cajas Profesionales, son Cooperativas de Crédito orientadas a la prestación de servicios financieros a determinados colectivos y colegios profesionales.



Tabla 1. Sector de Cooperativas de Crédito
Datos más relevantes a 31 de diciembre de 2004

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones de Euros		
	Dic.04	Dic.03	% Variac.
Activos totales	63.655	54.889	16,0
Créditos sobre Clientes	48.847	41.400	18,0
Recursos Ajenos	53.255	45.739	16,4
Recursos Propios	5.115	4.595	11,3
Margen de Intermediación	1.604	1.597	0,4
Margen Ordinario	2.041	1.958	4,2
Margen de Explotación	784	765	2,5
Beneficio Bruto	575	510	12,7
Beneficio Neto	500	439	13,9
Ratios (%)	Dic.04	Dic.03	% Variac.
Beneficio neto sobre			
recursos propios medios (ROE)	9,96	9,75	2,2
Beneficio neto sobre ATM's (ROA)	0,84	0,83	1,2
Créditos sobre clientes/recursos ajenos	91,72	90,51	1,3
PERSONAL, OFICINAS, SOCIOS,			
CLIENTES Y CAJEROS	Dic.04	Dic.03	% Variac.
Empleados	17.634	17.058	3,4
Oficinas	4.607	4.520	1,9
Socios	1.669.676	1.570.118	6,3
Clientes	9.592.625	9.132.768	5,0
Cajeros Automáticos	4.172	4.047	3,1

Fuente: Anuario 2004 de las Cooperativas de Crédito (UNACC).

2. Estructura de integración de las Cooperativas de Crédito

La tendencia generalizada en todos los sistemas de banca cooperativa europea es funcionar en forma de grupo, como consecuencia del viejo y respetado principio de subsidiariedad, conforme al cual los bancos cooperativos crean empresas u órganos centrales para desarrollar aquellos productos y servicios bancarios que por su elevado coste de implantación, complejidad tecnológica o uso generalizado permiten obtener elevadas economías de escala, dedicándose los bancos locales a la distribución de estos productos y a gestionar las relaciones con su amplia base societaria.

Los modelos de organización más frecuentemente seguidos pueden reconducirse a dos, claramente diferenciados: el modelo de banca federada y el modelo consolidado. En el primero de ellos, al que responden los sistemas de banca cooperativa de Alemania, Austria (bancos populares) o España, la descentralización de las decisiones y el principio regional (respecto del

ámbito territorial de cada banco cooperativo por los demás) son los principios básicos que caracterizan este sistema. Los Bancos Cooperativos integrantes de estos grupos bancarios son unidades jurídicamente independientes que, a su vez, tienen participación en los bancos centrales y otras empresas de servicios que les apoyan en aquellas partes del negocio que no pueden realizar de manera individual.

El modelo consolidado, que se sigue en los Países Bajos, Portugal, Finlandia, Suiza, Austria (bancos rurales) y en gran parte de la banca cooperativa francesa (Crédit Agricole), se caracteriza por una mayor centralización de las decisiones estratégicas que afectan al conjunto de las entidades miembros a partir del fortalecimiento de la unidad de dirección y de las estructuras comunes, presenta cuentas consolidadas y tiene la consideración de Grupo a efectos fiscales. Consecuentemente, los órganos centrales del grupo están habilitados para emanar decisiones vinculantes para los miembros en materias importantes de la estrategia empresarial, tales como solvencia, imagen común, políticas de gastos de transformación, nombramiento de la alta dirección, servicios y productos básicos y otros. Las cuotas de mercado de los grupos consolidados en sus respectivos países alcanzan niveles importantes como es el caso de Francia (país en el que los grupos bancarios cooperativos tienen la mayor participación en el mercado), con un 27% para el Crédit Agricole, que es su mayor grupo, Finlandia con un 29'8% o Países Bajos 26%.

La fórmula organizativa, bien sea el federalismo bancario o el modelo consolidado, denominado a veces *fusión virtual*, responde a la necesidad de dotar a las Cooperativas de Crédito de un sistema estructurado que promueva su unidad de acción y que genere instrumentos de operatividad y garantía que, bajo criterios de desarrollo empresarial, aseguren su supervivencia y crecimiento, al objeto de satisfacer plenamente las expectativas de sus socios y clientes. En definitiva, se trata de compatibilizar la necesaria centralización para dotar de competitividad al grupo, con unos adecuados niveles de autonomía funcional que permitan a los bancos cooperativos desarrollar sus políticas especialmente dirigidas a su base social.

2.1. Dos modelos de colaboración en Grupo: Mondragón Corporación Cooperativa y Grupo Caja Rural

Un Grupo Cooperativo es un “conjunto formado por varias sociedades cooperativas, cualquiera que sea su clase, y la entidad cabeza de grupo que ejerce facultades o emite instrucciones de obligado cumplimiento para las cooperativas agrupadas, de forma que se produce una unidad de decisión en el ámbito de dichas facultades”.

Un caso particularmente significativo de este modelo de colaboración en grupo es el de Mondragón Corporación Cooperativa (MCC), constituido al amparo del artículo 135 de la Ley Vasca de Cooperativas, estructura aquella que se organiza en tres grandes grupos: financiero,



industrial y de distribución. El grupo financiero está integrado por la Caja Laboral y Lagun-Aro y sus sociedades participadas (Seguros Lagun-Aro Vida y Aroleasing).

La Caja Laboral, fundada en julio de 1959 por 4 importantes Cooperativas industriales y de servicios, alcanzó a finales de 2004 un activo total de 11.455 millones de euros, dispone de una red de 341 oficinas ubicadas no sólo en el País Vasco sino en otras 12 provincias. El número de empleados (socios de trabajo) asciende a 2.046.

En el ámbito de las Cajas Rurales, la experiencia de grupo cooperativo bancario más relevante de nuestro país es el Grupo Caja Rural, constituido en la actualidad por 74 Cajas Rurales que han promovido, desde su constitución en 1989, un conglomerado empresarial compuesto por la central bancaria del Grupo, el Banco Cooperativo Español (BCE), y dos grandes empresas de servicios: Rural Servicios Informáticos (RSI) y Seguros RGA.

El marco institucional que representa la Asociación Española de Cajas Rurales en sí misma, así como la estructura empresarial que ha surgido en torno a ella, confirma el grado de avance del proceso de concentración más reciente y de mayor envergadura realizado en la banca cooperativa española.

El sistema de integración resultante es un modelo de banca federada que permite salvaguardar la autonomía de las Entidades Asociadas que lo forman, sin tener que renunciar al requisito indispensable de operatividad bancaria y eficiencia empresarial, al tiempo que supera las limitaciones de cada entidad por su respectiva dimensión individual y el ámbito geográfico de su actividad.

Las Cajas Rurales del Grupo tienen, por tanto, un campo de actuación definido para desempeñar su papel de forma diferenciada pero no aislada, porque la cooperación dentro del Grupo permite acceder a ámbitos más amplios. Así pues, el Grupo Caja Rural puede favorecer e impulsar el desarrollo y fortalecimiento de las entidades miembros, manteniendo intacta la vinculación con su ámbito territorial.

La fórmula de integración adoptada por el Grupo Caja Rural sigue los pasos de otros sistemas afines de banca cooperativa con larga tradición y éxito en Europa, algunos de los cuáles se clasifican entre los primeros grupos bancarios del continente, como son el Okobank finlandés, el Rabobank en los Países Bajos, el Österreichische Raiffeisenbanken austríaco, el Crédit Agricole en Francia o el sistema alemán Volksbanken-Raiffeisenbanken, más conocido en España por su entidad central DZ BANK, que ostentaban unas cuotas de mercado al finalizar 2003 del 31'6, 38, 26'5, 28 y 21 por ciento, respectivamente, en depósitos; y del 29'8, 26, 22'3, 27 y 16'70 por ciento, si nos referimos a los créditos.

Frente al modelo de Crédit Agricole que inspiró el grupo asociado Banco de Crédito Agrícola, el Grupo Caja Rural tomó como referencia el modelo alemán, representado por el DG

Bank (ahora DZ Bank), caracterizado por una mayor flexibilidad y autonomía de las relaciones internas del grupo y por una primacía de las cajas respecto de las empresas participadas. Desde entonces, el DZ Bank es un socio de referencia del Grupo y, como tal, mantiene su condición de primer accionista, aunque minoritario, del Banco Cooperativo Español.

El Grupo Caja Rural dispone de una serie de Sociedades Participadas, prestadoras de servicios y productos en régimen de subsidiariedad. Sus propietarias son las propias Cajas Rurales y su labor es fundamental para generar importantes sinergias de negocio y costes.

- El Banco Cooperativo Español (BCE) fue fundado el 31 de julio de 1990. Es la central bancaria de las Cajas Rurales. Diseña, desarrolla y gestiona los productos y las actividades comerciales que le piden las cajas. Es el tesorero del sector y su puerta a los mercados de capitales, entre otras muchas y crecientes funciones.

Sus principales objetivos son:

- a) facilitar servicios de banca central a las entidades asociadas, con el objetivo básico de conseguir economías de escala: invertir en los mercados los excedentes de liquidez de las Cajas Rurales, realizar servicios de compensación y pago para las entidades asociadas, coordinar la participación de las entidades asociadas en las operaciones de financiación sindicadas, facilitar servicios de extranjero y de banca internacional, etc.,
- b) proveer asistencia técnica y servicios en todas las áreas clave de actividad a las entidades asociadas,
- c) actuar como entidad de crédito de carácter universal en nombre propio.

Entre los servicios que presta el BCE a las Cajas Rurales se pueden destacar los siguientes:

<p>Operativos Valores Intercambio Extranjero</p> <p>Productos <i>Leasing</i> <i>Confirming</i> <i>Renting</i> <i>Factoring</i> Medios de Pago</p> <p>RR.HH./Formación</p>	<p>Mercados Tesorería Mercado Capitales Gestión de Activos</p> <p>Nuevos Canales Banca Electrónica Banca Telefónica Internet</p> <p>Asesoría Jurídica: Legal y Tributaria</p>	<p>Comercial Grandes Empresas Instituciones Créditos Sindicados</p> <p>Banca Privada</p> <p>Organización</p> <p>Marketing</p>
--	--	---



- La creación de un centro común de desarrollo tecnológico y explotación de datos se inició en 1986. Hoy, Rural Servicios Informáticos (RSI) juega un papel muy relevante en la modernización y puesta a punto de las aplicaciones informáticas de las Cajas Rurales y en el desarrollo de nuevas tecnologías y canales alternativos.

(A 31.12.04)	
Oficinas en teleproceso	4.100
Terminales conectados	17.023
Terminales Punto de Venta	54.118
Tarjetas	2.512.000
Clientes	6.719.880
Documentos compensados	128 millones
Transacciones	1.910 millones
Usuarios de Banca Electrónica	351.633

- Seguros RGA es la unidad de seguros y planes de pensiones del Grupo Caja Rural. Se constituyó en 1987. Líder en seguros al mundo agrario y con una completa gama de productos dirigidos y diseñados especialmente para los clientes de las Cajas Rurales, cuenta en su accionariado con R+V, la aseguradora de las Cooperativas de Crédito alemanas.

Distribuye sus productos a través de las sucursales bancarias de las entidades asociadas:

- Seguros de vida.
- Seguros multirriesgo.
- Fondos de pensiones y planes de jubilación.
- Otros productos especializados a través de filiales al 100%.
- Correduría de seguros.
- Agroseguros (líder del mercado español).

3. Cómo van a afrontar en el futuro las Cooperativas de Crédito los principales retos del sector financiero

El contexto actual en el que se desenvuelven las entidades financieras se caracteriza, a grandes rasgos, por un importante crecimiento de los créditos; por un menor crecimiento de los depósitos tradicionales -por la baja rentabilidad consecuencia de los tipos de interés en Europa-; por un sólido crecimiento de los fondos de inversión -que incrementará los ingresos por comisiones-; por la implantación de nuevas comisiones (por ejemplo, en las operaciones por cajero) y por la implantación de las nuevas normas de contabilidad y de solvencia mínima.

Una de las claves del acierto es desarrollar con éxito un modelo de crecimiento rentable que se adapte a las circunstancias cambiantes del mercado y que encaje con la idiosincrasia de cada entidad.

Ante esta situación:

- La desaceleración del crédito hipotecario debería compensarse con el mejor comportamiento progresivo del crédito al consumo, a pymes y a las empresas.
- Los seguros van a ser cada vez más importantes.
- Resulta imprescindible apostar por una adecuada segmentación de los clientes.
- En este escenario, surgen nuevos tipos de clientes y nuevas necesidades.
- Potenciación del mercado de financiación de empresas, con nuevos tipos de servicios, créditos, apoyo y asesoramiento.
- Debe realizarse una mayor inversión en tecnología para atender en cualquier sitio al cliente con un coste bajo.
- Sabemos qué quieren los clientes, qué consumen, disponemos de una gran cantidad de información del cliente, y tenemos que sacarle partido. Además, la oficina se va a acabar convirtiendo en una ventana comercial.
- Las entidades se van a acostumbrar a vivir con bajos tipos y buscan una mayor fidelización de los clientes.
- Una eventual subida de tipos podría generar tensión en las economías familiares, y las entidades están adoptando posturas de prudencia. Se están centrande en fidelizar a los clientes, al tiempo que han pasado de una rentabilidad por productos a otra global de clientes.
- Deben utilizarse canales no bancarios para vender productos bancarios. Además, cada vez habrá que ir más hacia una eficiencia en la oferta.

Esta evolución está llevando a una profunda transformación del sector financiero que no será una versión ampliada del actual, sino que adoptará una nueva forma marcada por la búsqueda de nuevos nichos de mercado, la creación de nuevos productos y la entrada de nuevos participantes al mercado.



Frente a este contexto, en el sector de Banca Cooperativa las tendencias apuntan en la siguiente dirección:

Como principales objetivos de carácter cualitativo, el sector se plantea, entre otros:

- Resaltar el carácter específico de las Cooperativas de Crédito y el modelo de banca federada, como *tercera vía* alternativa a bancos y cajas de ahorros.
- Ser percibido como la entidad de referencia en las zonas donde actúa, por sus características de proximidad y vinculación con el territorio.
- Orientación al mercado español minorista con dedicación preferente a PYMEs, economías domésticas, profesionales y cooperativas.
- Enfoque comercial dirigido a la banca de clientes, oferta personalizada de productos (venta cruzada) y estrategia de distribución multicanal.
- Amplia oferta de productos y servicios basada en la calidad, agilidad y personalización (banca universal).
- Fomentar el desarrollo personal y profesional del equipo humano.

Por lo que se refiere a los objetivos de tipo más cuantitativo:

- Crecimiento rentable, mejorando las cuotas de mercado.
- Regularidad en su marcha.
- Diversificación (geográfica, segmentos/productos y canales).
- Organización orientada al cliente, flexible y plana.
- Transparencia informativa interna y externa.
- Máxima sanidad del balance.
- Elevada eficiencia operativa.
- Profesionalidad y agilidad en los procesos de decisión.
- Gestión activa del capital intelectual, formación y motivación del equipo humano.
- Empleo intensivo de la tecnología de la información para potenciar la acción comercial.

Otro reto al que las Cooperativas de Crédito ya están haciendo frente, al igual que el resto de las entidades de crédito españolas, es a la obligación de aplicar desde el pasado día 1 de enero la Nueva Circular Contable del Banco de España, la Circular 4/2004. De acuerdo con su planificación, esperan cumplir sin problemas los diferentes plazos propuestos por la Nueva Circular para la aplicación de los nuevos principios y criterios contables.

En lo que se refiere al impacto concreto de la nueva normativa contable sobre sus resultados y el patrimonio, cabe anticipar que, a nivel global, esperan un efecto positivo tanto sobre los recursos propios (revalorización de inmuebles, liberación de fondos genéricos y de excedentes de provisiones para insolvencias y, como efecto negativo equivalente al que tendrán los bancos y las cajas de ahorros, la retrocesión parcial de las comisiones de apertura de los préstamos) como sobre los beneficios (reducción de las exigencias de dotaciones a insolvencias, básicamente). También se experimentarán cambios relevantes en otras partidas de los estados financieros: redefinición del ámbito de consolidación, vuelta a balance de las titulaciones y de los fondos de pensiones, etc.

Y, finalmente, está el reto de las fusiones. En el sector de Cooperativas de Crédito resulta especialmente importante no generalizar: cada Caja es un mundo y la dimensión no determina -sobre todo si se cuenta con el amparo de un Grupo- las posibilidades de supervivencia.

Para afrontar todos estos retos, las Cooperativas de Crédito se plantean para los próximos años aprovechar –entre otras- las siguientes *oportunidades* que, en muchos casos, son compartidas por sus competidores:

Explotar la doble condición de los socios – clientes

Los socios de las Cooperativas de Crédito tienen la gran ventaja de ser a la vez socios y clientes, lo cual les permite participar activamente en la gestión y administración de la entidad, hace que la sientan como algo propio y genera una mayor disposición a integrar los aspectos financieros de su negocio o actividad en su Caja.

Potenciación y venta externa del modelo cooperativo

La progresiva evolución de las Cooperativas de Crédito no ha sido obstáculo para preservar la filosofía de este tipo de entidades bancarias, que ha conseguido armonizar su desarrollo con el respeto a su particular modelo de banca de proximidad, íntima y decisivamente unida a su base societaria y a su clientela, y fuertemente comprometida con el ámbito socio-económico y territorial en el que actúa cada entidad.



Como prueba indiscutible de la validez actual de este modelo, cabe mencionar el caso de las Cajas de Ahorros francesas que, tras la Ley de 25 de junio de 1999, se transformaron en Cooperativas de Crédito siguiendo el modelo del *Crédit Agricole*, esto es, organizándose en una Caja Nacional de las Cajas de Ahorros como organismo financiero y cabecera del Grupo y Federaciones Locales de Cajas de Ahorros como órganos representativos para canalizar y garantizar el espíritu mutualista y cooperativo.

Otra manifestación de apoyo al modelo ha sido, tras un largo y complicado proceso de elaboración, la publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea de 18 de agosto de 2003, el Reglamento (CE) 1435/2003, del Consejo, sobre la Sociedad Cooperativa Europea.

A nivel del Sector de Cooperativas de Crédito, la Caja Laboral Popular, a través de MCC, impulsa numerosos proyectos internacionales, y cuenta con Representaciones Corporativas en países como México, USA, Francia, Brasil, U.K., Dinamarca, Alemania, Italia, Irán, China, Tailandia, India, en las que tiene plantas productivas.

Participación en proyectos de desarrollo rural y medio ambiente

Desde siempre, las Cooperativas de Crédito apoyan un buen número de iniciativas que redundan en beneficio de la sociedad –aportando un valor extra-. Éste ha sido y, sin duda, seguirá siendo, un distintivo característico y diferenciador de las Cooperativas de Crédito dentro de un entorno bancario cada vez más complejo y competitivo, pero, también, cada vez más preocupado por temas como la responsabilidad social, el medio ambiente y similares.

En el ámbito de la especialización bancaria, hay que reconocerles la excepcional labor llevada a cabo como entes de desarrollo rural/local y como facilitadoras de servicios financieros a determinados segmentos de la población que, de otro modo, quizá hubieran quedado excluidos del sistema financiero.

La actividad llevada a cabo por estas entidades va más allá de lo estrictamente financiero para convertirse en un importante elemento de vertebración territorial.

Ahora que se está produciendo un cambio de enfoque que lleva a las entidades a modificar su estrategia para empaparse de criterios éticos que mejoren su reputación y les ayude a cosechar la fidelidad de los clientes, la ventaja de las Cajas Rurales en este terreno es que han puesto de manifiesto su compromiso con la sociedad desde su nacimiento, debido a su personalidad más local.

Un caso particular del sector es C. R. Intermediterránea (Cajamar), que, a través de su Estación Experimental “Las Palmerillas”, es una entidad puntera en proyectos de investigación.

Baste citar como ejemplos el proyecto en el que –en colaboración con la Universidad Técnica de Berlín (Alemania), la Universidad de Wageningen (Holanda) y la empresa Agrotecnología e Innovación Alimentaria (también de Holanda)-, está trabajando para combinar la energía solar con el tratamiento del agua y la climatización de recintos; o el proyecto de investigación sobre producción de microalgas en invernadero por el que –en colaboración con el departamento de ingeniería química de la Universidad de Almería y la Junta de Andalucía-, han aislado una nueva microalga de importantes aplicaciones para la salud humana.

Y –acorde con las tendencias del momento- cada vez más, las Cooperativas de Crédito utilizan criterios medioambientales a la hora de conceder créditos o invertir en compañías.

Las Cooperativas de Crédito son líderes en la PAC, y ponen a disposición de los agricultores un servicio de asesoramiento en sus oficinas.

Aprovechamiento de las relaciones con otros grupos cooperativos españoles y europeos.

La tradicional vinculación de las cooperativas de producción al nacimiento y desarrollo de las Cooperativas de Crédito ha venido produciendo modelos de colaboración empresarial muy intensa entre organizaciones cooperativas agrarias, industriales y de servicios y Cajas Rurales y Populares. Experiencias que merecen ser citadas, aunque aquí no analizadas, son los grupos formados entorno a la Caja Rural de Extremadura y el Grupo Acorex; la Caixa Popular, Caixa Rural, de Valencia y el Grupo Empresarial Cooperativo Valenciano; la Caja Rural de Navarra y Agropecuaria de Navarra o la Caja Rural de Almería (ahora Caja Rural Intermediterránea) y las Cooperativas Agrarias de su ámbito de actuación, simbiosis que, de una parte, han contribuido muy eficazmente al desarrollo económico de importantes sectores productivos y, de otra, han hecho realidad los principios de la banca cooperativa, propiciando una presencia cualificada de los grupos empresariales cooperativos en los órganos de administración de las Cooperativas de Crédito.

En los próximos años se deberán reforzar más, si cabe, las relaciones con la Asociación Europea de Bancos Cooperativos y con el Unico Banking Group (grupo financiero integrado por los nueve bancos cooperativos centrales más importantes de la Unión Europea, cuyo objetivo es generar valor para sus miembros a través de la puesta en común de productos y servicios financieros para todos los elementos de su clientela, tanto mayorista como minorista).



Disponemos de un amplio margen para el incremento de los ingresos por comisiones

Las Cooperativas de Crédito están desarrollando nuevas estrategias en fondos de inversión y han entendido que los productos parabancarios pueden ser una buena alternativa al tradicional depósito bancario, producto en el que habitualmente estaban sus clientes. Los productos parabancarios les ofrecen incrementar los ingresos por comisiones en un momento en el que el margen financiero se ha estrechado alarmantemente en lo que es su actividad tradicional.

Como caso concreto, podemos citar a Caja Rural Intermediterránea (Cajamar) que durante 2004, para el desarrollo de su negocio de bancaseguros alcanzó un acuerdo con Generali -para el desarrollo conjunto del negocio de vida y pensiones- y, también en 2004, recibió la autorización de la CNMV para la creación de su gestora de fondos de inversión.

De igual modo, las Cooperativas de Crédito están potenciando la comercialización de todos sus productos y servicios en especial la banca electrónica y los medios de pago como las tarjetas.

Expansión geográfica a zonas no ocupadas. Mayor presencia en ciudades

Las Cooperativas de Crédito siguen abriendo oficinas e implantando un nuevo modelo de sucursal, más enfocado a satisfacer las necesidades de los clientes, expandiéndose a aquellas zonas en las que aún no están presentes, en su empeño por llegar a todos los rincones donde haya clientes que atender (ya están presentes en todas las provincias).

Se han propuesto mantener su tradicional apoyo a la agricultura y ganadería, sobre todo a través de las cooperativas, y continuar con el plan de expansión dirigido durante los últimos años a las zonas urbanas, lo que les está permitiendo crecer y ganar clientes en sectores en los que hasta ahora apenas estaban presentes. Igualmente pretenden mejorar la productividad y eficiencia con el propósito de ampliar su cuota de mercado.

Aprovechamiento de los nuevos canales de distribución

Las inversiones tecnológicas en canales de distribución alternativos van más allá de una estrategia competitiva de las entidades bancarias, convirtiéndose en un auténtico fenómeno de cambio estructural en todo el sector.

En el desarrollo de otros canales de distribución ha tenido gran protagonismo el cajero automático, con un crecimiento sustancial, si bien este cambio se ha hecho compatible con una expansión de oficinas para mantener la cercanía a la clientela propia de las Cooperativas de Crédito. Con su creciente evolución, las Cooperativas de Crédito han logrado, a la vez que mantienen su cercanía al consumidor de servicios bancarios, una mayor utilización entre su clientela de medios de pago electrónicos, como la tarjeta de crédito y débito.

El sector está muy atento al desarrollo de los nuevos canales, como medios tecnológicos que permiten, de una forma fácil, rápida, segura y sin necesidad de desplazarse a la oficina bancaria, a cualquier hora del día, pagar, cobrar, hacer consultas de sus cuentas, etc.

Asimismo, hace hincapié en las ventajas de los nuevos canales: mayor eficacia, reducción de costes, mejor atención al cliente, mayor conocimiento de sus preferencias y necesidades, eliminan limitaciones temporales y espaciales, servicios de valor añadido, eliminan trabajo tedioso de la oficina, etc.

En el caso concreto del Grupo Caja Rural son muchas las propuestas en relación con el uso de los nuevos canales, en busca de la mayor eficacia: aplicaciones informáticas, RuralVÍ@, RuralBols@, TPV<Virtual (pago a Hacienda, anticipo de créditos, conciliación, descuento de efectos, cartera, inversiones, extranjero, pago a proveedores, pagarés, intereses, cheques, divisas, tarjetas, nóminas, subvenciones, bolsa...).

