

**La industria financiera española en el inicio del siglo XXI:
Situación y retos de futuro**

Xavier Vives*

IESE Business School

Septiembre de 2010

* Este trabajo es una contribución al libro “UN SIGLO DE HISTORIA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL” que será publicado por el Banco de España. Agradezco la excelente ayuda de investigación prestada por Karla Perca, Jorge Paz y Miguel de Quinto del Centro Sector Público-Sector Privado de IESE así como los comentarios de Jordi Gual y Vicente Salas.

1. Introducción

El principio del siglo XXI ha sido convulso en el terreno financiero. La crisis desatada a raíz de la explosión de la burbuja inmobiliaria en los EEUU y los préstamos *subprime* ha sido sin lugar a dudas la más severa desde la crisis financiera de los años treinta del siglo XX. La magnitud de la crisis ha mostrado las debilidades del sistema financiero y de su regulación y marcará un cambio de rumbo que afectará tanto a los modelos de negocio bancarios como a la regulación del sistema.

Este capítulo se centra en el sector bancario, central en el sistema financiero español, su situación antes y después de la crisis, y los retos que debe afrontar en el futuro. El sector bancario español se encuentra de lleno en el proceso de transformación de la banca, empujado por una liberalización notable y temprana que ha favorecido una importante expansión internacional. La crisis actual va a modificar las tendencias de fondo en el sector en un marco regulador reformado. El impacto de la reforma de la regulación y la respuesta de las entidades financieras condicionarán el escenario de futuro del sector.

El sector bancario español entró en la crisis con niveles elevados de rentabilidad y de solvencia después de un periodo de una gran expansión asociada en parte al gran crecimiento del sector inmobiliario. El sector bancario español ha sufrido la crisis, a pesar de estar alejado del modelo de “originar y distribuir” y de sus productos tóxicos asociados, debido a su gran dependencia de la financiación exterior que se interrumpió bruscamente con la crisis. En la actualidad está sujeto a un proceso de reestructuración que se inscribe en las tendencias internacionales pero con especificidades que serán analizadas en este capítulo. Los retos a los que se enfrenta, tanto a corto como a largo plazo, son muy importantes.

En la Sección 2 se pasa revista a las tendencias generales en el sector así como al proceso de reforma de la regulación. En la Sección 3 se presenta la situación del sector bancario español antes y después de la crisis, y se analizan sus fortalezas y debilidades. En la Sección 4 se analiza el gobierno de las cajas dada su importancia en el sistema financiero español y el proceso de reforma en que están inmersas. Finalmente, en la Sección 5 se

consideran los retos principales y perspectivas de futuro a los que se enfrenta el sector después de la crisis financiera.

2. Tendencias internacionales en el sector financiero y el impacto de la crisis

En esta sección se pasa revista brevemente a las grandes tendencias del sector bancario en el contexto internacional antes del estallido de la crisis financiera en 2007-8, el impacto de la crisis, y el proceso de reforma regulatoria y cambios en el sector.¹

2.1 Las grandes tendencias hasta la crisis

El sector bancario se encuentra inmerso en un proceso de transformación ligado al cambio tecnológico (tecnología de la información) y al proceso de globalización e integración de mercados. A este proceso se ha añadido la evolución desde una regulación rígida del sector hacia una regulación flexible que permite y fomenta la competencia entre las entidades financieras. Se ha pasado de un sistema férreamente regulado y con poca incidencia de las crisis, desde los años cuarenta a los setenta, a un sector liberalizado con crisis importantes, que ha culminado con la crisis de 2007-8, que han comportado costes elevados tanto para el erario público como para la economía en general. El cambio en el sector se ha materializado en una pérdida de peso del negocio tradicional de tenencia de depósitos y concesión de préstamos a favor de la provisión de servicios a los inversores y a las empresas, y en la reestructuración del sector, con consolidaciones importantes.

El sector financiero y bancario español se inscribe en la evolución internacional y se ha visto sometido a profundas transformaciones al convertirse de un sector intervenido y fuertemente regulado a un sector liberalizado. Hitos en este proceso fueron la libertad de

¹ Véase Vives (2010a) para una exposición de las tendencias en banca, el papel de la competencia y su interacción con la regulación y la estabilidad del sistema, y las implicaciones en el contexto de la crisis, y EEAG (2010) para un análisis de los factores que llevaron a la crisis.

apertura de oficinas para la banca a partir de 1975, la libertad de entrada para la banca extranjera (con ciertas restricciones) en 1978, la libertad de tipos activos en 1981, la supresión de los coeficientes de inversión, la liberalización total de tipos pasivos en 1987, la libertad de expansión de oficinas para las cajas fuera de su comunidad autónoma en 1989, y la reducción drástica del coeficiente de caja. La licencia bancaria única europea facilitó la instalación de competidores europeos en el país. Este proceso ha introducido la posibilidad potencial de un importante aumento de la competencia, haciendo desaparecer las restricciones a la rivalidad entre entidades con la equiparación operativa entre bancos y cajas de ahorro y facilitando la entrada en el mercado.²

Los avances en las tecnologías de la información, en el procesamiento de transacciones (cajeros automáticos, banca telefónica y electrónica), así como en técnicas de cobertura de riesgo (por ejemplo con innovaciones como el uso de instrumentos derivados y técnicas de titulización) acompañan y potencian el proceso de liberalización. Estos desarrollos aumentan la productividad, y generan economías de escala en las actividades internas así como la necesidad de capital humano muy cualificado y especializado. Una parte integral del proceso es la liberalización de movimientos internacionales de capitales. A ello se añaden los cambios demográficos en los países desarrollados con una población en proceso de envejecimiento y crisis en la financiación del estado de bienestar (afectando a la gestión de activos) y el movimiento hacia el “valor para el accionista” que presiona a los bancos a obtener rentabilidades elevadas.