Y por citar uno de los ejemplos más recientes, Caja Laboral acaba de poner a disposición de sus clientes –particulares y empresas- un nuevo servicio de información a través de SMS o correo electrónico, al realizar una transferencia a través de CLNet.

La modernización e incorporación de innovaciones no es incompatible con la forma de prestar sus servicios que las caracteriza; al contrario, contribuirá a disponer de más tiempo a sus gestores y directores para atender de forma más personalizada, si cabe, a su clientela.

Entrada en nuevos mercados/sectores/segmentos

Las Cooperativas de Crédito pretenden estar presentes en todos los sectores de la economía de sus ámbitos de actuación y con todo tipo de productos y servicios financieros (Banca Universal). Los segmentos de clientes se han ampliado, cobrando gran relevancia las economías familiares y, dentro del segmento de empresas, las pymes y autónomos. Son ambiciosas al pretender que otros segmentos de clientes también tengan confianza en ellas y se consoliden en sus oficinas, si bien la vinculación y fidelidad al sector agrario seguirán vigentes.



En el conjunto del sistema financiero, Caja Rural Intermediterránea (Cajamar) es una entidad de tamaño medio que dirige su actuación a atender las necesidades de la economía familiar y de las pymes. Se considera como una de las entidades más dinámicas del sector por su proceso de diversificación funcional y territorial, y por el crecimiento significativo de sus principales magnitudes del balance. Año tras año eleva paulatinamente su cuota de mercado, que en depósitos supera ya el 1% a nivel nacional y ronda el 50% en Almería. Actualmente está presente en once provincias del Arco mediterráneo y la zona centro peninsular, y en las dos Ciudades Autónomas.

Las Cajas Rurales a través de su Grupo, con el Banco Cooperativo como eje central, como otras Cooperativas de Crédito de notable dimensión, tienen alternativas complementarias a los productos tradicionales:

- Sociedad de Capital Riesgo.
- Asesoramiento estructuras de deuda subordinada.
- Acceso directo a oportunidades de subvención de capital.
- Acceso directo a la información sobre proyectos nacionales e internacionales (por ej.: proyecto nueva empresa, *joint venture*).
- Asesoramiento en procesos de reestructuración financiera.
- Financiación de proyectos.
- Acceso a un fondo sindicado intercajas para la financiación de empresas.
- Acceso directo a los convenios nacionales y de la comunidad económica europea (por ej.: Estructuras Agrarias, ICO, Fomento, etc.).
- Asesoramiento y formalización de operaciones especiales de: *leasing*, *renting* inmobiliario, etc.

Mejora de la gestión acometiendo de forma conjunta proyectos en información de gestión, gestión del riesgo y negocio. Explotar las experiencias internas positivas (*benchmarking* interno)

Aprovechando todos los grupos de trabajo puestos en funcionamiento para coordinar la adaptación de las Cooperativas de Crédito a las NIC y a Basilea II, se está dando un importante impulso a la mejora de la gestión, desarrollando proyectos conjuntos de gran envergadura en esta materia.

Las Cooperativas de Crédito tratan de aprender de lo que hace la mejor y así ahorrar recursos a la hora de implementar estrategias que se adapten mejor a los mercados y, sobre todo, ganar tiempo en una carrera en la que el mejor y el primero en llegar tiene siempre más probabilidad de triunfar.

El *benchmarking* interno es aplicado a las diversas áreas y procesos de una misma entidad. Además, en la medida en que sea aplicado a entidades que operan en un mismo mercado, que están reguladas por un mismo grupo de normas y que enfrentan grupos de consumidores similares, los factores relacionados con las condiciones económicas políticas y culturales no generan ninguna brecha y sí muchas ventajas.

En definitiva, la gestión del sector, en un contexto global, ha de desarrollarse con una premisa esencial: conjugar una visión global con una gestión local, ya que si bien la actividad bancaria tiene lugar hoy en un entorno de mercados integrados que precisa de una visión global, el éxito de una entidad -la satisfacción plena de las necesidades de sus clientes-, sólo se consigue con un gran conocimiento de las personas y del mercado doméstico, lo que exige proximidad y cercanía.

A modo de despedida, diría que seremos grandes si nuestra base social triunfa y tiene éxito en sus proyectos.

Bibliografía

- ASOCIACIÓN EUROPEA DE BANCOS COOPERATIVOS (2004): *Informe sobre el Valor de los Bancos Cooperativos en Europa*, Bruselas, Asociación Europea de Bancos Cooperativos.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS RURALES (2003 y 2004): *Informe Anual Grupo Caja Rural, Estatutos de la AECR, Reglamento de la AECR*, Madrid, Asociación Española de Cajas Rurales.
- BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL (2004): *Informe Anual BCE*, Madrid, BCE.
- BAREA, J.; JULIÁ, J.F.; MONZÓN, J.L. (dir.) (1999): *Grupos Empresariales de la Economía Social en España*, Valencia, Ciriéc-España.
- CAJA LABORAL (2004): *Informe Anual Caja Laboral*, Guipúzcoa, Caja Laboral.
- CAJA RURAL INTERMEDITERRÁNEA (2004): *Informe Anual Cajamar* y página web (www.cajarural.com), Almería, Cajamar.



- DE JUAN, R. (2005): "La competencia en los mercados locales", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 83, pp. 67-77, Madrid.
- FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. (2004): "Diversificación de negocio y estructura de ingresos de las entidades de depósito", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 80, pp. 35-56, Madrid.
- HUMPHREY y LÓPEZ DEL PASO, R. (2005): "La eficiencia en los sistemas bancarios europeos: la influencia de los factores del entorno y de la productividad", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 83, pp. 1-8, Madrid.
- PALOMO ZURDO, R. J. (1998): "El papel de la Banca Cooperativa en el Umbral del Siglo XXI", *Banca Cooperativa* (Servicio de Estudios y Divulgación de la UNACC), Año II, nº 13, Madrid.
- PALOMO ZURDO, R. J. (2000): «*Pasado, presente y futuro de la Banca Cooperativa en España*», Valencia, Ciriec-España.
- PALOMO ZURDO, R.J.; MATEU GORDÓN, J. L. (2000): "Cajas Profesionales y Populares: un sistema de relación banca-empresa", *Banca & Finanzas*, nº 50, Madrid.
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2004): "Nuevos negocios y transformación en el sector bancario español", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 80, pp. 17-33, Madrid.
- RURAL SERVICIOS INFORMÁTICOS (2004): «*Informe Anual RSI*», Madrid, RSI.
- SANCHÍS PALACIO, J.R. (1997): *El Crédito Cooperativo en España*, Valencia, Ciriec-España.
- SEGUROS RGA (2004): *Informe Anual Seguros RGA*, Madrid, Seguros RGA.
- UNACC (2004): *Anuario Cooperativas de Crédito*, Madrid, Servicio de Estudios y Divulgación de la UNACC.



MEDITERRANEO ECONOMICO

Los retos de la industria bancaria en España

- Situación actual de la industria bancaria española
- El sistema bancario y su relación con la economía
- La especialización en la industria bancaria
- Nuevo marco regulatorio
- El futuro de la industria bancaria española





LA MIFID Y SUS IMPLICACIONES PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Carlos Arenillas Lorente ¹

*“Los buenos juegos dependen más de las buenas reglas
que de los buenos jugadores”*

Brenan y Buchanan, 1987

1. Introducción

En los últimos años, las entidades de crédito, bancos y cajas de ahorro, han sido espectadores de diversos factores que han impulsado cambios sustanciales en sus estrategias de negocio. A la progresiva integración de los mercados y aumento de la competencia, se ha unido el proceso de desintermediación de los mismos que ha caracterizado la evolución de los sistemas financieros de las principales economías. La intermediación bancaria tradicional se ha desplazado hacia la intermediación a través de los mercados de valores, ya sea mediante la participación directa en los mercados de valores como mediante la inversión a través de fondos de inversión que han tenido un protagonismo creciente. Todo ello, se ha traducido en una creciente oferta por parte de las entidades de crédito de instrumentos financieros distintos de los tradicionalmente bancarios desarrollando el negocio hacia nuevos servicios de inversión. En este sentido, las entidades de crédito han ido cambiando su estructura de negocio hacia un mayor peso de los ingresos por prestación de servicios de inversión.

Por otro lado, el desarrollo de los mercados de valores ha ido acompañado en el seno de la Unión Europea (UE) de un significativo esfuerzo en armonización de las distintas normativas nacionales, determinadas habitualmente con una perspectiva de mercados internos y desde un punto de vista más aislado.

Este proceso conlleva múltiples beneficios ampliamente reconocidos. Se facilita el acceso de inversores extranjeros a los mercados locales, se reducen los costes de financiación, se amplían las posibilidades de inversión, mejorando la diversificación del riesgo y, en definitiva, se aumenta la competencia, lo que beneficia a los inversores y mejora la eficiencia del conjunto de la economía. De hecho, según las estimaciones existentes, un incremento adicional de la integración financiera en Europa aumenta en un punto el crecimiento del PIB real en el largo plazo ². Pero para que estos beneficios sean amplios debe asegurarse que el proceso de integración de los mercados no se desvincula del continuo desarrollo, cambio e innovación de los mismos.

1 Vicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Especial agradecimiento al equipo técnico de la CNMV por el trabajo realizado en los distintos foros de la UE, así como por su activa participación en la redacción de varios de los mandatos otorgados por la CE. Y a Montserrat Martínez, del gabinete de la Presidencia, por su ayuda.

2 LONDON ECONOMICS (en asociación con PricewaterhouseCoopers y Oxford Economic Forecasting), 2002.

Una de las principales medidas establecidas a nivel europeo para ello es la nueva Directiva de servicios de inversión, la conocida como directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID)³, destinada a reforzar el marco legislativo comunitario de los servicios de inversión y de los mercados regulados, con los objetivos siempre presentes de garantizar la protección a los inversores y el buen funcionamiento de los mercados, fomentar la equidad, transparencia y eficacia de los mismos y, a su vez, promover el entendimiento y la cooperación entre las autoridades competentes de los distintos estados miembros. De hecho, la MIFID es una de las medidas estrella establecidas dentro del Plan de Acción en materia de Servicios Financieros (PASF) para crear un marco normativo común en la UE.

Como consecuencia del creciente papel de las entidades de crédito, bancos y cajas de ahorro, en los mercados de valores y en la prestación de servicios de inversión, las implicaciones de la nueva Directiva para dichas entidades son amplias y diversas. De hecho, la MIFID regula a las entidades de crédito en la medida en que presten servicios de inversión.

El objetivo de este artículo es resaltar los principales cambios que la nueva directiva establece para las entidades de crédito, la principal vía de acceso a los mercados financieros de las familias y empresas. Éste no pretende ser una descripción exhaustiva de todas las modificaciones que la nueva Directiva supondrá para las mismas, sino que el objetivo es determinar los cambios conceptuales sustanciales en las reglas del juego haciendo hincapié, a su vez, en aquéllos que supongan cambios en la actuación por parte del organismo supervisor al respecto, esto es, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Todo proceso de integración y de armonización normativa es un proceso costoso y habitualmente lento ya que requiere del consenso de un elevado conjunto de agentes heterogéneos. Pero ello es, a su vez, lo que determina que su valor sea elevado. El tiempo del que se dispone para la transposición de la directiva a la normativa europea es limitado. Por ello, es esencial familiarizarse con el nuevo enfoque que supone la MIFID y adaptarse cuanto antes al nuevo marco normativo. Es un esfuerzo que afecta a todos los agentes que intervienen en los mercados financieros, y en especial a las entidades de crédito así como a los propios organismos supervisores.

La estructura del capítulo es la siguiente. En el segundo apartado, se resalta el papel de las entidades de crédito en la prestación de servicios de inversión. En el tercer apartado, se enmarca la MIFID dentro del proceso de integración normativo europeo, a la vez que se comenta el ámbito de su aplicación. En el cuarto, se revisan los principales aspectos que establece la MIFID para las entidades de crédito, sobre todo en lo referente a las normas de conducta. El quinto punto esboza los requisitos que la MIFID también impone a los supervisores. Y en el último apartado se resumen las conclusiones.

3 Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo.

2. Las entidades de crédito y la prestación de servicios de inversión

Las entidades de crédito, según la denominación española, no son empresas de servicios de inversión propiamente dichos. Se consideran empresas de servicios de inversión las sociedades de valores, las agencias de valores así como las sociedades gestoras de carteras. No obstante, en la medida que gocen de la correspondiente autorización, pueden prestar la totalidad de los servicios de inversión y actividades complementarias, tal y como se especifica en la Ley del Mercado de Valores. De hecho, de las 207 entidades de depósito (bancos, cajas de ahorro y cooperativas) registradas en el Banco de España, ninguna tiene restricciones para prestar servicios de inversión.

Los bancos y cajas han hecho un notable esfuerzo por desarrollar nuevos productos financieros con el objetivo de ampliar la gama de servicios ofrecidos. Ello ha tenido un impacto significativo sobre los estados financieros de las entidades de crédito, donde la actividad relacionada con los mercados de valores se ha convertido en una fuente importante de ingresos para las entidades de crédito. La segunda fuente de ingresos por comisiones es la comercialización de productos financieros no bancarios, entre el 25-30%, mientras las comisiones por servicios de valores se aproximan al 10%⁴.

En términos de volumen, como se refleja en la Tabla 1, la cuota de mercado de las entidades de crédito en comisiones generadas por la prestación de servicios de inversión es superior a las de las sociedades y agencias de valores⁵. Sobre todo destaca el papel en la comercialización de fondos de inversión y administración y custodia de valores. Ello sin considerar que gran parte de las sociedades y agencias de valores están vinculadas a entidades de crédito. Por todo ello, y a efectos de los objetivos de este capítulo, a lo largo del mismo se hace referencia indistintamente tanto a empresas de servicio de inversión como a entidades de crédito.

Tabla 1. Comisiones percibidas por prestación de servicios de inversión en 2004: comparación entre ESI y entidades de crédito. Importes en millones de euros

	Sociedades y agencias de valores	Soc. gestoras de cartera	Entidades de crédito	Total	% entidades crédito/total
Colocación y aseguramiento	41	—	123	164	74,9
Compraventa de valores	537	—	305	842	36,2
Gestión de patrimonios	28	10	58	96	60,2
Administración y custodia	17	—	588	605	97,3
Comercialización fondos de inversión	131	—	1.977	2.108	93,8

Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores (2004).

4 BANCO DE ESPAÑA, 2005

5 COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, 2004.

3. Proceso legislativo y ámbito de aplicación

Para percibir la magnitud de la MIFID y antes de entrar a detallar las principales novedades que introduce, es necesario tener presente el calendario previsto para su transposición, así como contextualizarla dentro del conjunto de medidas que se están implementando en el seno de la Unión Europea.

3.1. Entrada en vigor y plazos de transposición

La Directiva 2004/39/CE⁶ del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID), fue aprobada el 21 de abril de 2004 y publicada nueve días después. En un principio se acordó que a partir de dicha fecha los distintos estados miembros disponían de 24 meses para adoptar las disposiciones legales reglamentarias y administrativas necesarias para cumplir con lo establecido en la MIFID. De este modo, la MIFID hubiese sustituido el 30 de abril de 2006 a la anterior Directiva relativa de servicios de inversión (DSI)⁷. No obstante, dada la complejidad y amplitud de la nueva Directiva, la CE solicitó una prórroga de doce meses para su transposición y entrada en vigor, actualmente en proceso de aprobación. En consecuencia, en un principio, el margen se ampliará hasta octubre de 2006 para las autoridades nacionales y hasta abril de 2007 para el resto de los agentes del mercado. Margen que, dada la complejidad de cambios que la misma conlleva, es preciso aprovechar desde el principio.

3.2. Marco normativo y proceso Lamfalussy

La MIFID está enmarcada dentro del Plan de acción en materia de servicios financieros (PASF) que se inició en 1999, a instancias del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la UE (ECOFIN) con el objetivo de crear un marco normativo común para los mercados financieros de la UE. Actualmente, ya se han completado prácticamente la totalidad de las 42 medidas acordadas.

Cabe recordar que la ejecución del PASF se ha desarrollado desde 2001 siguiendo las recomendaciones del denominado Informe Lamfalussy⁸, que fue encomendado a un Comité de Sabios (presidido por el Barón Alexandre Lamfalussy) para que diseñase un método de regulación que, por un lado, acelerase el proceso legislativo de modo que no quedase rezaga-

6 Por la que se modifican las Directivas 85/11/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo.

7 Directiva 93/22/CEE del Consejo.

8 COMITÉ DE SABIOS, 2001.



do de los continuos cambios que se producen en los mercados financieros y, por otro lado, garantizase el máximo nivel de convergencia en las normas para lograr así un verdadero mercado único financiero. El diseño anterior pecaba en diversos ámbitos de ser excesivamente lento, rígido e ineficiente y de tener como resultado un grado de ambigüedad demasiado elevado. El método finalmente diseñado comprende cuatro niveles de regulación e implementación.

La MIFID es un ejemplo de regulación de nivel 1, donde se integra la legislación marco adoptada por el Consejo y Parlamento que comprende los principios esenciales acordados. El segundo nivel está compuesto por todas aquellas normas de desarrollo de la legislación de nivel 1 cuya aprobación se delega en la Comisión Europea (CE). Esto es, determina las medidas técnicas de implantación a seguir. Es en este punto donde se ha establecido el procedimiento conocido como *proceso de comitología*⁹, en el que participan el Comité Europeo de Valores (ESC), el Comité Europeo de Reguladores de Valores (en adelante, CESR)¹⁰, así como los distintos participantes del mercado, incluidos los usuarios finales y consumidores. Todo ello manteniendo siempre informado al Parlamento. La aplicación homogénea de la normativa europea y la convergencia de la práctica supervisora dentro de la Unión viene asegurada por el desarrollo de nivel 3, donde el comité CESR desarrolla un papel esencial (recomendaciones, interpretaciones...). Finalmente, el nivel 4 tiene como propósito el control por la CE y, si fuese necesario, por el Tribunal Europeo de Justicia, del cumplimiento por los estados miembros de la legislación europea en materia de valores.

Actualmente, la Comisión Europea está trabajando en los textos legales de nivel 2 de la MIFID a partir de las recomendaciones de CESR. Existen varios borradores al respecto y se espera que éstos se publiquen a finales de 2005 como resultado del trabajo conjunto entre los organismos supervisores, donde la CNMV ha tenido una elevada implicación en los distintos foros de negociación de la MIFID. En consecuencia, parte de las cuestiones que se comentan en este artículo no son definitivas y, por lo tanto, pueden estar sujetas a ciertas variaciones.

3.3. Ámbito de aplicación y servicios y actividades de inversión

Como se ha comentado al principio del artículo, las entidades de crédito, bancos y cajas de ahorro, en la medida que presten uno o varios servicios de inversión o realicen una o varias actividades de inversión, se ven reguladas por la MIFID, tal y como se recoge en el apartado 2 del artículo 1.

⁹ Regulado en el artículo 64 de la MIFID.

¹⁰ Tanto el ESC como el CESR (en sus siglas en inglés) fueron creados en 2001 como resultado de las recomendaciones del Comité de Sabios. El ESC está integrado por representantes de alto nivel de los estados miembros, asesora a la Comisión y actúa principalmente como comité regulador. El CESR es un órgano consultivo independiente, integrado por los representantes de los organismos supervisores nacionales de los mercados de valores, con la principal función de asesorar a la UE y mejorar la coordinación entre los organismos supervisores de los mercados de valores nacionales.

Tabla 2. Servicios y actividades de inversión

1	Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros
2	Ejecución de órdenes por cuenta de clientes
3	Negociación por cuenta propia
4	Gestión de carteras
5	Asesoramiento en materia de inversión
6	Aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme
7	Colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme
8	Gestión de sistemas de negociación multilateral

Fuente: Anexo 1 Sección A, MIFID.

Dada la proliferación de una gama cada vez más compleja de servicios de inversión o el desarrollo de nuevos instrumentos financieros, la MIFID establece novedades en función de lo que es considerado como servicios y actividades de inversión¹¹, tal y como se muestra en la Tabla 2.

En primer lugar, dado que los inversores dependen cada vez más de las recomendaciones personalizadas, se amplía el conjunto de servicios de inversión para incluir como tal el asesoramiento en materia de inversión entre los servicios sujetos a autorización. Éste es uno de los aspectos más novedosos de la MIFID, que todavía presenta, en el momento de escribir este artículo, varias consideraciones pendientes de desarrollo posterior. Otra de las novedades al respecto es la consideración como servicio de inversión la colocación de instrumentos financieros sin compromiso firme, así como la gestión de Sistemas Multilaterales de Negociación (en adelante, SMN). Por otro lado, también se amplía la lista de instrumentos financieros, incluyendo, entre otros, determinados instrumentos derivados sobre materias primas o mercaderías. Finalmente, también se realiza una extensión de los servicios auxiliares a informes de inversiones y análisis financieros, así como a otros servicios relacionados con los derivados sobre materias primas.

4. Principales novedades de la MIFID para las entidades de crédito

Adicionalmente a lo ya comentado, las implicaciones de la nueva directiva para las entidades de crédito son diversas y sustanciales en la medida en que en varias ocasiones introducen cambios significativos en las prácticas habituales seguidas hasta el momento. Los principales aspectos se resumen a continuación.

¹¹ La lista de lo que se considera servicios y actividades de inversión a efectos de la MIFID se detalla en la sección A del anexo 1 de la Directiva, en relación con cualquiera de los instrumentos enumerados en la sección C del mismo anexo. El artículo 4 detalla las definiciones a los efectos de la Directiva.



4.1. Pasaporte Único: mismos criterios para todos los países

Uno de los aspectos de mayor trascendencia que establece la MIFID es la homogeneización de las normas de juego entre todos los países de la UE, que ha supuesto un esfuerzo notable. La Directiva exige a todos los estados miembros la armonización de las normas que regulan los servicios de inversión y el ejercicio de actividades de inversión. Para que ello sea posible, la MIFID refuerza el concepto ya conocido de *pasaporte único* que permite a las empresas de inversión o entidades de crédito ofrecer sus servicios en el resto de los estados miembros de la UE, mediante la licencia otorgada por el estado miembro de origen de la entidad. El *pasaporte único* es con la MIFID una realidad en la medida que mejora la calidad de las condiciones de concesión en todos los estados miembros garantizando que sean exactamente las mismas. El objetivo último es la creación de un marco regulador europeo para los valores mobiliarios, lo que favorecerá unos mercados más eficaces, competitivos y con la máxima transparencia.

4.2. Regulación de las recomendaciones a inversores: el asesoramiento financiero personalizado

La regulación del servicio de *asesoramiento financiero personalizado* es una de las singularidades que introduce la MIFID. La necesidad de proteger a aquellos inversores cuyo acceso a la información o cuya capacidad de asimilación de la misma es más limitado, dada la proliferación de servicios de inversión, justifica el establecimiento de algún tipo de control o regulación sobre las recomendaciones que se realizan a los mismos.

No obstante, el aumento de la regulación no debe resultar en un exceso de la misma en áreas cuyas características específicas no lo requieran. Por ello, la MIFID establece una tipología de las recomendaciones respecto a las cuales se determina el grado de regulación a aplicar, en función de la capacidad de influencia que pueda ejercer dicha recomendación sobre la decisión de inversión del cliente al que van dirigidas.

En este sentido, las recomendaciones pueden dividirse entre recomendación personalizada o recomendación no personalizada. Se entiende por recomendación no personalizada aquella que se realiza sin tener en consideración las características personales del inversor. Las campañas comerciales y de publicidad son un ejemplo de recomendación no personalizada que, pese a no ser un servicio de inversión en sí mismo¹², se regula la calidad de su contenido en la medida en que suponen una recomendación a los inversores. Dentro de las recomendaciones no personalizadas se sitúa también el *análisis financiero*. El análisis financiero es

¹² Según lo detallado en el Anexo 1 sección A de la MIFID.

un servicio auxiliar ¹³, por lo que su producción es libre, es decir, no precisa de licencia, pero sí que está sujeto a cierto grado de control en lo referente a la gestión de los conflictos de interés a los que está sometida esta actividad.

Como recomendaciones personalizadas se entienden todas aquellas que sí tienen en cuenta las circunstancias personales del inversor al que van destinadas. En este grupo se encuentra, por definición, el *asesoramiento financiero personalizado* en materia de inversión, calificado por la MIFID como *servicio de inversión* (véase cuadro 2). Dado que el universo de las recomendaciones puede ser excesivamente amplio, dentro del asesoramiento personalizado se ha llegado al acuerdo de diferenciar entre dos tipos de asesoramiento: *asesoramiento genérico* (sobre el que existen algunas excepciones) y *asesoramiento específico*. Éste está siendo uno de los puntos más debatidos en el seno de la UE. En síntesis, se puede afirmar que las recomendaciones personales se realizan teniendo en cuenta las circunstancias personales de a quién vayan dirigidas (objetivos de inversión, experiencia y capacidad financiera) y suelen ser normalmente a iniciativa del cliente, que es quien lo solicita a diferencia de una recomendación comercial.

Dicha regulación se ha establecido siguiendo unos principios básicos que subyacen para todo tipo de recomendaciones. Dado que la línea de división entre las distintas categorías puede ser en muchas ocasiones excesivamente difusa, lo que debe asegurarse en todo momento es que no se confunda al inversor. Para ello, la entidad en cuestión debe identificar de forma clara qué tipo de recomendación está realizando. Por ejemplo, si es una recomendación personalizada o no personalizada. Y además, debe asegurarse que la recomendación no contiene ningún tipo de información engañosa o que pudiese inducir a engaño. El objetivo es que no primen los objetivos comerciales de la entidad que puedan entrar en conflicto con los intereses de los inversores.

4.3. Clientes particulares, profesionales o contrapartes elegibles

Dado el creciente protagonismo de los pequeños inversores en los mercados de valores y la creciente gama de productos que se les ofrece, uno de los principales objetivos de la Directiva es reforzar las normas de conducta establecidas en la medida en que éstas aumentan la protección de los inversores. Pero para no gravar excesivamente a las entidades que deben aplicarlas, éstas se establecen de forma gradual en función del tipo de cliente al que vayan dirigidas, buscando así que se ajusten al máximo a las particularidades de cada categoría de inversor.

13 Según lo detallado en el Anexo 1 sección B de la MIFID.



De este modo, es necesario diferenciar entre tres tipos de inversores o clientes en función de su experiencia inversora, sus conocimientos, su capacidad financiera y su estatus como entidad regulada. En concreto, la Directiva diferencia entre clientes particulares (a los que se busca asegurar la máxima protección), clientes profesionales (que gozan de un grado de protección limitada) y contrapartes elegibles (sobre los que la protección en este sentido sería nula).

Los clientes profesionales, a diferencia de los particulares, son clientes a los que - atendiendo a los conocimientos, experiencia y capacidad financiera - se les presupone mayor capacidad de negociación de condiciones, de comprensión de los riesgos inherentes a sus operaciones y, en caso de que fuese necesario, de asesoramiento y búsqueda de protección específica.

En un principio, existen un determinado grupo de clientes que por sus características se clasificarían como clientes profesionales de forma automática (entidades financieras reguladas, inversores institucionales cuya actividad principal consista en invertir en instrumentos financieros, gobiernos y organizaciones internacionales y las grandes empresas que cumplan una serie de requisitos). No obstante, la consideración de cliente profesional es negociable y se puede renunciar a ello si así se solicita. A su vez, también puede asignarse de forma voluntaria si se solicita y se cumple con una serie de requisitos establecidos para evitar abusos. En cualquier caso, para asegurar si es un cliente profesional o minorista, la empresa de inversión debe realizar una evaluación de las características del cliente.

La distinción entre cliente minorista y cliente profesional es muy relevante ya que para este último se establece un grado de protección significativamente inferior en materias como la información, la documentación contractual, la aplicación del test de idoneidad (que se comenta a continuación) o incluso sobre las normas que rigen la ejecución de órdenes de los internalizadores sistemáticos¹⁴.

Finalmente, se establece un subconjunto dentro de los clientes profesionales, las contrapartes elegibles, sobre los que no se establece protección ya que se considera que son profesionales con el máximo conocimiento, experiencia y capacidad financiera en los mercados de valores. Del mismo modo que en los clientes profesionales, la consideración de contraparte elegible puede ser automática o voluntaria. Las entidades de crédito serían un ejemplo de caracterización automática de contraparte elegible. Aunque siempre es negociable si se solicita. También las empresas de inversión, los organismos de inversión colectiva y sociedades de gestión, los fondos de pensiones y gestoras de fondos, las entidades financieras o reguladas, así como las administraciones, bancos centrales y organizaciones internacionales serían contrapartes elegibles. Otros clientes pueden solicitar ser considerados como contrapartes elegibles siempre que así lo decidan los estados miembros y se cumplan determinados requisitos cuantitativos.

¹⁴ Pendiente de desarrollo de nivel 2.

4.4. Las normas de conducta

Como se ha comentado, la Directiva refuerza de forma significativa las normas de conducta que serían aplicables a las entidades de crédito, así como al resto de empresas de inversión ¹⁵, de forma que se busca que actúen con “honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes” ¹⁶.

Dada la diversidad de prácticas existentes a nivel nacional, ha sido necesario llevar a cabo un importante proceso de convergencia para poder garantizar así que todas las entidades actúan bajo las mismas condiciones. Actualmente, los principios establecidos por la Directiva están siendo desarrollados en normas de segundo nivel. Éstos se establecen con los objetivos de:

- Garantizar que todos los inversores gozan del mismo grado de protección en los distintos estados miembros.
- Fomentar la competencia y evitar las posibles distorsiones competitivas.
- Y promover la cooperación entre las entidades supervisoras a la hora de interpretar y aplicar las normas.

4.4.1. Información a entregar a clientes, contratos y test de idoneidad

El artículo 19 de la MIFID recoge las principales normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a los clientes.

En primer lugar, la calidad de la información que se facilita al inversor es esencial. Toda la información debe ser “imparcial, clara y no engañosa”¹⁷ de modo que se garantice que el inversor dispone de la información necesaria para poder tomar sus decisiones de inversión y conocer el estado de sus operaciones y de su cartera, sin que enmascare riesgos o sea confusa.

Para ello, la protección no sólo se extiende al cliente como tal, sino que también se amplía la protección al “cliente potencial”, introduciendo este concepto para regular también la información que se entrega antes de la prestación del servicio (como las comunicaciones comerciales o campañas publicitarias). Así, se regula la información que se entrega al cliente tanto antes, como una vez prestado el servicio de inversión. Es decir, se regula tanto la información pre-contractual, contractual y post-contractual.

¹⁵ Principalmente, éstos están recogidos en los artículos 18 a 24 del capítulo II.

¹⁶ Artículo 19 de la MIFID.

¹⁷ Artículo 19.



Por otro lado, un punto relevante dada la práctica establecida en España, es el establecimiento de contratos para los clientes. El objetivo es que las relaciones derivadas de todos los servicios de inversión queden documentados en un contrato firmado por las partes. El contrato, aunque todavía está pendiente de especificar, tendrá un contenido que estará reglado únicamente para los clientes particulares ¹⁸.

Finalmente, la entidad de crédito correspondiente, o ESI, debe asegurar la idoneidad de cada producto o servicio para el cliente. Así, la empresa debe obtener del mismo la información necesaria para poder recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Dada la necesidad de concretar medidas específicas para asegurar que se cumple lo anterior, se está trabajando en el desarrollo de un “test de idoneidad” (para el que se establecen excepciones en función del tipo de cliente y servicio).

4.4.2. Gestión de órdenes y principio de mejor ejecución

Las normas de conducta deben entenderse de una forma amplia. Así, la MIFID establece la necesidad de que las entidades de crédito dispongan de los procedimientos y sistemas para la ejecución puntual, justa y rápida de las órdenes de los clientes, con el objetivo de asegurar que no se produce discriminación entre clientes y que se evitan posibles conflictos de interés. Por ejemplo, la empresa de inversión deberá tomar medidas para no ejecutar órdenes por cuenta propia (o por cuenta de miembros del consejo, directores, socios...) antes que las de sus clientes en idénticas o mejores condiciones que éste último (*front running*).

Para ello se establecen una serie de obligaciones previas a la ejecución de la orden (como puede ser, la grabación de las mismas, informar al cliente...) y en el proceso de ejecución de las órdenes, que debe seguir el principio general de ejecución secuencial de las mismas (con algunas excepciones).

Una de los principales puntos que desarrolla la MIFID es el establecimiento de un régimen regulador general para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, independientemente de los métodos de negociación empleados. El objetivo es, como se ha mencionado, asegurar la buena calidad de la ejecución de las operaciones, preservando a su vez la calidad e integridad del sistema financiero. La proliferación de nuevos sistemas de negociación conlleva la necesidad de establecer algún tipo de marco coherente que regule los principales tipos de ejecución existentes. Por ello, se ha establecido lo que se ha denominado como régimen de mejor ejecución ¹⁹.

¹⁸ Para los profesionales se establece la obligación de firmar contrato pero no se regula el contenido.

¹⁹ Artículos 19 y 21 de la MIFID.

El ámbito de aplicación de este principio es amplio, ya que se refiere tanto a las empresas de inversión, entidades de crédito incluidas, como a los gestores de carteras y ESIS que reciben y transmiten órdenes. La idea es que éstas deben buscar el mejor resultado posible y actuar en el mejor interés de sus clientes, teniendo en cuenta no sólo el precio de la operación, sino también los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y la liquidación, el volumen o cualquier otra cuestión cuya consideración pueda ser relevante en el proceso de ejecución. En este punto, la transparencia e información sobre el procedimiento que se ha seguido es esencial²⁰. La información que se facilita a los clientes debe incluir cuestiones como la descripción de las prácticas y los potenciales conflictos de interés en la ejecución de órdenes y partes implicadas.

4.5. Mercados, el nuevo entorno legislativo

La aparición de una nueva generación de sistemas de negociación, donde el papel de las entidades de crédito es creciente, ha suscitado la necesidad de establecer algún tipo de regulación destinada a preservar el correcto funcionamiento de los mercados financieros y el mantenimiento de la confianza en los mercados financieros.

La regulación de la MIFID en este sentido se realiza desde una óptica liberalizadora, favoreciendo la competencia entre los diversos sistemas de negociación, lo que debería permitir alcanzar un mayor grado de eficiencia en el conjunto de la contratación de valores. La existencia de un régimen legal europeo armonizado no sólo impedirá el arbitraje regulatorio entre las distintas jurisdicciones sino que también asegurará una competencia justa entre los negocios generados por la contratación y la compensación y liquidación de valores.

En concreto, la MIFID propone la existencia de tres sistemas de negociación distintos que compiten entre sí: los Mercados Regulados, los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) y los Internalizadores Sistemáticos.

Tanto los SMN como los mercados regulados son sistemas multilaterales que permiten reunir las órdenes de compra y venta respecto a determinados instrumentos financieros. Los mercados regulados están operados o gestionado por un gestor del mercado, mientras que los SMN pueden estar operados también por una entidad de crédito o ESI, que puede tener como su actividad financiera principal la gestión de un SMN. El hecho que una entidad de crédito pueda compaginar varias actividades financieras principales como la gestión de ordenes por cuenta propia o por cuenta de terceros de forma simultánea a la gestión de un SMN, puede ser una fuente de conflictos que la propia entidad debe evitar. La principal diferencia entre los SMN

20 Para una reflexión respecto a la transparencia y el principio de mejor ejecución véase ALONSO, E. Y SASTRE, G. (2003).



y los mercados regulados es que éstos últimos reúnen órdenes respecto a valores admitidos a negociación conforme a sus normas, asegurando que se cumplen ciertos requisitos establecidos.

La actividad de internalización sistemática, por su parte, es aquella desarrollada por una ESI o entidad de crédito que de forma organizada, sistemática y frecuente ejecutan órdenes contra su cuenta propia al margen de los mercados regulados y SMNs. Esto es, ofrecen precios de compra y venta de valores cotizados en mercados regulados contra su propio libro, sin que las órdenes pasen por un mercado oficial o SMN.

Cabe decir que las figuras de SMNs e internalizadores sistemáticos no son completamente ajenos a nuestra jurisdicción, principalmente en el ámbito de la renta fija. La existencia de SMNs es un fenómeno conocido en los mercados de renta fija españoles donde se han desarrollado dos plataformas electrónicas de negociación bajo la forma de SON²¹: i) el mercado SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros) y ii) MTS España. Además, también existe un SON que se articula como un segmento del SIBE denominado Latibex.

Lo que sí es más novedoso es el entorno de negociación fragmentado con diversos sistemas que compiten entre sí en el panorama de la renta variable. El sistema actual responde a un modelo electrónico centralizado regido por el principio de concentración de órdenes. El cambio que supone la MIFID en este aspecto requerirá de un esfuerzo de adaptación para todos, incluida la propia CNMV.

En conjunto, puede afirmarse que el desarrollo de estos nuevos mercados conlleva dos cambios significativos en el entorno de negociación: el fin del principio de concentración de órdenes y la libertad de elección de sistema de compensación y liquidación. Este nuevo sistema requiere de unos principios que garanticen su correcto funcionamiento, disponiendo de una información consolidada. La transparencia es una condición indispensable para asegurar el funcionamiento armónico de los mercados y la protección de los inversores. Por ello, la MIFID establece una serie de normas como la exigencia de un régimen de transparencia global. En este sentido, uno de los grandes retos que establece la MIFID para las entidades reguladas es el establecimiento de un entorno de negociación armonizado a nivel europeo, que evite el arbitraje regulatorio y garantice la integridad de los mercados mediante un buen sistema de contratación y liquidación.

21 En la legislación española, un SMN sería equivalente a un SON o Sistema Organizado de Negociación.

4.6. Requisitos organizativos y conflictos de interés

La prestación de servicios de inversión por parte de las entidades de crédito, tal y como ya está establecido, está sujeta a ciertas condiciones de autorización y funcionamiento. Por ejemplo, se exige que las personas que efectivamente dirijan las actividades de la empresa gocen de honorabilidad y la experiencia suficiente para asegurar una gestión adecuada y prudente de la empresa de inversión, que se adhieran a un sistema de indemnización de inversores o que dispongan de un determinado volumen de capital inicial, entre otras cuestiones.

Respecto a los requisitos de funcionamiento y organización, cabe destacar los siguientes. En primer lugar, el cumplimiento normativo es responsabilidad en última instancia de la empresa²², que debe asegurarse del establecimiento de unas políticas y procedimientos adecuados en la asignación de responsabilidades, así como de la designación de una persona responsable de dicha función que será comunicada al supervisor. En segundo lugar, la empresa también debe garantizar que se realiza una adecuada gestión y control de los posibles riesgos (mediante comités de auditoría interna y control de riesgos). Por otro lado, las entidades deberán disponer un sistema que garantice el mantenimiento de registros obligatorios que permitan la comprobación del cumplimiento de las obligaciones respecto a sus clientes. Ésta información deberá estar a disposición del supervisor durante un periodo general mínimo de cinco años²³.

Finalmente, como consecuencia de la creciente gama de actividades y servicios que ofrecen las empresas de servicios de inversión, y en especial las entidades de crédito, se ha incrementado el riesgo de que se manifiesten posibles conflictos de interés entre el desarrollo de estas actividades y los intereses de los clientes. Este es un tema que siempre ha preocupado a los organismos supervisores, en la medida que la existencia de asimetrías de información puede llevar a desequilibrios significativos que terminen perjudicando al inversor minorista que suele ser el que dispone de un menor acceso a la información. En este sentido, la necesidad de controlar los conflictos de interés no es nuevo en nuestro ordenamiento. La MIFID lo que hace es reforzar los requisitos necesarios para prevenir y gestionar los conflictos de interés con el fin de evitar perjuicios a clientes. Así, independientemente del cliente o del tipo de servicio que se ofrezca, la entidad en cuestión deberá disponer de una estructura organizativa y unas políticas y procedimientos adecuados para identificar, prevenir, gestionar e informar, si fuese necesario, de los conflictos de interés, de modo que se evite perjuicios a los clientes actuales o potenciales. Por ejemplo, una entidad financiera que ofrece como producto de inversión sus propios valores –esto es, valores emitidos por la propia entidad- entre su clientela minorista debe identificar el conflicto y tomar las medidas oportunas que eviten perjudicar al inversor final. Estos conflictos pueden surgir en cualquier fase del proceso, ya sea en la determinación de las condiciones de remuneración, en la redacción del folleto, en la emisión de recomendaciones o en

22 Entendiendo como tal las personas que efectivamente la dirigen.

23 Un año para las grabaciones.



el proceso de colocación. La entidad debe mitigarlos o en su caso informar y dar publicidad de su existencia. Mención especial merece la gestión de conflictos de interés en el análisis financiero, que pese a no ser un servicio de inversión que requiera licencia sí que esta sujeto a las normas de conducta establecidas en la MIFID, además de la directiva de Abuso de Mercado.

5. Cooperación entre autoridades competentes

Finalmente, entre los grandes retos que establece la MIFID también se establecen obligaciones a las autoridades competentes de los distintos estados miembros. Para que el proceso de armonización e integración sea total, con un verdadero *pasaporte único*, las autoridades competentes deben cooperar e intercambiar la información necesaria para el desempeño de las funciones que la MIFID encomienda a los organismos supervisores. La única forma de alcanzar un entorno de negociación armonizado en toda Europa pasa por una cooperación entre los organismos supervisores que evite el arbitraje regulatorio entre jurisdicciones, la existencia de asimetrías en los sistemas de negociación y asegure, en consecuencia, la actuación en igualdad de condiciones. Ello siempre velando por la integridad de los mercados y muy especialmente por la adecuada protección de los inversores.

6. Conclusiones

La nueva directiva de mercados y servicios de inversión conlleva cambios sustanciales para las entidades de crédito, como consecuencia de su creciente papel en la prestación de servicios de inversión. Los estados miembros de la UE se encuentran ante un continuo proceso de integración de los mercados financieros europeos que requiere de un sustancial esfuerzo en la armonización normativa que tenga en cuenta la innovación y desarrollo producido en los mismos, a la vez que garantice su correcto funcionamiento y una adecuada protección de los inversores. La MIFID se enmarca dentro de este proceso e introduce cambios sustanciales tanto en contenidos como en procedimientos. La MIFID pretende así proteger a los inversores y preservar la integridad de los mercados, estableciendo requisitos armonizados para la actividad de los intermediarios autorizados, a la vez que busca fomentar la equidad, la transparencia, la eficacia y la integración de los mercados financieros. En este sentido, la directiva complementa otras directivas ya existentes como la de Abuso de Mercado ²⁴.

En concreto, la MIFID establece medidas específicas que introducen cambios sustanciales en el marco financiero. Se incluye el asesoramiento en materia de inversión entre los

²⁴ Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, del 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado).

servicios sujetos a autorización, se refuerza el concepto de *pasaporte único* que permite a las empresas de inversión ofrecer sus servicios en todo el territorio de la UE conforme a una única licencia otorgada en el país de origen, y se intensifican considerablemente las normas sobre gestión de conflictos de interés y de conducta aplicables, sobre todo, a los procesos de comercialización.

La nueva *arquitectura* de mercados difumina la división entre mercados regulados y las empresas de servicios de inversión. Esta nueva estructura, junto con la proliferación de nuevos servicios de inversión, requiere que se asegure el cumplimiento de un conjunto de normas de conducta que eviten los conflictos de interés y mantengan la confianza por parte de los inversores en el correcto funcionamiento de los mercados. Para ello, la información que se facilita al cliente es esencial. Información que debe medirse en términos de calidad, evitando un exceso de la misma, fomentando la transparencia y teniendo como último objetivo asegurar que éste dispone de la información necesaria y adecuada para su toma de decisiones.

Los objetivos establecidos por la nueva Directiva no hacen sino reforzar los principios por los que se rige la CNMV en el desarrollo de su estrategia establecida. Esto es, mejora de la competitividad de los mercados, fomento de la transparencia y protección de los inversores. La MIFID refuerza estos grandes objetivos y los extiende y armoniza a nivel europeo.

Como con todos los cambios, se requiere siempre de un esfuerzo inicial que supone un reto importante para todos los agentes implicados, tanto las empresas de inversión, y en especial los bancos y cajas, como los propios organismos supervisores. Reto que es a su vez una oportunidad para avanzar en la mejora de la integración europea y la mejora de la competitividad y fomentar así que nuestros mercados de valores y sus participantes alcancen niveles superiores de eficiencia.

Bibliografía

- ALONSO, ENRIQUE Y SASTRE, GALO JUAN (2003): *Transparencia y Principio de Mejor Ejecución*, Monografía nº 2, Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- BANCO DE ESPAÑA (2005): *Informe de Estabilidad Financiera*, Mayo, pp-60-61
- CESR, (2005): *Informe Técnico sobre las Medidas de Implementación de la Directiva de Mercados y Servicios de Inversión*, CESR/05-290b.
- CESR, (2005): *Feedback Statement* CESR/05-291b.



- CESR, (2005): *Informe Técnico sobre el primer grupo de medidas de la Directiva de Mercados y Servicios de Inversión*, CESR/05-024c.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2004): *Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación*, Capítulo 9, CNMV.
- COMITÉ DE SABIOS (2001): *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, Comisión Europea.
- LONDON ECONOMICS (en asociación con PricewaterhouseCoopers y Oxford Economic Forecasting), (2002): *Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets*.



EL NUEVO MARCO CONTABLE DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Juan Basurto ¹

1. Introducción

El pasado 1 de enero de 2005 entró en vigor en la Unión Europea (UE) el Reglamento 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo, que establece la adopción obligatoria de las normas internacionales de contabilidad (NIC/NIIF) para la elaboración de los estados financieros consolidados, por parte de aquellos grupos societarios que tengan emitidos valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro. Culminaba así un proceso iniciado varios años atrás, alentado por la búsqueda de convergencia y armonización de la información puesta a disposición de la comunidad inversora por las empresas cotizadas, y con el objetivo último de contribuir a una mayor eficiencia de los mercados a través de la transparencia y en concreto de la comparabilidad. Se trata por tanto de un hito muy importante en el mencionado proceso pero de ninguna manera su punto final, ya que, además de su propia naturaleza abierta y cambiante, son numerosas las metas adicionales que habrá que proponerse y alcanzar ulteriormente.

El cambio ha afectado, como es obvio, a las entidades de crédito españolas, que en la actualidad se encuentran inmersas en pleno periodo de transición. El hecho diferencial para el sector bancario de nuestro país ha venido dado porque el Banco de España, haciendo uso de sus competencias regulatorias en materia contable, decidió conducir la migración a las NIC/NIIF, haciendo una adaptación de ellas que se ha plasmado en la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre Normas de Información Financiera Pública y Reservada y Modelos de Estados Financieros. También en este caso el proceso está aún por completarse, puesto que aparte de encontrarnos todavía dentro del calendario transitorio en el momento de redactar estas líneas, los cambios operados en la contabilidad requieren modificaciones en otras áreas normativas que están siendo elaboradas en la actualidad.

Las dos piezas regulatorias citadas, Reglamento y Circular, serán por tanto los ejes fundamentales en torno a los que se va a conformar el presente capítulo, revisando sus antecedentes, sus contenidos, los efectos que cabe esperar de ellas o que ya han comenzado a vislumbrarse, las cuestiones aún pendientes de solución, y, quizá, como elemento de particular relevancia, los retos que se plantean de cara al futuro.

¹ Asesor Financiero Asociación Española de Banca (AEB)

2. Los estándares contables del IASB

A lo largo de los años noventa, sobre todo en su segunda mitad, se produjo en la UE un notable impulso en la senda de consecución de un mercado interior único de servicios financieros: la introducción del euro, como hito monetario con gran proyección futura, y el diseño de un ambicioso plan de acción en el área mencionada (FSAP), fueron en este sentido dos motores de singular potencia. No es extraño, por tanto, que se planteara asimismo la necesidad de avanzar en otro terreno, el de la información financiera, cuya normativa común había quedado ya bastante obsoleta, limitando en exceso la comparabilidad de las diversas empresas cuyos valores competían en los correspondientes mercados. Fueron varias las alternativas consideradas para dar el requerido salto adelante en materia contable, optándose finalmente, en atención al grado de internacionalización alcanzado por las compañías europeas, así como a los deseos manifestados desde otras jurisdicciones de ir confluyendo en un proceso de globalización, por adoptar las normas internacionales de contabilidad (NIC/NIIF) elaboradas por el International Accounting Standards Board (IASB).

El IASB, que depende del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC) - fundación privada creada en 1973, cuyos estatutos están en estos momentos en fase de revisión-, se compone actualmente de 12 miembros con dedicación exclusiva y 2 más sin ella: se trata de expertos contables de variada procedencia que aún quiere diversificarse más, puesto que son ya más de 110 países los que forman parte del organismo, y que, siempre con el objetivo último de promover la convergencia de los criterios y definiciones contables utilizadas para la preparación de los estados financieros de las compañías, se ocupan de fijar el plan de trabajo técnico, de elaborar borradores, y de aprobar normas e interpretaciones. Para todo ello, además de con diferentes grupos asesores *ad hoc* dependiendo de los proyectos en curso, cuenta el IASB con el apoyo de dos órganos permanentes como son el Consejo Asesor de Normas (SAC), con 50 miembros, y el Comité de Interpretación de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRIC), en el que 12 personas tienen el encargo no sólo de interpretar las NIC/NIIF vigentes, sino también de proporcionar directrices en relación con aspectos no tratados por ellas.

El *corpus* IASB vigente en 2005 consta de 41 normas, de las cuales 34 NIC, 6 NIIF (acrónimo castellanizado de *International Financial Reporting Standards*, que es como pasaron a llamarse las nuevas a partir de 2001), y la denominada Introducción a las NIIF. Hay que incluir también dentro del mismo el denominado Marco para la preparación y presentación de estados financieros, que no es una norma propiamente dicha, pero que trata de facilitar la aplicación de ellas mediante la identificación de las características cualitativas que hacen útil la información derivada de los mencionados estados, así como con la definición de sus elementos básicos y de los conceptos fundamentales para su reconocimiento y valoración dentro de los mismos. También revisten mucha importancia, y forman parte integrante del modelo contable en cuestión, las interpretaciones emitidas tanto por el antiguo órgano (las 11 SIC aún vigentes) como por el nuevo (IFRIC 1 a 5).



Las NIC/NIIF tienen un inequívoco origen anglosajón, y ello se manifiesta en la propia aproximación al problema que pretenden resolver. En línea con las diferencias entre los sistemas legales que priman en Europa continental -con su conjunto detallado de normas escritas-, y aquellos otros de carácter jurisprudencial, el IASB elude la regulación prolija y opta más bien por el establecimiento de una serie de principios generales que sean válidos para un amplio abanico de sectores, tipos de empresa, y situaciones que se presentan en la práctica. Lo cual, visto desde su otra vertiente, implica que las NIC/NIIF no aportarán de manera general soluciones específicas a cuestiones muy concretas. Realzando así la importancia de las interpretaciones más arriba mencionadas, y sobre todo el papel de los gestores en la preparación de las cuentas periódicas y de los auditores en su revisión.

Adicionalmente, cabe señalar un par de aspectos muy significativos y característicos del modelo contable recién introducido en la UE:

- Entre las diferentes perspectivas desde las que cabe leer unos estados financieros, el IASB se decanta sin duda por la de los inversores. En consecuencia, hace mucho hincapié en que la información proporcionada permita evaluar, sobre todo, la capacidad presente y futura de una empresa para generar recursos financieros. Lo cual contrasta con la visión más patrimonialista que, en interés de los acreedores, ha primado hasta el momento en la normativa europea, en general, y española en particular.
- Las NIC/NIIF pretenden interiorizar el alto grado de incertidumbre y volatilidad en que se desarrolla hoy en día la actividad empresarial, por lo que establecen como criterio general la obligatoriedad de una revisión continuada de las valoraciones otorgadas a las diversas partidas tras su reconocimiento inicial, bien en base a sus respectivos mercados o al juicio técnico de los expertos, en ausencia de aquellos. Se persigue, por tanto, una imagen fiel más dinámica que la habitual hasta la fecha.

Habida cuenta, a partir de todo lo anterior, del considerable calado que presentaba la migración hacia el nuevo modelo de información financiera, el Consejo de la UE estimó oportuna en su día la creación de un cierto filtro que asegurase la aplicabilidad de las normas importadas al ámbito europeo. La pieza fundamental del mismo ha venido siendo, y así deberá continuar de aquí en adelante, el llamado EFRAG, acrónimo inglés para Grupo Europeo de Asesoramiento sobre Información Financiera. Su misión básica consiste en informar sobre las diferentes normas, y las modificaciones propuestas, al Comité Regulador Contable de la Comisión Europea (CE), encargado de emitir la correspondiente recomendación acerca de su adopción formal.

3. Las reticencias de los bancos europeos y la solución alcanzada

Los bancos europeos se mostraron desde un primer momento firmes partidarios del proceso de convergencia contable descrito, y en tal sentido han venido respaldando las sucesivas iniciativas al respecto por parte de los reguladores. Ahora bien, ello no obsta para que también desde el inicio pusieran de manifiesto algunas conraindicaciones del nuevo modelo que podían afectar de forma específica al sector bancario, por lo que a partir de entonces han estado debatiendo con aquellos acerca de las posibles soluciones.

El problema más importante -aparte de la consideración de principio de que las NIC/NIIF son de ámbito general y no tienen por tanto en cuenta las peculiaridades de una actividad tan singular como la bancaria -arrancaba de la absoluta primacía que dichas normas otorgan al concepto de valor razonable o de mercado (*fair value*). Su aplicación indiscriminada a todas las partidas del balance podría introducir tanto en términos de patrimonio neto como en las cuentas de resultados unas elevadas volatilidad y variabilidad que no son en absoluto aconsejables y menos aún si se trata de entidades financieras. Ejemplo paradigmático de lo anterior es el caso de las carteras de préstamos y créditos, que normalmente se van a mantener en el activo hasta su vencimiento, recuperándose normalmente en ese momento por el importe principal, pero que caso de estar sujetas al criterio de valor razonable deberían ajustarse cada vez que se movieran, pongamos por caso, los tipos de interés. Es claro que no tiene base económica suficiente el que ello debiera ocurrir, por lo que las autoridades fueron receptivas a los argumentos del sector y excluyeron la cartera de inversión (*banking book*) del mencionado criterio. Posteriormente la discusión en torno al *fair value* ha cambiado de sentido ya que el IASB, ante las presiones de los supervisores, que ven en el mismo un foco indeseado de volatilidad, restringió bastante las opciones para su utilización en los casos en que no sea preceptiva, lo que tampoco gusta a los gestores bancarios porque les resta flexibilidad de actuación.

Además del inconveniente anterior, resultaba que la versión más reciente de la NIC 39, sobre reconocimiento y valoración de instrumentos financieros, se muestra poco apropiada para el tratamiento contable de los derivados que las entidades utilizan para la cobertura del riesgo de tipo de interés de sus carteras crediticias. Es la cuestión que ha dado en llamarse de las macrocoberturas, ya que en la técnica habitual se toman grandes porciones de activo con sus correspondientes pasivos y se opera sobre el neto, reduciendo el riesgo en la medida que se estime oportuno. Pues bien, la NIC 39 es altamente restrictiva en cuanto a la contabilización y las pruebas de efectividad de las coberturas -como botón de muestra no permite considerar a los depósitos a la vista como el pasivo estable que estadística y experimentalmente demuestran ser-, por lo que en este caso el problema no es sólo de la ya referida inestabilidad de las cuentas, sino que la aplicación de la norma en su redacción actual obligaría a los bancos a abandonar métodos de gestión que han acreditado sobradamente su idoneidad y eficacia.



Con todo ello, y con las protestas de otros sectores que también se sentían afectados -caso del asegurador-, la UE hubo de reconocer que los filtros a que se ha hecho referencia no habían sido suficientes para garantizar una implementación fluida, y pocos meses antes de la fecha prevista hubo de improvisar una solución de urgencia consistente en proseguir con la adopción de las NIC/NIIF pero excluyendo temporalmente de la NIC 39 los dos siguientes apartados (*carve-out*):

- El referido a la opcionalidad de utilización del criterio de *valor razonable* para todas las partidas. Debido además a lo prescrito por la cuarta Directiva europea de leyes societarias, no será posible por el momento utilizar tal opción ni podrá ningún Estado miembro requerir su uso.
- Tratamiento de ciertas coberturas, aunque en este caso su eliminación no impida que sea aplicado por compañías individuales, o establecido obligatoriamente por algún país.

Dado que, como es obvio, la anterior no puede entenderse como una solución definitiva, la Comisión instaba al IASB a elaborar sendas propuestas técnicas aceptables para diciembre de 2004 por lo que se refiere a la primera excepción, y no más tarde de septiembre del presente año en lo que respecta a la segunda. En ambos casos se ha avanzado bastante desde entonces, existiendo ya un amplio consenso en torno al alcance de la opción de valor razonable, mientras que en la segunda materia, más compleja, parecen acercarse las posiciones a partir de una propuesta de los bancos en base a la cobertura del margen de interés (*interest margin hedge*).

4. La nueva circular contable del Banco de España

Conforme a lo señalado en la introducción del artículo, el Banco de España -que a diferencia de otros supervisores europeos tiene competencias en materia de normativa contable para el sector- decidió liderar el proceso de adopción de los nuevos estándares, haciendo una adaptación de las NIC/NIIF que se plasmó en la Circular (CBE) 4/2004, de 22 de diciembre, sobre Normas de Información Financiera Pública y Reservada y Modelos de Estados Financieros. Dicha Circular, que ha venido a sustituir a la CBE 4/1991, recoge por tanto la interpretación que el Banco de España desea hacer a partir de un modelo contable que, como ya se ha señalado, ofrece un margen bastante amplio de actuación y de elección de criterios. Aunque situándose dentro del mismo, como no podía ser de otra forma, pero eligiendo con carácter general aquellas opciones más prudentes y que favorezcan una contabilización sana y sólida. Por otra parte, el Banco de España ha ido deliberadamente más allá del Reglamento comunitario 1606/2002 que *transpone* mediante la mencionada Circular, si se me permite tal abuso de lenguaje puesto que como es bien sabido los reglamentos sencillamente se aplican, sin necesidad de transposición. En efecto, lo hace tanto en el ámbito contable, extendiendo la aplica-

ción de las NIC/NIIF a los estados financieros subconsolidados e individuales, como en cuestiones relativas al ejercicio de sus competencias, especialmente en materia supervisora.

La vía descrita de introducción del modelo IASB, que no ha sido la más habitual en el resto de la Unión, tiene, como es natural, ventajas e inconvenientes. Entre las primeras, el asegurar la consistencia en la aplicación de los nuevos principios, minimizando en consecuencia los costes y las incertidumbres que podría acarrear la coexistencia de múltiples criterios interpretativos. Como contrapartida, resta buena parte del grado de libertad y flexibilidad consustancial al mencionado modelo, con el riesgo añadido -respecto al que los bancos españoles alertaron repetidamente durante los períodos de consulta previos a la aprobación de la Circular- de que al cabo del tiempo se pusiera de manifiesto una eventual divergencia de la línea de interpretación que vaya imponiéndose entre las entidades europea respecto a la elegida por el Banco de España. Aún es pronto para valorar si algo de ello pueda estar ocurriendo, por lo que será necesario observar con atención el proceso de implementación en las diversas jurisdicciones y actuar en su caso en consecuencia, puesto que lo que no tendría ningún sentido sería pervertir el móvil que ha impulsado la migración contable, que no es otro que la consecución de unos mayores niveles de convergencia y comparabilidad. En cualquier caso, y a salvo de estas puntualizaciones que podrían llegar a ser importantes, es de justicia reconocer el gran trabajo realizado por los equipos del Banco de España en un proyecto de semejantes alcance, magnitud y complejidad.

La Circular se estructura en base a: una norma que regula el ámbito de aplicación; tres Títulos; dos disposiciones adicionales dedicadas a la presentación de estados financieros en el Banco de España y a la interpretación de la propia Circular; tres disposiciones transitorias, que se refieren a los cambios que se producirán como consecuencia de su primera aplicación; una disposición derogatoria; y una disposición final sobre la entrada en vigor. Incluye, además, nueve anejos relativos a los formatos de estados públicos y reservados, a los criterios de sectorización, y al riesgo de crédito.

Entre los tres Títulos que constituyen el núcleo de la nueva regulación, dedicados respectivamente a los estados financieros públicos, a los estados reservados, y a cuestiones relativas al control interno y de gestión y a registros obligatorios, es el Título I el verdaderamente sustantivo ya que en él se establecen las novedades introducidas por las normas internacionales de contabilidad. Resultará conveniente por tanto dedicar las líneas siguientes a un somero repaso del mismo, subrayando aquellos aspectos de mayor interés.

- El capítulo primero recoge las características que debe reunir la información financiera -clara, relevante, fiable y comparable-, los criterios contables a aplicar, y las definiciones de los elementos de las cuentas anuales.
- A los criterios de reconocimiento y valoración se dedica el Capítulo segundo, que cobra por ello una relevancia crucial, pues a lo largo de sus seis secciones se van



desgranando los conceptos básicos del modelo. Aparte de las hipótesis fundamentales para la elaboración de la información financiera, y de los criterios generales de valoración comunes a todo tipo de activos y pasivos -incluido el muy importante de valor razonable-, merecen destacarse los siguientes apartados:

- Instrumentos financieros, con sus tres tipos -activos, pasivos, e instrumentos de capital- y las pautas para distinguir entre estos dos últimos, en base al fondo económico del instrumento y no a su forma jurídica.
- Definición y características de las carteras en que se clasificarán los instrumentos financieros a efectos de su valoración, siendo reseñable la nueva categoría de activos financieros disponibles para la venta llamada a tomar un cierto protagonismo.
- Baja de balance de los activos financieros, con referencia especial al caso de las titulizaciones, cuyo tratamiento contable en el marco NIC/NIF es más restrictivo que el actual.
- Activos materiales e intangibles, valorados con carácter general a coste amortizado, pero con la posibilidad excepcional de que los materiales de libre disposición puedan serlo a valor razonable en primera aplicación de la Circular.
- Deterioro de valor tanto de los activos financieros como de los restantes, a través de coberturas de sus pérdidas que se comentan más adelante.
- Micro y macrocoberturas, entendidas estas últimas como las relativas al riesgo de tipo de interés de una cartera de instrumentos financieros. Para ellas sí que se acepta la cobertura de los depósitos de carácter estable, a la vez que se relajan los requisitos para estimar su eficacia. Por lo demás, se distinguen tres tipos de cobertura: de valor razonable, de flujos de efectivo, y de inversión neta en un negocio en el extranjero, diferenciándose entre ellas en la forma de registrar los resultados.
- Gastos de personal y remuneraciones con instrumentos de capital, tanto a corto como a largo plazo. Cabe subrayar, en el caso de estas últimas -pensiones- la posibilidad de utilizar una banda de fluctuación para las eventuales desviaciones de las estimaciones actuariales.
- Comisiones, con la reseñable novedad de la obligatoriedad de periodificación, a lo largo de la vida de la operación, de aquellas que sean una remuneración adicional al tipo de interés de la misma.

- El capítulo tercero, sobre combinaciones de negocios y consolidación, incluye varias modificaciones significativas respecto al régimen anterior:
 - Supresión de la amortización sistemática del fondo de comercio afluado en fusiones y adquisiciones, pero necesidad de análisis periódico de su deterioro, que caso de producirse habría que cubrir inmediatamente y sin posibilidad de reversión.
 - En materia de consolidación, desaparición de la exclusión de ella por razón de actividad, y reforzamiento del concepto de control para integrar globalmente las entidades dependientes.
 - Asimismo, endurecimiento de los requisitos para consolidar por el método de la participación -antes puesta en equivalencia-, y clarificación del concepto de influencia significativa.
- Finalmente, el Capítulo cuarto está dedicado a explicar el contenido de los distintos estados financieros: Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, y Estado de Flujos de Efectivo. También se explicitan otros requerimientos adicionales de información en la memoria, bastante sustanciales por cierto en algunos apartados.

Mención especial merece la cuestión de las provisiones por riesgo de crédito, a las que la Circular dedica el Anejo IX. El problema que surgía en esta materia radicaba en que las NIC/NIIF sólo aceptan en principio las coberturas por deterioro de activos que respondan a pérdidas realmente incurridas, dejando muy escaso margen para aquellas otras que, aun habiendo podido producirse, no han sido identificadas. Así las cosas, el esquema anteriormente vigente en España, y muy en particular el Fondo para la Cobertura Estadística de Insolvencias (FONCEI) establecido a partir del año 2000, tenía difícil encaje en el nuevo marco contable.

El Banco de España, sin embargo, pretendía dar la mayor continuidad posible al modelo existente, tanto por razones contables como macro-prudenciales, por lo que en último término diseñó un esquema que, siendo consistente con el enfoque IASB, retiene en la mayor medida posible las características del precedente. Se basa en el concepto de *pérdida inherente*, y consta de dos tipos de provisión: la específica, que refleja el deterioro de activos identificados como dañados, y la genérica, que gira sobre toda la cartera de créditos, y que trata de recoger una evaluación estadística y colectiva de deterioro, por grupos de activos homogéneos, cuando el mismo no puede ser asignado aún a operaciones concretas. Además, la cobertura genérica se articula en torno a dos parámetros, *a* y *b*, que tratan de reflejar tanto la pérdida inherente histórica como los ajustes para adaptarla a las circunstancias económicas corrientes, conservando así en cierta medida el elemento de anticiclicidad que introdujo el FONCEI. Los bancos españoles, que siempre estuvieron de acuerdo en el basamento conceptual de aquél modelo y también en sus objetivos de solidez y estabilidad, aunque no tanto en el elevado nivel cuantita-



tivo de exigencia de dotaciones, entienden que la solución alcanzada es muy aceptable, máxime cuando además ha rebajado algo el esfuerzo de cobertura requerido según tendremos ocasión de constatar más adelante.

5. Incidencia de la nueva normativa contable

Durante los meses previos a la entrada en vigor del Reglamento 1606/2002, se discutió mucho acerca de los eventuales efectos de la introducción de las NIC/NIF sobre los estados contables de las empresas europeas, anunciándose por lo general impactos cuantiosos y mayoritariamente negativos. En este sentido, se anticipaban consecuencias tales como indeseados recortes y/o suspensiones del pago de dividendos a causa de la alta volatilidad de los resultados anuales, o, en el caso de las compañías no financieras, problemas con sus bancos a causa del disparo de cláusulas de protección de las pólizas de crédito, provocado a su vez por el presunto empeoramiento de determinadas *ratios* financieras. Aunque todavía es demasiado pronto para avanzar conclusiones de suficiente solidez, y más aún en el caso de las entidades bancarias debido a la adopción de momento parcial de la norma 39, lo cierto es que las impresiones iniciales percibidas por los analistas vienen a restar dramatismo al cambio y a sus consecuencias dentro, sobre todo, del ámbito de los mercados.

En el caso concreto de las entidades de crédito españolas, los primeros estados a cumplir según la nueva Circular 4/2004 serán los correspondientes al primer semestre, aún no finalizado a la entrega de este capítulo. Sin embargo, algunos bancos y cajas ya hicieron pública información financiera consolidada según el modelo recién introducido correspondiente al 31 de marzo, e incluso han conciliado las cuentas del pasado ejercicio en base a la mencionada Circular a efectos de comparabilidad. Aunque se aprecian diferencias incluso de signo entre unas y otras entidades, cabe posiblemente extraer ya algunas conclusiones de carácter general -sobre todo en materia de resultados-, dado lo representativo de la muestra (5 mayores bancos y 2 mayores cajas de ahorro). Serían las siguientes:

- En el año 2004 el beneficio conjunto aumentaría un 4,9%, si bien los datos individuales de cada entidad varían entre +16,7% y -19,0%. Si lo que medimos es el impacto bruto, esto es, sin compensar aumentos y disminuciones del resultado sino sumando todas las desviaciones, la variación positiva sería del 10,6%.
- El impacto neto mencionado surge de un comportamiento positivo o negativo de las diferentes partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias, apreciándose bastante consistencia en su signo con independencia de la institución.
- Las mayores aportaciones positivas en términos absolutos vienen dadas por la no amortización de los fondos de comercio. En cuanto a las negativas, las cuantías más elevadas surgen al dejar de consolidar por puesta en equivalencia la mayor parte de las participaciones en empresas no financieras.

- Salvo en algún caso concreto, la reducción de ingresos por la periodificación de comisiones tiene un carácter moderado, estando en varios de ellos en un orden de magnitud similar al efecto positivo de la rebaja de las provisiones para insolvencias. Este último, según era previsible, se registra con carácter casi general y es más patente en aquellas entidades que habían alcanzado niveles elevados en la dotación del FONCEI.
- Por lo que hace al resto de partidas que incorporan variaciones significativas, tales como pensiones, seguros, o tratamiento de los derivados, existe una mayor dispersión según entidades tanto en signo como en volumen, pero no alcanzando casi nunca los correspondientes a las comentadas en los párrafos anteriores.
- Por último, y aunque la información al respecto es de momento más escasa, cabe esperar que los impactos sobre patrimonio neto tengan cierta relevancia y signo generalmente negativo, ya que así serán los efectos de la periodificación de las comisiones o de la reclasificación como pasivos de instrumentos tales como las participaciones preferentes, si bien es cierto que habrá otros que puedan compensarlos, como la revalorización de inmuebles, para aquellas entidades que opten por así hacerlo.

En resumen, y a tenor de los primeros datos de que se dispone, el impacto puramente contable de la nueva regulación del Banco de España cabría calificarlo de asumible, ya que no parece que vaya a provocar grandes sorpresas en los estados financieros, ni menos aún que haya de propiciar cambios sustanciales en la gestión del balance. Lo cual no debe en ningún caso evitar que se ponga de relieve el importante esfuerzo que el tránsito está exigiendo a los bancos desde el punto de vista operativo, así como la mayor carga administrativa que se impone a futuro a causa de los requisitos adicionales de información y de sistemas de control.

Por lo demás, también debe recordarse que todavía se encuentran en fase de modificación dos importantes piezas regulatorias que necesitan revisarse en paralelo al cambio contable, ya que los estados financieros son en cierto modo la materia prima de que se alimentan para su aplicación. Si éstos varían sin que lo hayan hecho los fundamentos económicos y empresariales de la actividad, será preciso retocar aquéllas a fin de obtener una transición neutral en su conjunto. Nos estamos refiriendo, por una parte, al Impuesto sobre Sociedades, y muy en concreto, al tratamiento fiscal de las provisiones para cobertura de riesgos de crédito, y por otra al régimen de recursos propios mínimos. Cuestión de gran trascendencia para las entidades de crédito, como es bien sabido, que está precisando una revisión de la CBE 5/1993 actualmente en curso, para su adecuación a la vez que para la anunciada incorporación de aspectos tales como la consideración en el cómputo de capital, con los límites y condiciones que se establezcan, de la provisión genérica y de las plusvalías afloradas en determinados activos. Y también, asimismo como materia muy relevante que es para las entidades, se está a la espera de la normativa sobre titulizaciones a los efectos de consumo de recursos propios.



6. Proceso de convergencia en curso

Ya se señalaba al comienzo que la entrada en vigor en la UE del Reglamento 1606/2002, por el que se establece la obligatoriedad de las normas contables NIC/NIIF para los grupos consolidados, no es sino un hito, muy relevante por cierto, de un proceso de convergencia en materia de información financiera más amplio, de mayor calado, y cuyos fines últimos serían una mejor comparabilidad de la misma junto con un alivio de la carga administrativa impuesta por los requerimientos regulatorios. Todo lo cual cobra particular importancia en un sector como el bancario en el que los mismos son muy numerosos y prolijos. Por tanto, conviene no terminar el artículo sin hacer una referencia, aunque sea esquemática, a algunos aspectos que dentro del ámbito del reporte informativo van a ocupar un lugar destacado en los próximos tiempos.

- **Remoción de obstáculos a la concentración transfronteriza.** Habiéndose constituido éste como uno de los objetivos fundamentales de la actual Comisión Europea, en el convencimiento de que se trata de una condición *sine qua non* para avanzar en la construcción del mercado único de servicios financieros, es evidente que también habrá que prestar atención a aquellos obstáculos que surgen, para un grupo con vocación paneuropea, de la acumulación de exigencias de información que resultan ser en muchas ocasiones diversas en exceso. No son, como es obvio, barreras propiamente dichas a las operaciones corporativas transfronterizas, ni tan siquiera los obstáculos más importantes para ellas, pero es claro que el reporte múltiple por jurisdicciones, o a diferentes niveles de consolidación, implica unos costes adicionales recurrentes que habría que minimizar en la medida de lo posible. La introducción del marco IASB representa una oportunidad para ello que no puede desperdiciarse.
- **Los proyectos FINREP y COREP.** En la línea de lo anterior son de destacar los proyectos emprendidos por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS) que se constituyó hace algo más de un año. Se trata de iniciativas que pretenden establecer una base común dentro de la UE en materia tanto de reporte financiero en general (FINREP) como del que se realiza a las autoridades supervisoras (COREP), habiéndose elegido para ello el entorno del lenguaje XRBL. El terreno en el que más se ha avanzado hasta la fecha es el relativo a la *ratio* de capital, cuya actualidad es evidente por la próxima entrada en vigor del nuevo Marco de Basilea. Los bancos europeos han acogido con satisfacción este impulso, pero reclaman que se trate de una auténtica armonización, por demás proporcionada a los fines que se persiguen, y no del establecimiento de un mínimo común a partir del cual los reguladores nacionales sigan proponiendo requerimientos propios adicionales.
- **Convergencia con los estándares norteamericanos.** Es evidente que el proceso de convergencia estará incompleto en tanto no vaya produciéndose una confluencia de las normas recién introducidas en Europa con los principios generalmente aceptados (GAAP) estadounidenses, pues mientras tanto las empresas que coticen en esos

mercados tendrán que seguir haciendo la oportuna conciliación con aquellos. Se están manteniendo conversaciones al respecto entre las autoridades comunitarias y los reguladores locales SEC y FASB, habiéndose fijado 2010 como la fecha objetivo para la convergencia plena, y una equivalencia progresiva hasta entonces. El IASB, por su parte, viene trabajando con los legisladores de otros países para ir avanzando en una genuina globalización contable.

- **Interpretación de las NIC/NIIF en Europa.** Actualmente está en discusión la necesidad o no de que algún organismo al margen del IASB se encargue de asegurar una interpretación *europea* de los estándares en los casos en que se antoje conveniente. Al parecer, los auditores son partidarios de ello a fin de limitar sus riesgos legales, y también para evitar que vaya surgiendo una multiplicidad de interpretaciones locales no siempre en sintonía. La propuesta parece razonable, existiendo además ya un foro aparentemente preparado para hacerlo -el ya mencionado EFRAG-, pero en lo que en ningún caso podría derivar la iniciativa es en un foco de divergencias con el IASB y su brazo interpretador IFRIC.
- **Impacto sobre el capital regulatorio.** Según se explicaba al tratar *in extenso* el caso español, es preciso identificar, y a continuación retocar, aquellas reglas de cómputo del capital mínimo obligatorio que así lo requieran por haber resultado modificados los datos contables de que se nutren. La Federación Bancaria Europea (FBE) estableció en su día un grupo de expertos al efecto que se ha mantenido desde entonces en estrecho contacto con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, organismo que se está encargando de emitir directrices técnicas acerca de los ajustes a realizar. También en este caso deberá profundizarse en la labor de afinado.

7. Conclusión

La adopción por parte de la Unión Europea de los estándares contables NIC/NIIF, obligatorios en la elaboración de los estados consolidados de las compañías cotizadas a partir del presente año, constituye un paso muy importante en un proceso de convergencia que deberá globalizarse para ser plenamente eficaz en su búsqueda de comparabilidad de la información financiera. En el caso del sector bancario de nuestro país, ha sido el Banco de España el que ha liderado el tránsito, mediante la Circular 4/2004, nueva referencia contable para las entidades cuya observancia permite a la vez cumplir con el Reglamento comunitario 1606/2002. Aunque la normativa en cuestión introduce algunos cambios de cierta consideración, sobre todo en materia de provisiones para riesgo de crédito, los primeros datos publicados indican un efecto neto conjunto limitado, cuya moderada cuantía no debe sin embargo poner en cuestión la trascendencia de la migración y el esfuerzo que está requiriendo a los bancos.



BASILEA II: UNA MIRADA CRÍTICA

*Santiago Carrillo Menéndez*¹

Cuando salga este libro habrá pasado más de un año desde la publicación del documento definitivo del Comité de Basilea. Sería pretencioso² y poco útil intentar resumir aquí los contenidos de un texto ampliamente expuesto, debatido e interpretado en los últimos tiempos. En consecuencia, el objetivo de estas líneas es resumir algunos de los aspectos más novedosos (y no siempre destacados en la literatura) y analizar algunas lagunas que impiden una convergencia más plena entre capital regulatorio y capital económico.

Quizás sea bueno contextualizar estas consideraciones. Para ello conviene recordar que los miembros del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS en el acrónimo anglosajón) provienen de los bancos centrales de trece países³ que están en la fase de desarrollo de las normativas respectivas para la aplicación del nuevo acuerdo.

El ritmo de trabajo en el Parlamento Europeo permite pensar que no se dispondrá de una normativa antes de finales de año. Esto explica el retraso hasta finales de 2007 de la aplicación de los modelos avanzados en la UE.

En el caso de Estados Unidos, el regulador ha decidido que sólo los bancos internacionalmente activos aplicarán Basilea II. Los demás bancos seguirán, en principio, como hasta el momento. Si bien es cierto que a los primeros se les va a exigir ir a los modelos avanzados, esta decisión contrasta con la posición europea (obligatorio cumplimiento de la futura norma por todas las entidades financieras) y no deja de suponer un cierto desaire para el propio Comité.

¿Y los demás? Existen 184 países miembros del Banco Mundial. ¿Qué va a pasar con el resto? La respuesta a esta pregunta no está muy clara. Algunos han estado cumpliendo con Basilea I o variantes de este acuerdo. Sin embargo está claro que el Nuevo Acuerdo no ha sido pensado para los países en vía de desarrollo, en los cuales la ausencia de datos para calibrar los modelos y de especialistas para aplicarlos puede aconsejar otros caminos, al menos en un principio. Sin embargo, la presencia de grandes bancos internacionales en algunos de ellos supondrá una presión evidente hacia el cumplimiento de Basilea II (y no pocos retos para los reguladores locales).

1 Santiago Carrillo Menéndez es director del RiskLab y Profesor Titular del Departamento de Matemáticas de la Facultad de Ciencias de la Universidad Autónoma de Madrid.

2 En la página web del Comité de Basilea hay unos 103 documentos de los cuales más de la mitad tienen especial relevancia en relación con este tema.

3 Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Países bajos, Italia, Japón, Luxemburgo, Reino Unido, Suecia y Suiza.

Mención especial merecen los casos de China e India cuyos gobiernos han anunciado que no se atenderán a las recomendaciones del Comité de Basilea, aunque en el caso de China, después de los problemas surgidos en los últimos años en el sistema bancario, particularmente los numerosos casos de fraude interno, el regulador (la China Banking Regulatory Comisión o CRBC) anunció el pasado mes de abril medidas para controlar el riesgo operacional y está animando a las entidades a un mayor control de sus riesgos. A nadie se le puede escapar la importancia de estos hechos dados el peso que ya tienen estos dos gigantes en la economía mundial (y el que auguran todas las proyecciones) y los planes de no pocas entidades financieras de entrar en el capital de bancos.

1. Los antecedentes de Basilea I

El Acuerdo de Capital de Basilea de 1988 (y su posterior revisión de 1996) supuso, sin lugar a dudas, un hito en la gestión de riesgos por parte de las entidades financieras al plantear, por primera vez, un requisito de capital para cada entidad con el fin de garantizar la solvencia del sistema. Una preocupación real dadas las crisis bancarias del pasado reciente. Sin embargo, con el tiempo se han ido evidenciando algunas de sus debilidades más notables, parte de las cuales han sido resueltas con el Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II) aunque otras no.

En buena lógica dado que tiene que ver con el corazón de la actividad bancaria, el riesgo de crédito fue el primer tema que abordó el Acuerdo de 1988. La fórmula para el cálculo del capital definía un margen de solvencia del 8% que se aplicaba a la suma ponderada de los activos en riesgo.

La ponderación de estos activos dependía de los mismos e iba del 0% (por ejemplo para la deuda de los gobiernos de la OCDE o de los gobiernos centrales denominada en la moneda nacional) hasta el 100% (deuda corporativa, emisiones de los bancos centrales de países no miembros de la OCDE, entre otros) pasando por el 20% (entre otros para emisiones de bancos de fuera de la OCDE) y el 50% (préstamos hipotecarios residenciales).

Con el tiempo quedó demostrado que el punto flaco más notable de este enfoque tenía que ver con la escasa diversificación de los pesos asignados a los distintos tipos de activos para el cálculo de capital por riesgo de crédito. Una inversión dada en una empresa, independientemente del sector de la misma, de su ubicación, país de origen y *rating* tiene un consumo de capital fijo.

El argumento a favor de un tal enfoque, además de su sencillez, era que si bien la reserva de capital calculada para cada prestatario no era precisa, la fórmula del acuerdo permitía cubrir el riesgo global de la cartera de la entidad. Se correspondía con una “estimación media” lo cual equivale a decir que los “buenos” pagaban por los “malos”.



En la práctica, un enfoque de estas características permite arbitrar el acuerdo en lo que a riesgo de crédito se refiere, teniendo una reserva de capital calculada para una posición media y una cartera de la cual han desaparecido en la práctica los activos de mejor calidad, por ejemplo recurriendo a operaciones garantizadas por activos o ABS (Asset Backed Securities) y sólo quedan los de peor calidad.

Consecuentemente con este planteamiento, las posibilidades de tener en cuenta medidas mitigadoras del riesgo de crédito (uso de colaterales o de derivados) para reducir capital eran muy escasas en este acuerdo.

La revisión de 1996 universalizó el concepto de VaR al englobar el riesgo de mercado en el cómputo del capital regulatorio y permitir modelos internos para el cálculo de capital por riesgo de mercado, siempre que cumpliesen una serie de requisitos (profundidad de la serie histórica de al menos un año, *stress-testing*, *backtesting*, horizonte de 10 días, independencia de la unidad de control, etc.).

En la práctica, en la mayoría de los casos, se impuso una fórmula sencilla, basada en el cálculo de un percentil, en general el 1% (el 99% si uno mira las pérdidas) de la distribución de rendimientos diarios (bajo supuesto de normalidad) y escalar con la famosa “regla de la raíz cuadrada del tiempo” para obtener el VaR a 10 días exigido por el regulador.

Hay que reconocer al Acuerdo de Capital de Basilea la virtualidad de haber supuesto el inicio de una gestión sistemática de riesgos que se ha extendido mediante la aplicación (en general parcial) de los Principios Fundamentales para un Control Bancario Eficaz (Basel core principles, 1997) a otros países, incluidos algunos del Tercer Mundo⁴. Sin embargo, es bien sabido que uno de los problemas del Acuerdo de 1988 (y de su revisión de 1996) es que ha consagrado una divergencia entre capital económico y capital regulatorio

Era necesaria una refundación del Acuerdo de Capital y el Nuevo Acuerdo de Capital nació con la voluntad de colmar muchas de las lagunas que se habían ido evidenciando en el anterior enunciado.

No es baladí señalar que dichas lagunas fueron descubriéndose sobre la marcha: fue la propia práctica de la gestión de riesgos la que puso en evidencia las limitaciones del Acuerdo de 1988 y la que planteó la necesidad de un nuevo marco. Tampoco lo es destacar que el proceso de discusión del Nuevo Acuerdo ha supuesto una puesta en común de conocimientos y una aceleración, para los bancos más punteros de los trece países involucrados en el Comité de Basilea, de su proceso hacia una mejor medición y gestión del riesgo.

4 Ver artículo de Andrew Powell.

Es una cosa que se percibe claramente en las sucesivas formulaciones del mismo, muy particularmente en lo que a riesgo operacional se refiere, pero no sólo. Tanto es así que existen todos los elementos para que la aplicación de Basilea II se traduzca, al menos en un primer momento, en la existencia de un grupo de cabeza, formado por los grandes bancos internacionalmente activos, articulados en torno a los modelos avanzados, intercambiando información a través de consorcios de datos y otros instrumentos.

En la Unión Europea, el entorno natural en el que mirarnos, se podría hacer una taxonomía de las demás entidades financieras en función de su apuesta por el modelo básico o las diferentes variantes de modelo estándar, eventualmente compaginado con modelos avanzados para alguna línea de negocio durante una fase de transición. En mayor o menor grado, todas ellas soportarían un mayor coste de capital (que las entidades del primer grupo) con lo que ello pueda suponer de desventaja competitiva y, lo que a mi juicio es tanto o más grave, una gestión de riesgos menos eficiente.

Por ello, tienen todo el sentido del mundo los esfuerzos encaminados a acercar los modelos avanzados al mayor número de entidades posibles con las limitaciones, claro está, que imponen el sentido común en que se refiere a plazos, ritmos y consideraciones de coste / beneficio a la hora de valorar los efectos de implantación de un modelo nuevo.

2. Basilea II

El proceso que ha desembocado en el Nuevo Acuerdo de Capital es interesante en más de un sentido. Ha sido un proceso más largo de lo previsto (en 2001 la idea era aplicar el Nuevo Acuerdo en enero de 2004), interactivo, en el cual se han recogido las opiniones y las aportaciones de los bancos más activos internacionalmente. Éstos han colaborado aportando también datos en los ejercicios distintos ejercicios propuestos: los *Quantitative Impact Study* (QIS) y los *Loss Data Collection Exercise* (LDCE).

El Nuevo Acuerdo de Capital ha quedado definido por sus tres pilares. En el primero se define la cuantificación del capital económico para cubrir la exposición a tres tipos de riesgos:

- El riesgo de mercado: sigue vigente la formulación de 1996 a la que se remite el nuevo texto.
- El riesgo de crédito: hay un cambio radical respecto de la formulación anterior, entre otras razones debido al hecho que parte de los “otros riesgos” se recogen ahora explícitamente en el apartado de riesgo operacional y a que se ha optado por modelos más sensibles al riesgo real de la entidad.



- El riesgo operacional: es un componente nuevo (no existía en el acuerdo anterior), no siempre bien entendido en un principio (aunque algunas entidades ya habían empezado a reclamar una metodología para la medición de este tipo de riesgos) pero ineludible a la vista de algunas experiencias anteriores (Bahrings, Daiwa, Sumitomo, Crédit Lyonnais y otros).

El cómputo de capital económico se hace mediante la razón de McDonough que viene a sustituir a la de Cooke:

$$\frac{FP_1 + FP_2}{RC + RM + RO} \geq 8\%$$

donde FP_1 (respectivamente FP_2) designa los fondos propios del tiers 1 (respectivamente tiers 2), RC representa los activos ponderados por riesgo de crédito, RM es 12,5 veces el capital en riesgo por riesgo de mercado y RO es 12,5 veces el capital en riesgo por riesgo operacional.

El pilar dos establece un fuerte componente cualitativo de supervisión, frente a un componente exclusivamente cuantitativo en la actualidad. Esto tendrá que ver tanto con la validación de modelos como con el fuerte componente de discrecionalidad de que dispondrá el regulador, cuya función va a crecer en complejidad y profundidad, en su tarea. Todo ello supone un muy importante reforzamiento de su papel con el Nuevo Acuerdo de Capital.

Con el Nuevo Acuerdo, se anima a las entidades financieras a desarrollar modelos internos para la medición de sus riesgos (de crédito, de mercado y operacional). Estos modelos han de cumplir una serie de requisitos o criterios cualitativos para ser validados por el regulador por lo que la situación resultante, dentro de cada país, será, con seguridad, mucho más compleja que la actual. A lo que hay que añadir los problemas (muchos de ellos abiertos) relacionados con la supervisión de instituciones con presencia en varios países u otros problemas que se puedan derivar del tratamiento desigual por parte de los reguladores de las situaciones similares en países distintos.

Conviene destacar la existencia de cierta contradicción en el Acuerdo: por una parte pretende adecuar las exigencias de capital a los riesgos realmente incurridos por un banco en su actividad, lo cual supone generar incentivos para una mejor medición y gestión del riesgo. Es decir que se recoge una apuesta por la convergencia de los modelos usados para la gestión de riesgos (uso interno) y aquellos usados con fines regulatorios (uso externo). Llevada hasta sus últimas consecuencias, un proceso de este tipo debería desembocar en la fusión de los conceptos de capital económico y de capital regulatorio.

Sin embargo, por otra parte es evidente que el Comité de Basilea se siente cómodo con los actuales niveles de capital y ha sido muy reacio a admitir reducciones de los mismos: en

2009, después de dos o tres años funcionando bajo el Nuevo Acuerdo, los bancos seguirán teniendo un suelo del 80% del capital calculado según el procedimiento actual. La explicación de este hecho, que tiene que ver con situaciones de crisis y prociclicidad se abordará más adelante.

Por último, los requerimientos de transparencia contenidos en el tercer pilar van a permitir un mayor conocimiento del perfil de riesgo de las instituciones financieras. En efecto, estas deberán justificar sus niveles de capital: ante sus accionistas, es decir el mercado, pero también ante las agencias de rating que ya están siguiendo con sumo interés la puesta en marcha de Basilea II en los principales bancos del planeta.

Se espera de estos requerimientos una mejor valoración por el mercado de estos perfiles y, por consiguiente, un efecto “disciplina de mercado”. Algunos autores, quizás excesivamente optimistas, han hablado de una “transferencia de la función de supervisión al mercado”⁵. Experiencias recientes como la de WorldCom o Enron, en las cuales ha jugado un papel muy importante, por una parte, la degradación meteórica de la calidad crediticia y, por otra, la falsificación de los estados de cuentas de las entidades, indican que se debe ser cauteloso con este tipo de afirmaciones.

Con toda seguridad, la aplicación del tercer pilar va a ser un proceso lento, con distintas velocidades, y cuya meta final no está todavía clara. Pero no cabe duda que la exigencia de transparencia, que también afecta al regulador (transparencia de la discrecionalidad conferida a las autoridades), va en la buena dirección y que, las entidades que mejor cumplan con el pilar tres podrán obtener una ventaja competitiva.

2.1. Riesgo de mercado

Como hemos señalado, en este capítulo no hay novedad: ya se había apostado por modelos internos en 1996, por lo que caben escasas novedades. Conviene, sin embargo destacar que llama la atención el uso generalizado de metodologías tipo RiskMetrics™ y otros procedimientos basados en la distribución normal y el VaR (cálculo de un percentil) cuando existen otros procedimientos más robustos⁶ y que suponen un menor coste de capital.

Además, como se señala más adelante, es hora de plantear la sustitución del VaR por otro tipo de medidas que tienen mejores propiedades y responden mejor a la noción de capital económico como puede ser el VaR condicional (VaRC)⁷.

5 Ver, por ejemplo, Thomas Hartmann-Wendels y otros.

6 Entre otros defectos, el VaR es sensible a nuevos datos al punto de llegar a ser tan volátil como la serie de rendimientos de la cartera que se quiere medir: ver Jón Danielson.

7 Para una exposición de estos temas, ver el trabajo conjunto con Prosper Lamothe.



A continuación se destacan algunos de los aspectos metodológicos (especialmente su componente metodológica VaR) de los modelos avanzados en riesgo de crédito y riesgo operacional para su posterior análisis.

2.2. Riesgo de crédito

Para el cálculo del capital por riesgo de crédito, se definen tres aproximaciones en el Nuevo Acuerdo de Capital:

- Modelo estándar.
- Modelo básico basado en modelos internos (Foundation Internal Rating Based Approach).
- Modelo avanzado basado en modelos internos (Advanced Internal Rating Based Approach).

Sin ánimo de ser exhaustivos, señalemos algunas de las características de estos enfoques.

El modelo estándar

El modelo estándar consiste en una mera modificación del procedimiento actual (Basilea I). El capital requerido para cubrir un crédito de la cartera de inversión (*banking book*) viene dado por la fórmula:

$$\text{EAD} \times \text{RW} \times 8\%$$

siendo EAD (*Exposure At Default*) la exposición crediticia del mismo, RW el peso asociado a dicho activo. La definición de la exposición crediticia no ha cambiado aunque ahora se permite su reducción por mitigación. Como se observará, se mantiene el coeficiente de solvencia del 8%, más basado en la experiencia que en un cálculo matemático.

A la hora de determinar los pesos, aparecen cinco categorías (ver Tabla 1):

- Deuda soberana y de bancos centrales, con la posibilidad de un tratamiento más favorable para la deuda doméstica financiada en su moneda.

- Interbancarios, con dos opciones (el regulador deberá decidir cuál aplica a todos los bancos bajo su jurisdicción): en la primera, los bancos deberán asignar el peso correspondiente a la categoría inmediatamente inferior de la deuda soberana correspondiente. En la segunda sólo se tiene en cuenta el *rating* de la entidad. Para aquellos créditos con un vencimiento (M) menor que tres meses se podrá rebajar en un rango el peso a aplicar con un suelo del 20%.
- A empresas.
- Un nuevo grupo de “cartera minorista regulatoria” (*regulatory retail portfolio*) en el que se recogen todos los créditos a particulares y a PYMES con una exposición total inferior a un millón de euros.
- Los ABS son tratados en una categoría aparte. Los pesos altos asignados a las categorías de BB₊ o menos cortan las posibilidades de arbitrar la normativa señaladas anteriormente.

Una descripción completa de este modelo precisaría de más información. Por ejemplo del tratamiento de las hipotecas (35% en el caso de las dedicadas a vivienda y 100% para las otras), el de los créditos a las empresas de valores (similar al de los bancos al estar sometidas estas a los mismos tipos de controles), el de las entidades públicas no gubernamentales u otros. Sin embargo lo expuesto es suficiente para hacerse una idea clara de la nueva formulación del enfoque básico.

Tabla 1. Las ponderaciones del modelo estándar

Rating externo	Ponderación de los riesgos (%)						
	Soberanos	Créditos interbancarios			Corporates	Cartera minorista	ABS
		Opción 1	Opción 2				
			M ≤ 3m	M > 3m			
AAA a AA	0	20	20	20	75	20	
A ₊ a A	20	50	20	50		50	
BBB ₊ a BBB	50	100	50	100		100	
BB ₊ a BB	100		100	150		150	
B ₊ a B			50	150		150	
Inferior a B	150	150	150	150		1.250	
sin rating	100	100	20	50		100	



El modelo así propuesto resulta más diferenciado y sensible al riesgo que la actual metodología y resuelve una de las debilidades (posible arbitraje regulador) que tenía ésta. Además, permite un uso más amplio de la mitigación (siempre que se cumpla el precepto de certidumbre legal de cumplimiento en caso de un evento de riesgo), incidiendo en los dos factores que determinan el capital:

- Reducción de la exposición crediticia mediante el uso de acuerdos de compensación (*netting agreements*) y de colaterales.
- Reducción del peso asociado al crédito mediante el uso, también de colaterales, y de derivados de riesgo de crédito o garantías (se sustituye el peso del crédito por el de la contrapartida que compra o garantiza el riesgo).

El tratamiento diferenciado de las empresas en función de su *rating* sugiere algún comentario. Si bien es cierto que el 94% de las empresas del S&P500 tienen calificación crediticia, en Europa la pauta es muy distinta. Incluso en Alemania, sólo el 53% de las empresas del DAX-30 tienen *rating*. En un país como el nuestro, muy pocas empresas tienen todavía *rating* y los pesos aplicados a las empresas sin *rating* en el Nuevo Acuerdo no mejoran la situación actual.

Dado que penaliza las empresas con un *rating* BB₋ o inferior frente a las que no tienen *rating*, una consecuencia no prevista del Acuerdo puede ser la tendencia de estas a renunciar a ser calificada para obtener una financiación más barata. Un hecho que parece confirmar la existencia de un servicio como el “Rating Assessment Service” de Moody’s que permite a las empresas obtener una estimación confidencial de su *rating* sin tener que someterse a un *rating* público.

De todas formas, el uso de *ratings* externos plantea otro tipo de problemas como son los de consistencia de las estimaciones de las distintas agencias respecto de una misma empresa y los de su variabilidad en el tiempo. En la práctica el *rating* y las probabilidades de transición no capturan todo el riesgo de crédito. También habría que poder incorporar esa variabilidad de los *ratings* que acabamos de mencionar al cálculo de la carga de capital.

En cuanto a los *ratings* externos, al menos en el caso de riesgo país, cabe señalar otro aspecto: algunos autores⁸ y la experiencia de no pocos bancos en las crisis de finales de siglo XX avalan la idea según la cual “tanto los *rating* internos como externos están determinados por factores similares y ambos subestiman los eventos de riesgo, pero los *rating* externos son algo más lentos en ajustarse a una crisis financiera”.

8 Ver, por ejemplo, Claessens y P. Embrechts.

Todo ello apunta a que el modelo estándar sólo será usado (¿transitoriamente?) por aquellas entidades que no estén todavía en condiciones de ir a los modelos basados en rating internos (IRB) o por aquellas que consideren que no les compensa el esfuerzo por implantar este otro tipo de modelos.

Modelos basados en rating internos

Los bancos que opten por este tipo de modelos deberán clasificar las exposiciones de su cartera de inversión en cinco grandes clases:

- Empresas, que se divide a su vez en cinco subgrupos de financiación especializada:
- Soberanos,
- Bancos,
- Sector minorista, dividido en tres subclases y
- Acciones.

Excepto para el caso minorista, los modelos de *rating* internos se dividen en básico y avanzado, dependiendo del número de parámetros que la entidad puede estimar por procedimientos propios en lugar de venir dados por el regulador. En el enfoque básico, este tiene que estimar la probabilidad de incumplimiento (*PD*), mientras que en el avanzado tiene que estimar también la severidad o pérdida en caso de incumplimiento (loss given default o *LGD*), el vencimiento y los elementos de mitigación del riesgo de crédito.

En todos los casos, las curvas de requerimiento de capital están definidas por el regulador. Para los casos de empresas, soberanos y bancos, estas vienen dadas por:

$$RWA = \frac{100\%}{8\%} \left[LGD \cdot \Phi \left(\frac{\Phi^{-1}(PD) + \sqrt{\rho(PD)} \cdot \Phi^{-1}(0,999)}{\sqrt{1 - \rho(PD)}} \right) - PD \cdot LGD \right] \cdot \underbrace{\frac{1 + (M - 2,5) \cdot b(PD)}{1 - 1,5 \cdot b(PD)}}_{\text{ajuste por plazo}}$$

$$\rho(PD) = 0,12 \cdot \frac{1 - e^{-50PD}}{1 - e^{-50}} + 0,24 \cdot \left(1 - \frac{1 - e^{-50PD}}{1 - e^{-50}} \right)$$

$$b(PD) = (0,11852 - 0,05478 \cdot \ln(PD))^2$$



Aquí Φ es la función de distribución de la normal tipificada, M es el máximo entre 1 año y el plazo efectivo residual (con un máximo de 5 años), ρ (PD) es un término de correlación y $b(PD)$ es un término de ajuste por vencimiento. El regulador tiene potestad para permitir que este suelo puede no se aplique en determinados casos (transacciones financieras y otros) siempre que el plazo original de la exposición sea menor que 1 año o permitir el uso de un valor $M = 2,5$ en el factor de ajuste por plazo.

Destaquemos sólo dos aspectos más: el producto $PD \cdot LGD$ representa la pérdida esperada compensada (netting) y en el caso de las PYMES, existe un término de ajuste para la ρ (PD).

Existen fórmulas similares para los casos de las hipotecas residenciales, las tarjetas de crédito o el consumo. Como hemos señalado, no propósito de este trabajo exponer con detalle estos modelos IRB.

Importa destacar que el capital viene calculado en dos fases. Primero, para las distintas clases señaladas, el capital correspondiente se obtiene a partir de un percentil 99,9 en un modelo gaussiano (normal). En realidad, la expresión anterior puede escribirse:

$$RWA = \frac{1}{8\%} \cdot LGD \cdot VaR \cdot (\text{factor de ajuste por plazo})$$

y se puede demostrar⁹ que el término VaR es precisamente un término de valor en riesgo: es el VaR (normal) al 99,9% para una cartera infinitamente grande (caso límite) con una severidad del 100% medida en unidades de exposición crediticia (EAD). Con este procedimiento de cálculo se pretende garantizar que el capital regulatorio sea superior a las pérdidas potenciales en el 99,9% de los casos.

El capital total es la suma de los distintos capitales así calculados para cada una de las clases señaladas.

En el marco de estos modelos cabe la mitigación del riesgo de crédito mediante el uso de garantías personales y derivados de crédito (garantes) que permiten sustituir las probabilidad de incumplimiento (PD) y la severidad (LGD) por las del garante; colaterales que permiten rebajar la severidad (LGD); compensación (netting) que permite reducir la exposición (EAD).

No cabe duda de que los enfoques IRB, especialmente el avanzado, pueden suponer un avance muy importante en la medición y la gestión del riesgo de crédito. Es una clara apuesta para que las entidades financieras pasen de admitir (o decidir si admiten) el riesgo a gestionar-

9 Ver Hartmann-Vendels y otros.

lo. En el proceso mismo de implantación (incluida la tarea de convencer al regulador de la bondad de los modelos y de la gestión asociada) está el camino hacia un mayor conocimiento del riesgo propio de la entidad. La necesidad de segmentar la cartera y estimar los distintos parámetros que definen las curvas de capital, la posibilidad de aplicar, aunque no con fines regulatorios, estos mismos instrumentos a otras subcarteras específicas, van a dar una mayor profundidad a dicho conocimiento.

El incentivo para ello es una clara de reducción de capital (aunque limitada a un 20% en una primera fase) para quienes apliquen los modelos IRB. Esto no debe llevarnos a la idea de que ya han convergido capital regulatorio y capital económico. Este es un procedimiento claramente regulatorio, aunque permita un ajuste más fino que el vigente hasta la fecha.

En efecto, desde un punto de vista metodológico, este planteamiento presenta varias lagunas o puntos débiles. Por una parte se opta por modelos normales, cuando la evidencia es que los datos reales presentan leptocurtosis (colas pesadas) y asimetría. La elección de un percentil tan alto, permite paliar los efectos del error de modelo (elección de la distribución).

Por otra se elige un modelo unifactorial (lo que de manera imprecisa se traduce como la hipótesis de correlación 1): el capital total es la suma de los capitales calculados para cada una de las clases. Se trata de una hipótesis sin duda pesimista cuyo objeto es incrementar los niveles de capital. En contra de la intuición y de las evidencias estadísticas ¹⁰ niega el efecto diversificación en la cartera de crédito.

2.3. Riesgo operacional

El riesgo operacional, el gran desconocido en no pocas instituciones hasta hace poco, ha sido la otra gran novedad de Basilea II. Hace ya tiempo que se venía reclamando, desde las entidades financieras más avanzadas y ante la fuerza de la evidencia, un marco metodológico para abordar la medición del riesgo operacional ¹¹. Aún así, algunos autores consideran el riesgo operacional como puramente idiosincrásico y niegan que se deba dotar capital por este concepto siendo la finalidad declarada del capital económico prevenir de los riesgos sistémicos.

Desde esta óptica, el capital regulatorio por riesgo operacional juega un papel de *add-on* tendente a evitar una disminución excesiva del capital por la implantación de los modelos IRB.

No se puede excluir que este tipo de consideraciones haya pesado en las decisiones iniciales del Comité de Basilea. Sin embargo, en el proceso de discusión de las distintas versio-

¹⁰ Ver P. Blanco y otros.

¹¹ Ver Operational risk and financial institutions.



nes del documento y en el proceso que se está viviendo en la mayor parte de las instituciones financieras se ha puesto en evidencia la importancia de este tipo de riesgos así como los beneficios, en términos de capital y de solvencia, que puede tener una gestión efectiva del riesgo operacional.

Las metodologías propuestas por el Comité son básicamente tres: el modelo básico, el modelo estándar y los modelos avanzados. Se trata de modelos cada vez más avanzados para los cuales se exige cumplir unos requisitos cada vez más complejos en cuanto a la gestión del riesgo operacional por parte de las entidades.

Conviene destacar que no pocas entidades han iniciado aproximaciones cualitativas a su gestión del riesgo operacional. Una iniciativa que permite adquirir un conocimiento exhaustivo de los mapas y factores de riesgo sin tener que esperar a tener una base de datos bien dotada y documentada, pero que adquirirá todo su sentido en la convergencia con otros procedimientos más cuantitativos.

Modelo básico

En el Método del Indicador Básico o BIA (Basic Indicator Approach) el capital regulatorio se calcula mediante la fórmula:

$$K_{\text{BIA}} = \alpha \times EI, \text{ siendo en este momento } \alpha = 0,15$$

siendo EI la media de los ingresos brutos de los tres últimos años (siempre que estos hayan sido positivos. Estos se definen como los ingresos netos por intereses más otros ingresos netos ajenos a intereses. Se pretende que esta medida sea bruta de cualquier provisión dotada (por ejemplo, por impago de intereses); que excluya los beneficios / pérdidas realizados de la venta de valores de la cartera de inversión y excluya partidas extraordinarias o irregulares, así como los ingresos derivados de las actividades de seguro.

A los bancos que opten por este método no se les exigirá ningún requisito suplementarios pero sí se les anima a que "sigan las directrices del Comité recogidas en el documento Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk de febrero de 2003".

Es éste un método caro, nada incentivador, que establece una relación lineal entre los ingresos brutos y las pérdidas por riesgo operacional en base a un coeficiente elevado ($\alpha = 15\%$) sin tener en cuenta la calidad de la gestión. Todo indica que muy pocas entidades van a elegir el modelo básico, por lo que no merece un análisis pormenorizado.

Modelo estándar

Para el cálculo de capital según el modelo estándar, las actividades de los bancos se dividen en ocho líneas de negocio a cada una de las cuales se le asigna un coeficiente (su beta) que varía entre el 12% y el 18%: administración de activos (12%), banca comercial (15%), banca minorista (12%), intermediación minorista (12%), finanzas corporativas (18%), negociación y ventas (18%), pagos y liquidación (18%) y servicios de agencia (15%).

El capital se calcula por línea de negocio y el capital de la entidad es la media (a lo largo de tres años) de la suma de las cantidades (positivas) así obtenidas:

$$K_{TSA} = \frac{1}{3} \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^8 \beta_j EI_j^i$$

siendo en este caso EI_j^i los ingresos brutos del año i ($i=1,2,3$), para la línea de negocio correspondiente (j).

El supervisor, haciendo uso de la “discrecionalidad supervisora nacional” podrá autorizar el uso del Método Estándar Alternativo o ASA (Alternative Standard Approach). En este modelo, las entidades financieras pueden sustituir los ingresos brutos por anticipos y préstamos, debidamente escalados al multiplicarlos por un factor $m = 0,035$, como indicador de riesgo en dos líneas de negocio: banca minorista y banca comercial. Para simplificar el proceso de implantación, estas dos líneas pueden fusionarse en una única línea con una beta del 15%.

Para aquellas entidades cuya actividad bascula sobre las líneas de negocio con una beta del 12%, este modelo tiene claras ventajas respecto del modelo básico. Más aún si se tiene en cuenta que se permite compensar el capital calculado para las líneas de negocio con ingresos brutos positivos con el correspondiente a aquellas con ingresos brutos negativos, siempre que el capital resultante en el año sea positivo.

Para poder acogerse al modelo estándar, las entidades financieras deben cumplir con una serie de requisitos entre los cuales destacan: la participación de la alta dirección en la vigilancia del marco de gestión del riesgo operativo, que este sea conceptualmente sólido y que disponga de los recursos necesarios. En el caso de los bancos internacionalmente activos, el Comité establece una serie de criterios más extensos relativos a la calidad de la gestión del riesgo operacional ¹² entre los cuales cabe destacar el registro de las pérdidas más relevantes por línea de negocio.

¹² Ver texto del Acuerdo, apartado 664.



Sin dudas, el modelo estándar será el más usado cuando las entidades financieras empiecen a aplicar Basilea II. Existen al menos dos razones para ello: por una parte no todas las entidades estarán en condiciones de aplicar modelos avanzados por carecer de una base de datos con la profundidad suficiente en ese momento y/o de la metodología correspondiente; muchas entidades no ven todavía los rendimientos que les puede suponer el esfuerzo (organizativo y económico) de pasar a estos modelos.

Para valorar el futuro de los modelos estándar, conviene tener en cuenta un hecho relevante: si bien parece razonable aceptar una relación entre las pérdidas por riesgo operacional y el tamaño de una entidad financiera, ni está claro que dicha relación sea lineal ni es éste el único factor a tener en cuenta. En relación con esto último, está claro que el modelo estándar no es sensible a la gestión del riesgo operacional realizado por una determinada entidad, y, por ende, será penalizador para aquellas que lleven una gestión efectiva del mismo.

El definir la relación existente entre el tamaño de una entidad (medido mediante los ingresos brutos, el margen ordinario u otro indicador más adecuado) y el volumen de sus pérdidas por riesgo operacional es un problema todavía abierto que tendrá consecuencias importantes en el escalado de datos en los consorcios de bases de datos externos así como en las próximas revisiones de los modelos básico y estándar por parte del Comité de Basilea.

Puestos a buscar una relación sencilla entre el tamaño de la entidad (medido por ejemplo por el margen ordinario, aunque otros indicadores pueden ser más fiables) existen evidencias¹³ de que las pérdidas escalan como una potencia (menor que 1) del tamaño de la entidad. En consonancia con ello, el Working Group on Operational Risk, un grupo de trabajo formado por grandes bancos internacionales que ha venido funcionando durante el proceso de elaboración del Comité de Basilea, ha estado proponiendo el uso de la raíz cuadrada del margen ordinario como factor de escala.

Dicho en otros términos, el modelo estándar sobrestima considerablemente el capital económico necesario. Algunas estimaciones indican que el paso del modelo estándar a un modelo avanzado deberían suponer pasar de algo más del 13% de capital a menos del 10%. Algunos profesionales piensan que se podría llegar al 8%. Claro está, estas reducciones sólo se darían si se suprimen los actuales suelos previstos por el Nuevo Acuerdo.

Estas dos consideraciones y unos requisitos altos que lo asemejan más a los modelos avanzados apuntan a que el modelo estándar puede representar un excelente punto de entrada a la medición y gestión del riesgo operacional, pero que sólo será una etapa transitoria en la mayoría de los casos.

13 Ver Ali Samad-Khan y otros.

Modelos avanzados

En este apartado, el texto del Comité de Basilea ha conocido una evolución notable. En las primeras versiones se llegaron a detallar distintos posibles modelos. En la versión final, podemos hablar de un texto minimalista en cuanto a modelos se refiere: no se menciona ninguno. Sólo aparece un abanico (amplio) de los requisitos que debe satisfacer una entidad para poder usar estos modelos avanzados o AMA (Advanced Measurement Approches).

Para la base de datos de perdidas por riesgo operativo, se definen siete categorías de sucesos: fraude interno; fraude externo; relaciones laborales y fallos de seguridad en el puesto de trabajo; clientes, productos y prácticas empresariales; daños a activos materiales, incidencias en el negocio y fallos en los sistemas y ejecución, entrega y gestión de procesos.

Aunque deja, en principio, un amplio margen a las entidades para definir sus modelos, el Nuevo Acuerdo fija una serie de criterios que servirán al regulador para validar los mismos:

- La estimación del riesgo operativo debe satisfacer “un criterio de solidez comparable al exigido en el método de tratamiento del riesgo de crédito basado en calificaciones internas (es decir, comparable a un periodo de mantenimiento de un año y con un intervalo de confianza del 99,9 por ciento)”.
- El banco tiene que demostrar que su método identifica eventos situados en las *colas* de la distribución de probabilidad, generadores de pérdidas graves.
- “El sistema de medición del riesgo del banco deberá estar suficientemente “atomizado” para identificar los principales factores de riesgo operativo que influyen en la forma de las colas de la distribución de las estimaciones de pérdida”.

Partiendo de estos supuestos y de alguna indicación más precisa de redacciones anteriores, se está configurando un marco de aplicación de los modelos de distribución de pérdidas, importados de las ciencias actuariales. Se trata de calcular dicha distribución a partir de un modelo para la distribución de frecuencias y otro para la de severidad para cada línea de negocio y tipo de riesgo. En cada caso el capital regulatorio correspondiente se calcula como el percentil 99,9% de la misma.

Conviene señalar que las entidades que demuestren que contemplan adecuadamente la pérdida esperada en sus prácticas internas (provisiones) podrán limitarse a dotar capital regulatorio por la pérdida no esperada. Sin embargo, la gestión del riesgo operacional tiene las dos caras. Un mejor conocimiento del riesgo de la entidad debe llevar a mejoras sustanciales tanto en la pérdida no esperada (sucesos no recurrentes) con una incidencia indirecta vía denominador de la razón de McDonough en el capital regulatorio como en la pérdida esperada



(sucesos recurrentes) con incidencia directa en las provisiones de la entidad. Todo apunta a que este último puede suponer un ahorro muy sustancial para las entidades.

La distribución conjunta puede obtenerse de diversas maneras, pero los procedimientos tipo Montecarlo acabarán seguramente por prevalecer si se quiere tener en cuenta el efecto de los seguros (que pueden rebajar hasta un 20% las necesidades de capital de la entidad), las correlaciones de pérdidas por riesgo operativo que existen entre las distintas estimaciones del riesgo operativo (una posibilidad explícitamente abierta en la versión final del documento, pese a no existir en el caso del riesgo de crédito) y el efecto diversificación.

En resumen, la propuesta del Comité de Basilea abre las puertas a un importante esfuerzo cuantitativo y es probable que los próximos años vean un florecimiento de procedimientos y modelos para riesgo operacional. Modelos para la elaboración de los cuales, los bancos deberán implantar y mantener procedimientos rigurosos y garantizar una validación independiente.

En relación con dichos modelos, conviene destacar otro aspecto. El Nuevo Acuerdo señala la conveniencia de definir un umbral mínimo adecuado de pérdidas brutas para la recopilación de datos internos de pérdida y señala, como ejemplo, el nivel 10.000 euros.

Probablemente este umbral haya quedado ya desfasado por demasiado alto. No sólo la mayor parte de las entidades que están recogiendo datos lo están haciendo a partir de umbrales muy inferiores (incluso desde 0, en no pocas ocasiones), sino que consorcios de bases de datos externos como ORX tienen previsto compartir datos desde niveles inferiores a este (6.000€, incluso 3.000€ para el subgrupo de bancos españoles).

El problema fundamental con la modelización de los datos tiene precisamente que ver con el uso de un umbral dado que la descripción de la distribución agregada (para el cálculo del percentil) precisa del conocimiento de la distribución de severidad. Para valores grandes del mismo, las frecuencias se ajustan bien con una distribución de Poisson mientras que las severidades lo hacen a distribuciones de Pareto generalizadas.

El problema, sin embargo es doble: por una parte los ajustes de distribuciones tipo Pareto son muy sensibles a los datos y se corre un riesgo muy serio de tener procedimientos muy inestables que supongan fluctuaciones importantes del capital económico a cada entrada nueva de datos. Además, este tipo de distribuciones ajustado para cada una de los 56 pares línea de negocio/tipo de riesgo llevan a valores realmente sin sentido (por grandes) de capital regulatorio. La aproximación/simplificación del umbral grande puede jugar malas pasadas.

3. El uso de metodologías VaR

El común denominador de los modelos avanzados es el uso de lo que se ha venido en llamar *metodologías tipo VaR*, es decir la definición del capital regulatorio como un determinado percentil de la distribución de pérdidas. El éxito del VaR como medida de riesgo arranca con el riesgo de mercado y la hipótesis de normalidad de los rendimientos. Para este tipo de modelos (incluso para un caso más general, el de las distribuciones elípticas) el VaR es proporcional a la desviación típica (el VaR puede medirse en número de desviaciones típicas) por lo que tiene una serie de propiedades adecuadas para la medición de riesgos (es una medida coherente de riesgos¹⁴). En particular es subaditivo:

$$\text{VaR}(A + B) \leq \text{VaR}(A) + \text{VaR}(B)$$

Esto significa que es un instrumento adecuado para asignar niveles de riesgo a distintas unidades o subcarteras.

Sin embargo, cuando las distribuciones no son normales, cosa que ocurre en riesgo de crédito, riesgo de mercado y, muy especialmente, en riesgo operacional, el conocer un percentil supone conocer sólo un punto de la distribución de probabilidad y este conocimiento no permite inferir nada acerca del comportamiento de la misma para valores más extremos. Es decir que no proporciona información acerca de la forma de la cola de la distribución.

Dos carteras (por tomar un ejemplo de riesgo de mercado inmediatamente trasladable a cualquiera de los contextos de riesgos mencionados) pueden tener el mismo VaR, digamos 1 millón de euros, y tener un comportamiento radicalmente distinto cuando superan dicho umbral: la primera, cuando supera ese umbral vale, en media, 1,2 millones (comportamiento normal) y la segunda, en las mismas condiciones vale en media 6 millones (colas pesadas). Es evidente que el VaR no es la cifra que uno quiere tener para comparar el riesgo de estas dos carteras. No es la medida de riesgo adecuada¹⁵.

Además, cuando salimos del marco de las distribuciones elípticas, se pierde la subaditividad y el VaR de la cartera puede llegar a ser mayor que la suma de los VaR de las subcarteras que la componen. Algo que contradice la intuición acerca del efecto diversificación. En ese caso los procedimientos señalados para riesgo de crédito y riesgo operacional estarían infravalorando el capital económico. En estas situaciones, los modelos unifactoriales propuestos para riesgo de crédito y riesgo operacional dejan de ser conservadores.

14 Ver Philipper Artzner y otros.

15 En sentido estricto, una medida VaR en riesgo de mercado podría ser arbitrada llevando el riesgo de una cartera más allá del percentil requerido mediante el uso de opciones.



¿Cómo paliar estos inconvenientes? Usando conjuntamente modelos de colas pesadas (teoría de valores extremos) para el ajuste de las colas de las distribuciones con una medida de riesgo como el shortfall o VaR condicional (VaRC), es decir el valor medio de la pérdida cuando se supera el VaR. Esta medida sí es subaditiva (es una medida coherente de riesgo) y es más robusta frente a la entrada de nuevos datos en la serie usada para su calibración o al cambio del horizonte temporal. Claro que por razones obvias, este tipo de medidas se tienen que calcular a partir de percentiles menores si no se quiere incrementar los valores del capital económico.

Sin lugar a dudas un buen ejercicio consistiría en traducir (claramente en un proceso de prueba y error), en cada entidad, y para cada uno de los riesgos señalados, la medida en términos de VaR en otra en términos de VaRC, más adecuada para el uso con fines de capital económico. Sólo así se podrá ir creando en las instituciones financieras la intuición necesaria para la próxima generación de medidas de riesgo y de procedimientos para el cálculo del capital regulatorio.

4. ¿Riesgos exógenos o endógenos?

Como hemos señalado con anterioridad, el Nuevo Acuerdo de Capital tiene una doble alma: por una parte aspira a modelos más sensibles a los riesgos reales de la entidad, a una convergencia entre capital económico y capital regulatorio y, por otra, aspira a mantener determinados niveles de capitalización en las entidades financieras, más allá de lo que digan sus modelos.

Para entender el empeño en lo segundo, conviene detenerse un momento sobre algunos aspectos fundamentales de la modelización financiera. Todos los modelos financieros al uso, tanto para la medición de riesgos como los empleados para la valoración de derivados, parten de un supuesto básico de eficiencia del mercado y, por ende, de competencia perfecta (todos los agentes son precio aceptantes). En este marco, esto significa que la acción de uno de los agentes del mercado no altera éste y que las acciones de los diversos agentes se compensan entre sí.

Dicho de otra manera, los modelos existentes tratan los riesgos como procesos (estables) exógenos a los que las entidades financieras se ven sometidos. En los periodos “normales” en los cuales se pueden admitir los dos supuestos anteriores (a veces estirando un poco los hechos), el riesgo puede considerarse como exógeno: los modelos funcionarán y el capital regulatorio y el económico calculado a partir de estos deberían coincidir.

Sin embargo, en periodos de crisis los comportamientos de los agentes (y de los subyacentes, claro está) alcanzan altos niveles de dependencia (correlación) muy altos. Este hecho

se conoce como *efecto manada*. Esto se debe, entre otros a que el uso de modelos similares para predecir riesgos (y valorar derivados) lleva a los distintos agentes a estrategias similares para mitigarlos. Sus acciones individuales, en lugar de compensarse se refuerzan las unas a las otras. El riesgo se torna endógeno: las actuaciones de una entidad pueden contribuir a incrementar sus riesgos cuando estos adquieren una dimensión sistémica.

Entonces los modelos dejan de funcionar: lo que era heterogeneidad se torna en homogeneidad y la estacionaridad de los procesos de precios (hipótesis sobre la que descansan la mayor parte de los modelos de pricing y, desde luego los modelos VaR), deja de ser cierta. La capacidad predictiva de los mismos falla y lo que debería ser una cifra de capital económico puede tener muy poco sentido desde el punto de vista de la gestión de riesgos.

Podemos ilustrar este hecho con dos ejemplos bien conocidos.

La crisis del 87 permite ilustrar hasta que punto en tiempos de crisis el carácter endógeno puede adquirir especial relevancia. El uso de futuros para la cobertura de derivados tenía mucho sentido en el periodo de *normalidad* previo a esta crisis, con un mercado de futuros funcionando. Cuando los distintos operadores intentaron limitar sus pérdidas con idénticas estrategias en dicho mercado, éste dejó de funcionar, lo cual contribuyó a amplificar la caída de Wall Street.

En octubre de 1998, el tipo de cambio dólar/yen cayó de 131 a 112 en dos días. La opinión generalizada en los mercados en aquel verano era que dicho tipo se iba a situar en 150 (o más) para finales de año, confirmando así una tendencia de muchos meses. Si a esta previsión se le añadía el comportamiento del diferencial de tipos entre Japón y Estados Unidos, el pedir prestados yenes para invertirlos en la compra de dólares resultaba un gran negocio del que se aprovecharon *hedge funds*, entidades financieras y otras.

Sin embargo, el debilitamiento del dólar con la crisis rusa de agosto disparó todas las estrategias *stop-loss*; derivados como las opciones barrera dejaron de existir; hubo una carrera por deshacer posiciones de cobertura. Todo ello contribuyó a agravar la caída del dólar.

Existen no pocos contraejemplos al primero de los dos supuesto antes mencionados. Quizás el más famoso sea el *ataque* de G. Soros contra la libra. En cuanto al segundo, es bien sabido que, incluso en periodos de *normalidad*, la volatilidad de los activos se debe, al menos en parte, a la interacción de los distintos agentes en el mercado y acabamos de recordar el efecto manada en periodos de crisis.

Sin embargo, no existen todavía modelos eficientes capaces de incorporar las interacciones agente-mercado y agentes entre sí. Dicho de otra manera, los modelos al uso no permiten recoger estas particularidades de los momentos de crisis, pese a que el Nuevo Acuerdo de Capital adquiere todo su sentido (evitar una crisis del sistema) precisamente en estos momentos.



Probablemente este sea un argumento para seguir manteniendo suelos a los cálculos de capital hechos en momentos de *normalidad* con las nuevas metodologías potenciadas por Basilea II, así como para entender la flexibilidad otorgada al regulador en el nuevo acuerdo que puede ser decisiva en los momentos de crisis endógenas antes mencionadas. El hecho de que, en general, los bancos mantengan niveles de capital significativamente superiores a los niveles regulatorios apunta, de hecho, en la misma dirección.

5. Regulación y procíclicidad

Los ejemplos citados demuestran cómo el uso generalizado de modelos de medición y gestión del riesgo basados en los mismos principios por parte de los diversos agentes del mercado puede tener un efecto amplificador en un momento de crisis al incrementar la uniformidad de las respuestas, transformando en sistémica la respuesta de los mismos.

Más generalmente, ¿existe la posibilidad de que la implantación de un capital regulatorio sensible a la variación en el tiempo del riesgo acabe siendo un elemento amplificador del ciclo económico? La respuesta a esta pregunta no es fácil y no existe consenso al respecto. El Nuevo Acuerdo tendrá un impacto sobre dicha procíclicidad si induce un comportamiento del crédito bancario más volátil en relación con la evolución de la economía. Pero, ¿cómo medirlo? No se trata de una tarea (futura) fácil, más si se tiene en cuenta que la puesta en marcha del Nuevo Acuerdo coincidirá prácticamente en el tiempo con la de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC 39) a las que también numerosos autores les atribuyen un efecto procíclico sobre el crédito.

En cualquier caso, existen evidencias empíricas¹⁶ del carácter procíclico de los distintos *ratings*, ya sean internos o procedan de agencias especializadas. Esto significa que la medición del riesgo de crédito, y, por consiguiente, el capital regulatorio, tienden a incorporar dicha procíclicidad, por otra parte inherente al sistema financiero. El problema de fondo es ¿cómo paliar estos efectos que llevarían a un desfase entre las reservas de capital y el propio ciclo económico?

Esta preocupación ha estado presente en las discusiones y elaboraciones del Comité de Basilea. Se han introducido requisitos específicos de los modelos para reducir este impacto: por ejemplo las probabilidades de impago han de calcularse a lo largo de un ciclo completo y las fórmulas propuestas implican un aplanamiento de las curvas de requerimiento de capital que reducen la variabilidad de este como función de las probabilidades de impago.

16 Ver Enrique González Mota.

De nuevo en esta cuestión se pone de relieve la gran importancia del papel del regulador así como de la coordinación entre los distintos reguladores nacionales en la lucha contra los riesgos sistémicos. No sólo deberá asegurarse que las probabilidades de incumplimiento calculadas por las entidades financieras cumplen con el requisito de tener en cuenta todo el ciclo (algo no tan simple como pueda parecer) sino que en sus manos queda (pilar 2) la imposición de unos requisitos adicionales de capital que actúen como garantías complementarias para compensar una excesiva prociclicidad resultante de la aplicación de la nueva normativa.

6. Conclusiones

El proceso hacia el Nuevo Acuerdo de Capital ha supuesto un auténtico hito en cuanto a medición y gestión de riesgos. Se han dado avances considerables en el conocimiento de los modelos y en la concepción del marco regulador que se han incorporado al texto del acuerdo. También se establece la necesaria transparencia de la exposición que tienen los bancos y una mayor consistencia y cooperación entre los supervisores cuya función adquiere nuevas dimensiones. Más importante aún, el acuerdo no es una foto fija, sino que el propio Comité se ha comprometido a revisarlo a la vista de la información que le vaya llegando antes de su puesta en marcha definitiva.

Sin embargo, no se puede decir que el nuevo acuerdo haya supuesto la fusión entre los conceptos de capital regulador y capital económico al no estar claro todavía cómo recoger en los modelos para el primero los impactos del ciclo económico.

Ahora les toca a las entidades financieras, (eventualmente ayudadas por consultores y académicos) y a los reguladores. Queda mucho por hacer hasta llegar a la implantación de los modelos avanzados. Sin embargo el día a día no debe hacernos olvidar la existencia de estos problemas serios, todavía sin resolver, relacionados con la gestión de los puntos bajos del ciclo económico.

Los próximos años nos dirán si una mejor medición y gestión del riesgo puede contribuir a reducir la volatilidad del capital o si hay que darle otra vuelta a nuestros modelos así como ir ajustando las funciones del regulador para estas situaciones extremas.



Bibliografía

- ARTHUR ANDERSEN (ed.) (1998): *Operational risk and financial institutions Operational risk and financial institutions*, Risk Books.
- ARTZNER P., DELABAEN F., EBER J.M. y HEATH D. (1999): Coherent measures of risk, *Mathematical Finance*, 9.
- BANK OF FINLAND BULLETIN. *Financial stability*, Special issue 2003.
- BLANCO P., CARRILLO MENÉNDEZ S., SÁNCHEZ CALLE A., SÁNCHEZ DE LUCAS C., Y VALDÉS ALCOCER J.I.: *Modelos Multifactoriales en Riesgo de Crédito*, RiskLab-Madrid.
- CARRILLO MENÉNDEZ S. Y LAMOTHE P. (2001): "Nuevos retos en la medición del riesgo de mercado". *Perspectivas del sistema financiero* n° 72.
- CLAESSENS S. Y EMBRECHTS G. (2002): *Basel II, Sovereign Ratings and Transfer Risk External versus Internal Ratings*.
- COMITÉ DE BASILEA: *Convergencia internacional de medidas y normas de capital*, Junio de 2004.
- DANIELSON J.: *The emperor has no clothes: limits to risk modelling en Risk measures for the 21st century*, editado por Giorgio Szegö, Wiley, 2004.
- DANIELSSON J., EMBRECHTS P. et al : "An academic response to Basel II", *Special paper* n° 130, LSE Financial Markets Group.
- GONZÁLEZ MOTA E.: "Prociclicidad, volatilidad financiera y Basilea II", *Revista de Estabilidad Financiera* n° 8 (mayo de 2005).
- HARTMANN-WENDELS T., GRUNDKE P. Y SPÖRK W. (2005): *Basel II and the effects on the banking sector*, contribución a Risk management, challenge and opportunity 2nd edition, editado por M. Frenkel, Ulrich Hommel y Markus Rudolf. Springer.
- KRÄUSSL R.: "A Critique on the Proposed Use of External Sovereign Credit Ratings in Basel II", *CFS Working Paper*, No. 2003/23.
- POWELL A: *Basel II and Developing Countries*, Universidad Torcuato Di Tella and The World Bank (April 2004).



- SAMAD-KHAN A., SHIH J. Y MEDAPA P.: "Is the Size of an Operational Loss Related to Firm Size", *Operational Risk* (January 2000).
- WONG M.CS.: "The China syndrome", *GARP Magazine*, May/June 05 issue.

BASILEA II: LA CARRERA HA COMENZADO

Manuel A. Méndez del Río ¹

1. Introducción

Después de un largo proceso de diálogo entre los agentes implicados, a primeros de este año ha arrancado, tal como estaba previsto, el calendario de implantación del Nuevo Acuerdo de Capital (NACB) conocido como Basilea II. Son muchos los aspectos que han sido objeto de revisión y que han quedado reflejados en los cambios incorporados en los sucesivos documentos validados por el Comité de Basilea.

Como casi siempre ocurre en un proceso interactivo que persigue la mejora continua, se ha conseguido algo muy importante: la convicción general de que Basilea II supone un fuerte estímulo para la gestión de las entidades financieras, que va a transformar profundamente tanto el ámbito de la regulación como el entendimiento del riesgo por parte de sus gestores.

Este artículo comienza situando el NACB en el entorno actual de la industria financiera para centrarse en dos aspectos. En primer lugar, se analiza el proceso de implementación del Acuerdo enfatizando la conveniencia de que su carácter sea gradual en las economías emergentes; la actividad supervisora ejercerá un papel clave en la adaptación y coordinación de los procesos locales con una visión global que promueva la estabilidad financiera y evite las posibles desventajas competitivas. En segundo lugar, se aportan ideas que, a mi juicio, pueden mitigar algunos de los puntos débiles del texto definitivo del Acuerdo publicado en junio de 2004, algunos de los cuales se analizan por su impacto sobre las economías emergentes. También se valora el reciente documento consultivo del Comité sobre el tratamiento del doble *default* y las actividades de *trading*. Finalmente, se apuntan algunas conclusiones.

307

2. La Innovación y la gestión del riesgo

Para enmarcar este proceso al que nos referimos, merece destacar la aceleración de la innovación financiera y tecnológica a la que estamos asistiendo, en paralelo con la gradual desregulación y globalización de la actividad financiera. En este contexto, las entidades están experimentando una fuerte transformación, adaptándose a un entorno cambiante en el que aparecen nuevos competidores y nuevas estrategias.

¹ Manuel A. Méndez del Río es Director General del BBVA, miembro del Comité de Dirección y responsable de la Dirección General de Riesgos del Grupo. También es Profesor de Estrategia y Finanzas en las Universidades Autónoma y Complutense de Madrid.

Pese a la profundidad del cambio que se ha vivido, y se sigue viviendo, existen algunas referencias que permanecen en el tiempo. Pueden haber cambiado tanto las reglas que afectan al marco competitivo como los sistemas informáticos y la disponibilidad de información, pueden haberse hecho los mercados más profundos y transparentes, y un largo etcétera de factores; sin embargo, en este entorno donde la gestión de riesgos en banca se adapta a la continua evolución –y con ella las metodologías de medición y los sistemas de seguimiento–, el concepto de riesgo sigue siendo el denominador común de la actividad bancaria y el arte consiste en obtener una compensación adecuada al nivel de riesgo que se asume. Como ya anticipaba Casserly², la excelencia en banca reside inexcusablemente en la capacidad selectiva de absorber riesgos, intermediarlos o recomendar a los clientes cómo trabajar con ellos.

En este contexto, hay que destacar el continuo esfuerzo de la industria financiera por entender, cada día de manera más precisa, todos los aspectos del riesgo. El claro exponente de esta evolución lo marca Basilea II, que, sin lugar a dudas, ha generado notables incentivos para que los bancos mejoren sus técnicas de medición de riesgos. Sin embargo, estos incentivos no deben restringirse sólo a una parte de los participantes en el juego, sino que resulta imprescindible extender a las economías emergentes las ganancias derivadas de la implantación del NACB. Es fundamental que el diseño final del Acuerdo provea los mecanismos adecuados para que se pueda avanzar hacia una implantación generalizada del mismo.

3. Mercados emergentes: la importancia de una implantación gradual

308

Un cambio regulatorio de la magnitud de Basilea II debe ser acompañado de un cuidadoso proceso de implantación que no ponga en peligro su eficacia final y, en definitiva, su éxito. Es importante considerar la situación de partida, el alcance de los cambios y la velocidad a la que se pueden llevar a cabo los mismos. Esta premisa general es especialmente importante para las economías emergentes, donde se debe ser especialmente meticuloso en la implantación.

La publicación del documento *Implementation of Basel II: Practical Considerations* por el AIG (Accord Implementation Group) ha resultado de enorme utilidad para obtener referencias prácticas de cómo llevar a cabo un proceso de este tipo. En este sentido, se destaca la necesidad de considerar el punto de partida de cada sistema financiero, promoviendo en todo momento una implantación gradual del NACB, adaptada a las condiciones específicas de cada entorno local.

En cuanto a la magnitud de los cambios, un factor de gran preocupación para las economías emergentes es el posible impacto sobre la ya alta volatilidad de los flujos financieros provenientes de los bancos del G-10 que adopten el NACB. Esta volatilidad podría ser genera-

2 Véase CASSERLY (1993).



da porque la nueva regulación penalice, en términos relativos, los préstamos interbancarios a largo plazo, provoque una mayor prociclicidad del crédito, no reconozca completamente la diversificación entre países y no considere las operaciones de soberanos financiadas en divisa local entre las alternativas de menor nivel de riesgo en el ámbito local.

Por último, en la implantación del NACB en las economías emergentes el ritmo que se siga es clave para el éxito de la misma. Un ritmo demasiado lento o demasiado rápido podría generar distorsiones competitivas en la asignación de flujos financieros y acentuar las debilidades de los sistemas financieros locales.

4. El papel de los supervisores

La innovación del nuevo marco regulador de capitales pivota en la admisión de los modelos internos desarrollados por las entidades financieras. Por ello, la actividad supervisora ejerce un papel primordial dado que es responsable tanto de la validación como del desarrollo de los procedimientos de revisión de tales modelos para garantizar que son adecuados para servir como base del cálculo del capital.

Las entidades internacionalmente activas tendrán que enfrentarse a múltiples procesos de supervisión con los reguladores nacionales de cada país en el que operen. En este sentido, el Comité reconoce que los supervisores del propio país (*host*) tienen una misión clave en la cooperación y coordinación con los supervisores de los países de las matrices (*home*), para preservar la consistencia y garantizar la eficiencia de la implementación del NACB dentro de los conglomerados financieros internacionales. En esta línea, el CEBS (Committee of European Banking Supervisors) está trabajando para conseguir una definición concreta y homogénea de las áreas de discrecionalidad entre todos los reguladores de la Unión Europea.

Asimismo, el afán por conseguir la máxima coordinación también debería afectar a otros aspectos del Acuerdo, como por ejemplo a los relativos al Pilar III. Aquí la alineación del tipo de información que va a demandar el Nuevo Acuerdo con la que soliciten las autoridades contables nacionales e internacionales podría introducir mejoras en la profundidad del mercado y, a la vez, conseguir grandes economías de costes si la coordinación fuera adecuada.

5. Procesos de validación

Por encima de los aspectos más globales de cooperación y comunicación entre reguladores *home-host*, todo lo relacionado con la validación de los modelos avanzados de riesgo genera preocupaciones similares.

El diferente nivel de sofisticación de las entidades hará imprescindible no sólo consensuar definiciones amplias y homogéneas de los principales conceptos de riesgo, sino también realizar la validación de forma flexible, especialmente en las etapas iniciales del proceso para hacer compatibles distintos calendarios de implantación. Sólo de esta forma se conseguirá una paulatina, pero sólida, adopción de las prácticas de gestión de riesgos en toda la industria financiera.

En este sentido, cobra mucho valor el importante trabajo que está desarrollando el AIG (Accord Implementation Group), y, sobre todo, su iniciativa de constituir un subgrupo de validación que, colaborando estrechamente con la industria, asumirá varias tareas en este campo: diseñar una especie de *recetario* de temas de validación específicos que debe servir de guía para los reguladores, empaquetar los temas clave del proceso de validación, lanzar una propuesta de colaboración entre supervisores, tratando de incluir a los supervisores fuera del G-10 a través del Core Principles Liaison Group, y promover iniciativas conjuntas entre banqueros para discutir todo lo relativo a las prioridades y problemas de validación.

6. Reconocimiento parcial de los beneficios de la diversificación

El NACB servirá para seguir cerrando las diferencias existentes entre las medidas económicas y regulatorias del riesgo. Aunque el diálogo con la industria ha permitido introducir importantes avances, los cargos de capital pueden ser, en algunos casos, como el de las economías emergentes, excesivos, debido esencialmente al reconocimiento insuficiente de los beneficios de diversificación y al nivel de confianza implícito en el Nuevo Acuerdo.

Los beneficios de diversificación sólo son reconocidos parcialmente por el NACB, dado que existen circunstancias bajo las que los modelos unifactoriales propuestos por la Norma tienden a ser muy restrictivos. Aunque estas deficiencias han sido parcialmente mitigadas con las modificaciones en las curvas de riesgo, aún persiste un reconocimiento deficiente de las ventajas de la diversificación que podría desincentivar la inversión en economías emergentes.

La industria financiera viene reclamando la mejora del tratamiento de la diversificación, si bien la mejor opción, que sería permitir el uso de los modelos de cartera para riesgo de crédito, no ha sido admitida por el Comité de Basilea. Esta posición del Comité significa, desde mi punto de vista, que las entidades financieras debemos hacer un especial esfuerzo para avanzar en el desarrollo de nuestros propios modelos multifactoriales y de cartera. En esta línea, BBVA³ ha lanzado algunas sugerencias y propuestas que permiten ajustar de una manera sencilla la fórmula de capital del CP3 de Basilea a entornos multifactoriales. En esta misma línea, en BBVA ya estamos trabajando con modelos multifactoriales de cartera, basados en

3 Propuesta realizada por BBVA en diciembre de 2003 basándose en las conclusiones del trabajo de GARCÍA CÉSPEDES y GARCÍA MARTÍN (2002).



simulación de Montecarlo, en los cuales, además de mostrarse los beneficios de la diversificación, se pueden incluir modelizaciones más ricas de otros factores como por ejemplo la severidad (LGD), haciendo que ésta esté a su vez correlacionada con la morosidad. En una primera etapa, por simplicidad, se pueden utilizar como factores de diversificación los ejes geográficos, para avanzar posteriormente incluyendo nuevos ejes de diversificación (o concentración) como son los diferentes sectores industriales⁴. Pensamos que ésta es una línea de trabajo fundamental en la que hay que seguir avanzando de cara a contribuir al reconocimiento final de los modelos de cartera por parte del Comité de Basilea.

7. Nivel de confianza

En el NACB el nivel de confianza implícito en las fórmulas utilizadas para computar requerimientos de capital por riesgo de crédito es del 99,9%, para todas las entidades financieras, independientemente del país en el que operen y de su *rating* objetivo. Sin embargo, la exigencia de este nivel de confianza es equivalente a pedir que todas las entidades financieras aspiren a tener un *rating* mínimo de A. Esto podría crear situaciones paradójicas en las que se exija a las entidades financieras de las economías emergentes, donde sólo unos pocos países alcanzan un *rating* de A, tener mejor calificación que el propio país en el que operan.

De hecho, si comparamos los requerimientos de capital bajo los modelos Estándar e IRB de Basilea II, se observa cómo los incentivos son muy pequeños, o incluso negativos, para los bancos locales o internacionales con inversiones en estas economías. Esto no sólo generaría un contrasentido con el objetivo de Basilea II de crear incentivos para la mejora de la gestión de riesgos, sino que distorsionaría la asignación de flujos de capital en esas economías, con el subsiguiente impacto sobre su desarrollo económico.

8. El tratamiento de la pérdida esperada

Como es bien sabido, a través de todo el proceso consultivo de Basilea II la industria bancaria ha venido recomendando al Comité de Basilea que las pérdidas esperadas no fueran incluidas en los requerimientos del capital regulatorio, que por definición deberían cubrir sólo la pérdida inesperada. El riesgo está asociado a lo inesperado. La pérdida esperada no es una sorpresa, por lo que no debería ser considerada como riesgo, aunque sí como un coste. En la versión final del NACB se permite para los modelos IRB la aplicación de un tratamiento separado para pérdidas esperadas e inesperadas en requerimientos de capital. Sin embargo, en el método estándar la pérdida esperada está aún incluida en los requerimientos de capital.

⁴ Desde otro enfoque, HANSEN, PESARAN y SCHUERMAN (2005) aportan evidencia empírica a favor de la sobreestimación del riesgo cuando se ignora la diversificación geográfica y sectorial.

Por otro lado, la implicación más inmediata del tratamiento de pérdidas esperadas e inesperadas en los modelos IRB afectará al régimen de provisiones. Los bancos tendrán que comparar las actuales provisiones con las pérdidas esperadas y calcular el exceso o defecto de provisiones. Donde la pérdida esperada total sea menor que el monto total de provisiones los bancos tendrán que deducir la diferencia, 50% en el Tier 1 y otro 50% en el Tier 2.

Este enfoque conlleva un tratamiento asimétrico para las provisiones. La industria ha criticado fuertemente esta asimetría, demandando un tratamiento más justo, que permita, al menos en parte, asignar el exceso de provisiones en el Tier 1. Sin embargo, estas peticiones no han tenido éxito y no parece haber de momento margen para más modificaciones en este área. Los reguladores argumentan que en una situación de recesión económica las provisiones serían utilizadas. Si las provisiones fueran incluidas en el Tier 1, los bancos podrían verse obligados a hacer uso del capital del Tier 1, algo que no es fácilmente realizable en circunstancias económicas adversas.

Sin embargo, en la opinión de los bancos, la propuesta asimétrica prevista para los excesos y defectos de provisiones es excesivamente conservadora y puede generar desincentivos a la práctica, siempre recomendable, de promover la generación de provisiones por encima de los requerimientos legales.

9. Otros aspectos pendientes de mejora: *trading book* y *doble default*

El pasado mes de Abril se publicó un documento consultivo relativo al tratamiento del *trading book* y el *doble default* cuya versión definitiva se divulgará posteriormente. Dicho documento pretende abordar el tratamiento de esta materia en el ámbito de Basilea II, estando estructurado en cinco partes. Analicemos cada una de ellas. La primera revisa la problemática del tratamiento del riesgo de contrapartida en derivados OTC y productos tipo repo. Una de las limitaciones de las metodologías actuales radica en el hecho de que la posibilidad del reconocimiento del netting es muy reducida. La exposición en el momento de default (EAD) se calcula de modo absolutamente conservador, vía suma de las exposiciones positivas de todas las operaciones.

La gran novedad en esta materia es la posibilidad de utilizar un nuevo modelo interno que afecta tanto a los derivados OTC y productos tipo repo. En general, las metodologías sugeridas mejoran considerablemente el tratamiento que se venía dando especialmente a los productos derivados OTC en cuando a la mitigación del riesgo de crédito. Sin embargo, existen aún bastantes aspectos de mejora en los que se deberá seguir trabajando en el futuro.

La segunda parte del documento se encarga del tratamiento del *doble default*. En el caso de que las operaciones cuenten con garantes (incluidos derivados de crédito), la propuesta de



Basilea plantea utilizar un método de sustitución de probabilidades de incumplimiento. Esto es, el requerimiento de capital de una operación garantizada es el menor que resulte utilizando la probabilidad de incumplimiento de la contrapartida o la probabilidad de incumplimiento del garante⁵. Sin embargo, este enfoque de sustitución está sujeto a una serie de restricciones que lo hacen bastante conservador. Por un lado, no se tiene en cuenta el hecho de que la probabilidad de incumplimiento de la operación garantizada, en general, debe ser menor que la menor de las probabilidades de incumplimiento del garante y de la contrapartida. Por otro lado, en caso de incumplimiento, la LGD de la operación debería en principio ser inferior a una operación sin garantía, ya que existe recurso tanto ante la contrapartida como ante el garante.

En general, el tratamiento de *doble default*, según la propuesta, sólo resulta útil en el caso de buenas contrapartidas con buenos garantes, lo que en la práctica es una combinación muy poco probable.

La tercera parte del documento consultivo se centra en el ajuste por vencimiento para operaciones con plazo original menor de un año en el enfoque IRB. En la propuesta actual del NACB el plazo tiene un suelo de un año para todas las operaciones, excepto en aquellas transacciones financieras con plazo original inferior a un año, o en aquellas excepciones puntuales sujetas a discrecionalidad nacional.

El regulador plantea ahora que en la medida que el capital es medido a un año, la variable relevante a la hora de fijar un plazo no es tanto el plazo de la operación, sino la estrategia de inversión y si ésta nos puede llevar a plazos de la operación mayores de idéntico, mayor o menor riesgo.

El cuarto punto de la propuesta aborda el tema del tratamiento del riesgo de mercado de la cartera de negociación. En la actualidad el enfoque que se sigue es que las entidades pueden optar bien por un método estandarizado o bien por un método interno para capturar los riesgos de mercado de la cartera de negociación. El método estándar se basa en unas ponderaciones fijas mientras que el método interno utiliza una metodología VaR para un horizonte temporal de 10 días y un nivel de confianza del 99%.

No obstante, en este enfoque se admite que existen ciertos problemas técnicos con las distribuciones de pérdidas que no son convenientemente captados por la metodología (colas gruesas, volatilidades y correlaciones inestables, etc.), admitiéndose adicionalmente la existencia de una exposición importante al llamado riesgo de modelo. Por todo ello se impone que la cifra de capital finalmente a imputar deberá ser del triple del VaR estimado por el método descrito. Adicionalmente, se persigue que los modelos internos sean capaces de captar el riesgo específico asociado a la calidad crediticia de los emisores.

5 En realidad el mecanismo, más que de sustitución de PD's es de sustitución de capital. Se calcula el capital de la operación como si no hubiese garante, se calcula el capital de la operación como si la contrapartida fuese el garante y se considera el menor de los dos.

En este apartado, la propuesta es aún muy mejorable, encontrándose múltiples aspectos que aún deberán ser revisados. Sin ánimo de ser exhaustivo, la modelización del riesgo de evento puede ser fuente de controversias. Del mismo modo que también puede serlo el que quede a discreción del supervisor nacional el realizar *backtesting* de escenarios simulados o reales. En puridad, un escenario de *backtesting* nunca debería ser simulado.

Por último, la parte quinta del documento detalla el tratamiento para el riesgo de liquidación (*settlement risk*). Hasta ahora en la propuesta de Basilea II no existía ningún tratamiento para el *Riesgo de Settlement*. En la propuesta se formulan unos enfoques detallados a aplicar, distinguiendo entre transacciones DvP (*Delivery Versus Payment*) y transacciones *Non DvP*.

10. Conclusiones

El proceso consultivo para la revisión del Acuerdo de Capitales se ha traducido en una nueva propuesta que ya es toda una realidad. Aunque aún quedan flecos por resolver, mejoras por realizar y un costoso camino por recorrer hasta su implantación definitiva, una gran parte del recorrido ya se ha hecho con éxito.

Para seguir avanzando con pie firme un aspecto que debe ser cuidadosamente tratado es el de la implantación. Éste es un tema especialmente importante en las economías emergentes. Los distintos puntos de partida de cada país y la receptividad ante el ritmo de implantación que se siga son factores clave en el éxito del proceso de este proceso. En todo momento debe abogarse por enfoques lo más graduales posibles con el máximo nivel de flexibilidad que intenten consensuar definiciones amplias y homogéneas de los principales conceptos de riesgo.

Uno de los primeros obstáculos con los que se topará la implantación del Nuevo Acuerdo será delimitar el papel de los supervisores: aunque todos comparten los objetivos de garantizar los niveles de capitalización y provisionamiento, supervisores de matrices y filiales operan en distintos ámbitos con lo que es crítico establecer criterios comunes y principios de coordinación.

Desde un punto de vista agregado, es necesario evitar una supervisión demasiado segmentada por países dado que ésta sería perjudicial para las cada vez más entidades que trabajan bajo un entorno regulatorio multinacional. Precisamente estas entidades son las que más se beneficiarán de la regulación coordinada de los supervisores *home* y *host* que deben dotar al proceso de implantación de elevadas dosis de homogeneidad de los principales conceptos de riesgo y de flexibilidad en la implementación de los mismos.

Una de las grandes tareas pendientes del Acuerdo es la de reconocer de forma completa los beneficios de la diversificación, sea cual sea su origen. Aunque el Comité de Basilea admite



que éste es un tema en el que se debe seguir trabajando, es fundamental que se avance con urgencia en medidas prácticas que mitiguen esta notable deficiencia para conseguir un modelo estandarizado que se pueda poner en práctica de forma generalizada.

Junto a la problemática de la diversificación, el nivel de confianza implícito utilizado en el cómputo de los requerimientos de capital por riesgo de crédito es del 99,9% en todas las entidades financieras, independientemente del país en el que operen y de su *rating* objetivo. Esta exigencia no sólo genera cargos de capital excesivos sino que puede crear distorsiones competitivas que terminen desnivelando el juego del mercado y afecten al sistema de asignación de las inversiones entre los distintos tipos de economías.

Por otro lado, en la versión final del Nuevo Acuerdo se ha permitido que en los modelos IRB se aplique un tratamiento separado para pérdidas esperadas e inesperadas en los requerimientos de capital. Este gran avance debe contribuir a fomentar el seguimiento de políticas adecuadas de provisionamiento, especialmente para aquellas carteras de calidades crediticias inferiores, como pueden ser las ligadas a distintos segmentos de negocio en los mercados emergentes.

Como conclusión final, no cabe duda de que el Nuevo Acuerdo conlleva un cambio histórico en la configuración de los sistemas financieros nacionales e internacionales. Aunque la implantación del mismo es un reto de primera magnitud, especialmente en las economías emergentes, es fundamental que el proceso respete y se adapte a la realidad concreta de todos los participantes. Al mismo tiempo debe generar los incentivos necesarios para que la industria no cese en su avance hacia mejores prácticas de gestión de riesgos -el último documento consultivo sobre el *trading book* y el *doble default* es una prueba de ello-, de valoración y de asignación de recursos. De esta forma, la estabilidad financiera global no se verá amenazada por el proceso de implantación si bien el mantenimiento del nivel global de capitalización del sistema implica que los beneficios alcanzados por unas clases de riesgo se consiguieran a costa de otras.

En definitiva, el nacimiento de Basilea II marca una nueva era. El nacimiento de un proceso vivo cuyo crecimiento ahora mismo no tiene fronteras definidas. Es responsabilidad de todos los agentes involucrados contribuir a su evolución para beneficio de todos.

Bibliografía

- ALEXANDER, C.(2005): "The present and future of Financial Risk Management", *Journal of Financial Econometrics*, vol. 3.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Documentos Consultivos*,
<http://www.bis.org>.
- CASSERLY, D. (1993): *Facing up to Risks*, John Willey & Sons, Ltd.
- FSI Occasional Paper No 4 (2004): *Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries*, <http://www.bis.org/fsi/fsipapers04.htm>.
- GARCÍA, J.C., and GARCÍA, D. (2002): "The Two-Factor Model for Credit Risk: A Comparison with the BIS II One-Factor Model", *Working Paper*, BBVA.
- GARCÍA CÉSPEDES, J. C., KEININ, A. and ROSEN, D. (2004): "A simple multi-factor 'factor adjustment' for the treatment of diversification in credit capital rules", *Algorithmics Working Paper*.
- GORDY, M.B. (2001): "A Risk-Factor Model Foundation for Ratings-Based Bank Capital Rules", *Working Paper*, Federal Reserve Board, Washington.
- GRIFFITH-JONES, S. and SPRATT, S. (2001): *Will the Proposed New Basel Capital Accord Have a Net Negative Effect on Developing Countries?*, Mimeo, Institute of Development Studies, University of Sussex.
- GRIFFITH-JONES, S. and SPRATT, S. (2002): "The New Basel Capital Accord and Developing Countries", *Discussion Paper* No. 2002/36, World Institute for Development Economics Research.
- GRIFFITH-JONES, S., SEGOVIANO, M. and SPRATT, S. (2002a): *The Onward March of Basel II: Can the Interests of Developing Countries Be Protected*, Mimeo, Institute of Development Studies, University of Sussex.
- GRIFFITH-JONES, S., SEGOVIANO, M. and SPRATT, S. (2002b): *Basel II and Developing Countries: Diversification and Portfolio Effects*, Mimeo, Institute of Development Studies, University of Sussex.
- GRIFFITH-JONES, S., (2003): "Pacts that will hurt poorer countries", publicado el 12 de mayo de 2003 en el *Financial Times*.



- HANSEN, S., PESARAN, M.H., and SCHUERMAN, T., (2005): "Scope for Credit Risk Diversification", *IEPR Working Paper*, nº 05.18.
- LOWE, P. and SEGOVIANO, M. (2001): *Internal Ratings, the Business Cycle and Capital Requirements: Evidence from an Emerging Market Economy, The Impact of Economic Slowdowns on Financial Institutions and their Regulators*, Conference proceedings, Federal Reserve Bank of Boston.
- MÉNDEZ, M.A. (2003): "Basilea II y la Gestión de Entidades Financieras: Consideraciones Estratégicas", *Estabilidad Financiera*, nº 4, Banco de España.
- MORRIS, M. (2003): *Impacto de BIS II sobre los Requerimientos de Capital en Países Emergentes: Efectos de la Diversificación y Nivel de Confianza Implícito*, Documento de Trabajo, BBVA.
- Reisen, H. (2001): *Will Basel II Contribute to Convergence in International Capital Flows?*, Mimeo, OECD Development Centre, OECD, Paris.
- Repullo, R. and Suárez, J. (2003): "Loan Pricing under Basel Capital Requirements", *CEPR Discussion Paper*, nº 3917, Centre for Economic Policy Research, London.
- ROJAS-SUAREZ, L. (2001): *Can International Capital Standards Strengthen Banks in Emerging Markets?*, Mimeo, Institute for International Economics.
- SCHÖNBUCHER, P. (2000): "Factor Models for Portfolio Credit Risk", *Working Paper*, Department of Statistics, Bonn University.



MEDITERRANEO ECONOMICO

Los retos de la industria bancaria en España

- Situación actual de la industria bancaria española
- El sistema bancario y su relación con la economía
- La especialización en la industria bancaria
- Nuevo marco regulatorio
- El futuro de la industria bancaria española



PERSPECTIVAS DE LA INDUSTRIA BANCARIA ESPAÑOLA

Gonzalo Gil

1. Introducción

La industria bancaria española goza de una posición sólida en el contexto europeo. Así, las entidades de crédito españolas han venido mostrando unos niveles de eficiencia y de rentabilidad significativamente mejores que los del promedio de entidades del resto de la Unión Europea. Una coyuntura económica más favorable en los últimos años ha propiciado unas ratios de morosidad significativamente inferiores a las mostradas por las entidades de Europa continental. Los coeficientes de solvencia son similares a la media europea, aunque conviene destacar el importante papel prudencial que ha jugado la provisión estadística estos últimos años de fuerte crecimiento del crédito y baja morosidad.

Más allá de la situación coyuntural actual y de la favorable comparación con las entidades europeas, la industria bancaria española ha experimentado una transformación sustancial en los últimos quince años que se pone de manifiesto, entre otros elementos, a través del proceso de internacionalización de los activos financieros españoles, con una significativa presencia en la Unión Europea y en Latinoamérica; de la consolidación en el mercado doméstico, a través de fusiones de bancos, cajas y cooperativas; de la expansión en la prestación de servicios bancarios a unos clientes cada vez más informados, que demandan productos con mayor valor añadido; y, finalmente, de la sustancial mejora en la eficiencia de las entidades, resultado, en parte, del aumento del *stock* de capital humano y tecnológico en el sector.

La industria bancaria española tiene retos importantes de cara al futuro que, no me cabe la menor duda, sabrá afrontar de forma satisfactoria. En el resto de este artículo quiere señalar algunos de los más importantes.

2. Gestión del riesgo

La última recesión de la economía española fue en 1993. Desde entonces, hemos vivido un proceso de expansión económica sostenida que se ha traducido en un sustancial crecimiento de la actividad bancaria, de los balances bancarios y, en particular, de la cartera crediticia de las entidades. La anterior fase recesiva de la economía española puso al descubierto los erro-

1 Subgobernador del Banco de España.

res cometidos en la fase expansiva previa, en la que un rápido crecimiento del crédito se tradujo, al ralentizarse la economía, en un sustancial aumento de la morosidad bancaria. Aquella experiencia, costosa en términos de rentabilidad, contribuyó al proceso de mejora que se ha producido, en general, en la política crediticia de las entidades. Estas han mejorado sus mecanismos de admisión, concesión, seguimiento y cobertura del riesgo de crédito, así como de recuperación de activos dudosos. Una parte de dicho proceso de mejora está relacionado con los progresos en la cuantificación del riesgo.

No obstante, tras 12 años de expansión continuada, la gestión del riesgo de crédito sigue siendo uno de los principales elementos clave para las entidades de depósito españolas. El crecimiento fuerte y sostenido del crédito vinculado al sector inmobiliario en un sentido amplio (adquisición de vivienda, construcción y promoción inmobiliaria) durante los últimos años ha aumentado significativamente el peso relativo de este tipo de inversión en las carteras crediticias de las entidades. El aumento del empleo, el bajo nivel de tipos de interés y el incremento del precio de la vivienda son algunos de los elementos explicativos de esta evolución.

Una gran parte de la financiación a familias para la adquisición de vivienda es a tipo de interés variable, lo que aumenta la sensibilidad de la carga financiera soportada ante potenciales cambios en la política monetaria. Por lo tanto, existe una posible conexión entre el riesgo de tipo de interés y el de crédito que exige una adecuada gestión por parte de las entidades.

Otro elemento a considerar, que incide positivamente en una adecuada política crediticia, es el establecimiento de límites a la financiación de las operaciones (por ejemplo, conceder hasta el 80% del valor de tasación del inmueble). Dichos límites solo funcionan con una tasación estricta del valor del inmueble.

De entre todo el crédito vinculado a actividades inmobiliarias, el que más rápido ha crecido es el destinado a la promoción inmobiliaria. Esta actividad se reveló como muy arriesgada en la anterior fase recesiva, con ratios de morosidad que llegaron a ser de más del doble de las registradas por el resto de financiación a empresas. Cabe esperar que la experiencia pasada haya ayudado a las entidades en la prolongada fase expansiva actual y que las lecciones del pasado se hayan traducido en una mejor selección de las operaciones a financiar, con una adecuada valoración de los riesgos incurridos y del valor de las garantías existentes, en su caso.

Si bien el riesgo de crédito es el que en la mayoría de ocasiones acaba poniendo en serias dificultades a las entidades, la adquisición de participaciones permanentes en otras empresas (cotizadas) o la diversificación internacional de los activos en monedas distintas al euro, obliga a las entidades a prestar una atención creciente al riesgo de mercado y de tipo de cambio.

El fuerte crecimiento de la inversión crediticia con el sector privado residente en los últimos años (empresas y familias) no se ha visto acompañado de una evolución paralela de



los depósitos captados por las entidades provenientes de dicho sector. Por ello, de forma creciente, las entidades españolas deben recurrir a la titulización de activos y al mercado exterior (interbancario o de valores de renta fija y variable) para financiar la expansión crediticia interna. Esto último plantea retos a medio plazo a las entidades, en términos, por un lado, de la sostenibilidad de dicho crecimiento y, por otro lado, del impacto sobre la rentabilidad de dicho comportamiento, al ser los fondos obtenidos en el interbancario exterior o mediante la emisión de empréstitos, financiación subordinada y participaciones preferentes sustancialmente más caros que los fondos provenientes de los acreedores domésticos, materializados, en buena medida, en cuentas a la vista.

En definitiva, la adecuada gestión del riesgo de crédito, y de forma creciente, del resto de riesgos (mercado, tipo de cambio, liquidez, operacional, reputacional, etc.) es uno de los principales retos del sistema bancario español, en un contexto de fuerte crecimiento del crédito en los últimos años.

3. Rentabilidad

Como he mencionado en la introducción, la posición de las entidades españolas en cuanto a rentabilidad en el contexto europeo es relativamente favorable. Por otro lado, la rentabilidad de los recursos propios (ROE) se sitúa muy por encima de la de la deuda pública a largo plazo. No obstante, y a pesar de la favorable situación actual, no hay que olvidar que en los últimos 10 años se ha producido un proceso de estrechamiento sustancial de márgenes (intermediación, ordinario y de explotación) en el negocio en España, fruto del proceso de convergencia de la economía española a la zona euro, pero resultado también de las presiones competitivas existentes en nuestro mercado bancario.

La respuesta de las entidades de depósito al deterioro de los márgenes ha sido, en general, adecuada y se ha basado en un aumento de la actividad y, en particular, en la prestación de servicios de mayor valor añadido (comercialización de fondos de inversión, de pensiones y de seguros, compraventa y custodia de valores, asesoramiento empresarial, etc.) y en el control de los costes, con el objetivo de aumentar la eficiencia. En relación a este último aspecto, cabe señalar el esfuerzo de contención de costes llevado a cabo por los grandes bancos y, en menor medida, por el resto de entidades. Las prejubilaciones y la reorganización de la red de oficinas, al calor de importantes procesos de fusión, la prestación de servicios bancarios a través de nuevos canales (banca telefónica y electrónica, agentes, etc.) y la explotación de las economías de gama, a través de la venta cruzada de un número creciente de productos y servicios, han permitido mejorar significativamente en los últimos años la ratio de eficiencia de las entidades de depósito españolas.

A pesar de los positivos desarrollos anteriores, el previsible aumento de la competencia bancaria en el futuro, tanto entre entidades nacionales ya establecidas como a través de nuevos entrantes, y de otras entidades no bancarias, plantea una tarea muy significativa a las entidades españolas: mantener los niveles de rentabilidad actuales.

El éxito en el desarrollo de dicha tarea no puede venir permanentemente del fuerte crecimiento de la actividad crediticia sino que ésta debe verse acompañada por una mayor diversificación de las fuentes de ingresos de las entidades, un estricto control de los costes y de la eficiencia, sin merma de la calidad del servicio prestado, y del adecuado control y gestión de los riesgos para minimizar el impacto de la evolución macroeconómica en las cuentas de resultados de las entidades (a través de las dotaciones a insolvencias, del saneamiento o de las pérdidas en la cartera de valores, o de la caída de los resultados de las empresas pertenecientes al grupo bancario).

Así, las entidades tienen que ofrecer nuevos servicios a sus clientes de activo y de pasivo con mayor valor añadido y/u ofrecer los tradicionales con un mayor grado de eficiencia. El control de los gastos de explotación ha demostrado ser una variable clave en la obtención de un elevado nivel de rentabilidad y lo seguirá siendo en el futuro. Por ello, las entidades deberán prestar una especial atención a sus estrategias de expansión territorial, sopesando los beneficios potenciales futuros de una mayor presencia territorial y los mayores costes, a corto plazo, debidos al tiempo necesario para que la nueva red entre en beneficios (masa crítica mínima de clientes, costes de su captación inicial, selección adversa, etc.).

En este sentido, no existe una única estrategia y podrán convivir, como hasta ahora, bancos muy grandes de carácter universal y multinacional, junto con entidades de tamaño medio y alcance regional o supraregional y, finalmente, bancos, cajas o cooperativas provinciales o incluso locales, con un conocimiento exhaustivo de la clientela y una adecuación eficiente a sus necesidades. La relación entre tamaño y rentabilidad ha sido ambigua en el pasado y no parece que existan razones suficientes para prever que en el futuro deje de serlo. En un sistema bancario como el español caben diferentes tamaños de entidades, siempre y cuando sean eficientes. Obviamente, para determinados tamaños de entidades, la fusión es una estrategia disponible para mejorar la eficiencia y aumentar la probabilidad de mantener una elevada rentabilidad.

4. Solvencia

Conviene recordar, en primer lugar, que la rentabilidad es la primera línea de defensa de la solvencia bancaria. Los niveles actuales del coeficiente de solvencia de las entidades de depósito españolas son, en general, muy holgados y otorgan una elevada capacidad de maniobra a las entidades. Además, hay que añadir el colchón adicional que ofrece el nuevo fondo genérico.



No obstante, otro propósito del sector bancario español debe ser el mantenimiento de dicho nivel de solvencia, sin deterioro de la calidad de los recursos propios. El fuerte crecimiento del crédito en los últimos años junto con la adquisición de entidades bancarias y de participaciones significativas en empresas no financieras se ha traducido en un fuerte aumento de los activos ponderados por riesgo y en un importante aumento del fondo de comercio. Ambos desarrollos presionan a la baja el coeficiente de solvencia, el primero aumentando el denominador de dicho cociente y el segundo disminuyendo el numerador, al deducirse el fondo de comercio de los recursos propios regulatorios. Las entidades, en los últimos años, de forma cada vez más generalizada, están recurriendo a la emisión de participaciones preferentes para reforzar sus recursos propios.

Aunque las participaciones preferentes, si cumplen determinados requisitos, se contabilizan como recursos propios básicos (*tier 1* en la terminología del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea), conviene no olvidar que son recursos ajenos y que, si se han distribuido a través de la red entre la clientela minorista y no se les ha explicado a sus compradores con claridad los riesgos que asumen, pueden generar riesgo reputacional para la entidad y, en definitiva, llegar a cuestionar su validez como recursos propios de primera categoría. Los reguladores, Banco de España incluido, los analistas bancarios y las agencias de calificación han establecido límites, explícitos en unos casos, tácitos en otros, sobre el peso relativo que deben tener las participaciones preferentes en el *tier 1*.

En definitiva, surge la necesidad, y ahí es donde radica lo delicado de la tarea, de acompañar el crecimiento de los activos ponderados por riesgo con el mantenimiento de un nivel elevado de calidad de los recursos propios que, en el núcleo, están constituidos por el capital efectivo de las entidades y las reservas efectivas y expresas provenientes de la retención de beneficios. Las entidades deben informar adecuadamente a los compradores de participaciones preferentes y financiación subordinada de los riesgos potenciales en los que están incurriendo, para reforzar su carácter de recursos propios regulatorios y hacer que los compradores de estos valores sean conscientes de su mayor grado de implicación en la evolución del negocio de la entidad.

5. Participaciones empresariales

Otra situación que requiere la atención de las entidades de depósito españolas, relacionada tanto con la gestión del riesgo como con la rentabilidad y la solvencia, es la adquisición de participaciones significativas en empresas no financieras de gran tamaño. Tradicionalmente, los bancos españoles desarrollaron un tipo de negocio, común a otros muchos bancos de la Europa continental, denominado de *banca universal* que, además del negocio de financiación a hogares y familias, contemplaba la presencia en el capital de empresas no financieras, normalmente de elevado tamaño. Estas relaciones estrechas entre bancos y empresas, ausentes, en

general, en el modelo de banca anglosajón, dieron lugar a la aparición y desarrollo, hasta bien entrada la década de los noventa del siglo pasado, de corporaciones industriales; esto es, carteras de participaciones accionariales significativas de los bancos en empresas a las que prestaban servicios bancarios, estando presentes además en su capital. No obstante, algunas entidades mantuvieron un modelo de negocio bancario sin prácticamente ninguna participación en la propiedad de empresas no financieras.

En algunos casos, de sobra conocidos por el lector, el conflicto de intereses entre el banco como accionista de la empresa y como su financiador dieron lugar a decisiones de política crediticia erróneas (operaciones crediticias con el propio grupo en condiciones mejores que las del mercado, importante concentración de riesgos, etc.) que, con el cambio de ciclo económico, pasaron factura a las entidades. El aumento del tamaño de las empresas no financieras y, por tanto, de su capacidad para acceder directamente al mercado de capitales para financiar sus inversiones, junto con las experiencias anteriores, llevaron a que los bancos, en general, cambiaran su estrategia de negocio hacia una relación más puramente comercial y de prestación de servicios (colocación de emisiones, asesoramiento, etc.), disminuyendo su implicación en el accionariado.

Los desarrollos comentados en el párrafo anterior se han observado, en general, en buena parte de los sistemas bancarios de la Europa continental. Sin embargo, en España, a medida que los bancos iban redefiniendo su estrategia empresarial, otras entidades de depósito han ido asumiendo un papel creciente en la toma de participaciones significativas en empresas no financieras, en particular, en sectores básicos de la economía española (energía, agua, comunicaciones, transporte, etc.).

A largo plazo, el mayor riesgo que comporta la inversión en renta variable, debería traducirse en una mayor rentabilidad de estas inversiones, lo que contribuirá a reforzar la cuenta de resultados de las entidades. Esta estrategia que, hasta cierto punto, es una reacción de las entidades al estrechamiento de márgenes y al aumento de la competencia en el mercado doméstico, comporta, sin embargo, algunos riesgos importantes.

En primer lugar, un riesgo potencial sobre el tipo de política crediticia que se va a aplicar a unas empresas donde la entidad es accionista de referencia. Ya se ha mencionado más arriba lo negativo que llegó a ser, en algunos casos, el conflicto de intereses entre financiadores y accionistas. En segundo lugar, la concentración de riesgo en unas pocas empresas de tamaño muy elevado. Aunque, en general, se trata de empresas con una elevada calificación crediticia, en los últimos años hemos visto, en EEUU y en Europa, cómo empresas aparentemente bien gestionadas y con una buena calificación crediticia quebraban. Sin necesidad de plantear un caso tan extremo, dado el tamaño de estas empresas no financieras, el peso de la inversión (crediticia y en acciones) no es despreciable sobre los recursos propios de las entidades, aunque, lógicamente, la normativa de recursos propios de las entidades de depósito establece



límites o deducciones por grandes riesgos. En tercer lugar, un cambio de ciclo económico o un *shock* negativo en el negocio desarrollado por estas pocas y grandes empresas puede disminuir significativamente sus beneficios y sus cotizaciones bursátiles lo que impacta negativamente, a corto plazo, en la cuenta de resultados de las entidades financieras (a través de los dividendos recibidos, del valor de la inversión y de las necesidades de saneamientos). Si la presencia de la entidad es muy significativa en las empresas no financieras afectadas, podría incluso, en un contexto de ralentización del resto del negocio bancario, llevar a que la entidad sufriera pérdidas un año, lo que, a su vez, se traduciría, por ejemplo, en la no remuneración de la financiación subordinada y de las participaciones preferentes que tuvieran emitidas las entidades de depósito. Finalmente, en cuarto lugar, hay que considerar el impacto que la formación de grupos industriales-financieros tiene sobre el gobierno de las empresas, en particular, cuando los accionistas de las empresas no financieras son entidades de depósito sin accionistas.

6. Cambio del marco regulatorio

Durante 2004 se han producido dos avances muy significativos en el entorno regulatorio al que están y estarán sujetas las entidades. Se trata, por un lado, de la nueva circular contable (CBE 4/2004), adaptación de las normas internacionales de contabilidad (IAS o IFRS en terminología anglosajona) para las entidades de crédito españolas y, por otro lado, de la culminación de los trabajos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en relación al nuevo marco regulatorio sobre la adecuación del capital, más conocido como Basilea II.

En cuanto a la normativa contable, el Banco de España, al igual que otros reguladores de la Europa continental, siempre primó, como principio contable, la prudencia valorativa, en atención a las especiales características de las entidades de crédito (papel central en el sistema de pagos, riesgo sistémico y externalidades negativas sobre el conjunto de la economía). Por ello, donde las nuevas normas contables aplicadas en la Unión Europea dejan discrecionalidad a las entidades, el Banco de España, a través de la CBE 4/2004, se ha manifestado a favor de la opción más prudente.

El reconocimiento de la importante contribución que la provisión estadística realizó a la solvencia y al reforzamiento de la estabilidad del sistema financiero español se ha traducido, en la nueva circular contable, en una normativa de provisiones para insolvencias que, respetando las normas internacionales, incorpora un componente macroprudencial a través de la nueva dotación genérica. La nueva provisión para insolvencias cubre, por un lado, las pérdidas incurridas ya identificadas en operaciones individuales mediante un enfoque matricial basado en información sobre probabilidades de impago y pérdidas en caso de impago obtenidas en un amplio período de tiempo de la Central de Información de Riesgos. Por otro lado, considera las pérdidas incurridas pero todavía no identificadas en operaciones concretas a través de una nueva

dotación genérica aplicada a grupos homogéneos de riesgo. Dicha dotación tiene por objetivo cubrir las pérdidas inherentes en la cartera crediticia, calculadas con procedimientos estadísticos, que tienen en cuenta la experiencia histórica de deterioro y las demás circunstancias conocidas en el momento de la evaluación. Se permiten, sujetos a la aprobación del Banco de España, modelos internos para el cálculo de las dotaciones a insolvencias.

Además, hay que mencionar también la nueva Circular de recursos propios, que contribuirá a mantener las exigencias de solvencia de las entidades españolas, adaptándolas al nuevo entorno contable.

Mucho se ha hablado sobre Basilea II. Se trata de un importante desarrollo regulatorio al que tienen que adaptarse las entidades de crédito españolas y que se relaciona con, como mínimo, dos de las tareas que se han mencionado previamente. Basilea II contribuirá, mejor dicho, está ya contribuyendo, a la mejora en la gestión del riesgo por parte de las entidades. La cuantificación del riesgo de crédito (probabilidades de impago, pérdidas en caso de impago, etc.), la construcción de modelos internos y de sistemas de *rating*, el avance en la medición del riesgo operacional, están reforzando ya la cultura de riesgo dentro de las entidades, entre los gestores bancarios. Además, los bancos van a ser más conscientes del ciclo económico y del impacto que un cambio en el ciclo puede tener en sus requerimientos de recursos propios lo que, previsiblemente, les llevará a una mejor gestión del exceso de capital a lo largo del ciclo.

El *Pilar 3*, con sus requisitos de transparencia informativa en relación, sobre todo, al perfil de riesgo de las entidades, va a contribuir a extender la cultura de riesgo entre el resto de partes interesadas en los bancos (accionistas, inversores en participaciones preferentes y deuda subordinada, grandes depositantes, interbancarios o no, bonistas en general y resto de depositantes). Así, los inversores, a través de la disciplina de mercado, complementarán la tarea del supervisor prudencial en la evaluación de las entidades porque un perfil más arriesgado de riesgo se traducirá en una prima de riesgo más alta en los valores de renta fija y variable emitidos por las entidades de depósito lo que, a su vez, llevará a las entidades a una reflexión sobre las ventajas y los costes de un aumento del perfil de riesgo, reflexión que ahora, con menos transparencia informativa, puede estar sesgada.

7. Conclusión

El sistema financiero español goza de buena salud y de una elevada estabilidad. Las entidades de depósito españolas, tanto a nivel absoluto como en comparación con sus homólogas europeas, muestran una elevada rentabilidad y eficiencia y un nivel, en general, aceptable de solvencia y de gestión del riesgo. No obstante, el fuerte crecimiento del crédito, en particular, del vinculado al sector inmobiliario en sentido amplio, el creciente desfase entre inversión crediticia y financiación proveniente del sector privado residente, la elevada compe-



tencia existente en el mercado bancario español y la evolución de la calidad de los recursos propios configuran áreas de incertidumbre que requieren una cuidadosa atención por parte de las entidades españolas.

El nuevo marco contable (CBE 4/2004) y el de requerimientos de recursos propios (Basilea II) contribuirán a aumentar, en términos cualitativos, la importancia que las entidades deben otorgar a la gestión del riesgo y a la protección de la solvencia. La continuación de los esfuerzos de contención de costes en el tiempo, la prestación eficiente de nuevos servicios bancarios, junto a los ya tradicionales, y el control del riesgo permitirán reforzar la cuenta de resultados de las entidades a lo largo del ciclo económico. En definitiva, las entidades españolas se encuentran en una buena posición para hacer frente a importantes, y ya inminentes, cambios futuros y cabe esperar que utilicen su experiencia y buen hacer para enfrentarlos de la mejor forma posible en aras de su desarrollo individual, y de la estabilidad del sistema financiero español en su conjunto.



MEDITERRANEO ECONOMICO

Números publicados

1. PROCESOS MIGRATORIOS. ECONOMÍA Y PERSONAS.
Coordinador: *Manuel Pimentel Siles*. ISBN: 84-95531-08-9
2. LA AGRICULTURA MEDITERRÁNEA EN SIGLO XXI.
Coordinador: *José M^a García Álvarez-Coque*. ISBN: 84-95531-10-0
3. CIUDADES, ARQUITECTURA Y ESPACIO URBANO.
Coordinador: *Horacio Capel*. ISBN: 84-95531-12-7
4. MEDITERRÁNEO Y MEDIO AMBIENTE.
Coordinadora: *Cristina García-Orcoyen*. ISBN: 84-95531-14-3
5. LAS NUEVAS FORMAS DEL TURISMO.
Coordinador: *Joaquín Auriolés Martín*. ISBN: 84-95531-20-8
6. ECONOMÍA SOCIAL. LA ACTIVIDAD ECONÓMICA AL SERVICIO DE LAS PERSONAS.
Coordinador: *Juan Fco. Juliá Igual*. ISBN: 84-95531-24-0
7. MEDITERRÁNEO E HISTORIA ECONÓMICA.
Coordinadores: *Jordi Nadal y Antonio Parejo*. ISBN: 84-95531-26-7