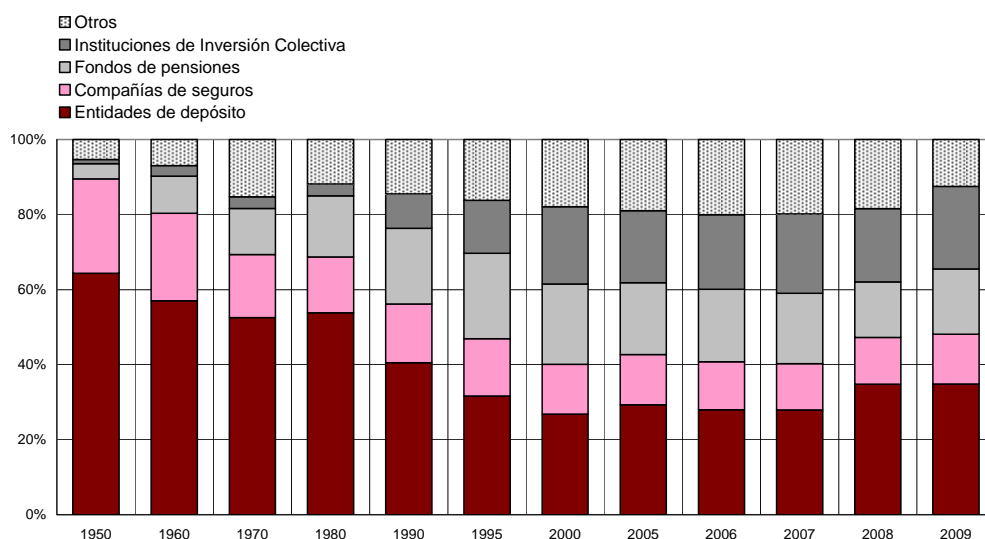
El resultado del proceso de liberalización ha sido un incremento de la competencia, tanto desde dentro como desde fuera de la industria bancaria, con bancos enfrentándose a la competencia directa de los mercados financieros, y el avance de la desintermediación y la innovación financiera; a la vez una gran expansión de la intermediación y de los mercados financieros; la transformación de la banca hacia la provisión de servicios; y el aumento de la concentración.

² Véase Caminal, Gual y Vives (1990).

Desintermediación

La proporción de activos de los bancos en relación a los intermediarios financieros no bancarios ha disminuido en las economías desarrolladas (en los EE.UU. hasta 2000). (Ver el Gráfico 1.a). La evolución en los EE.UU. contrasta con la de España con un declive relativo mucho más suave de la banca y unas cuotas mucho más pequeñas de seguros y fondos de pensiones que recientemente han incluso menguado (Gráfico 1b). En la eurozona (Gráfico 1c) la banca tiene un porcentaje inferior a España, el declive es más suave, y la participación en seguros y fondos de pensiones superior.

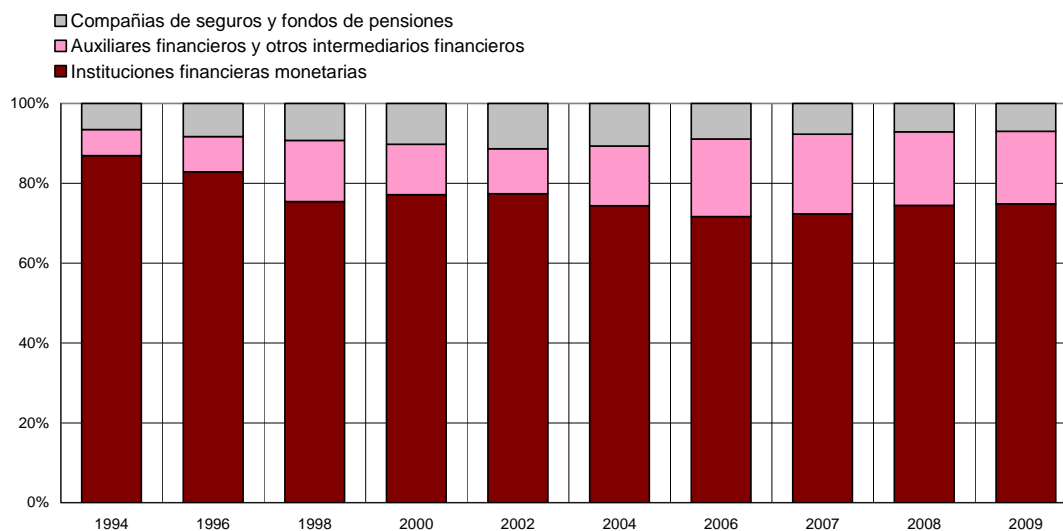
GRÁFICO 1a DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS EN LOS EE.UU. ENTRE LOS PRINCIPALES TIPOS DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS



Fuente: Barth et al. (1997), y completado con el *Flow of Fund Accounts*, Board of Governors of the Federal Reserve System.³

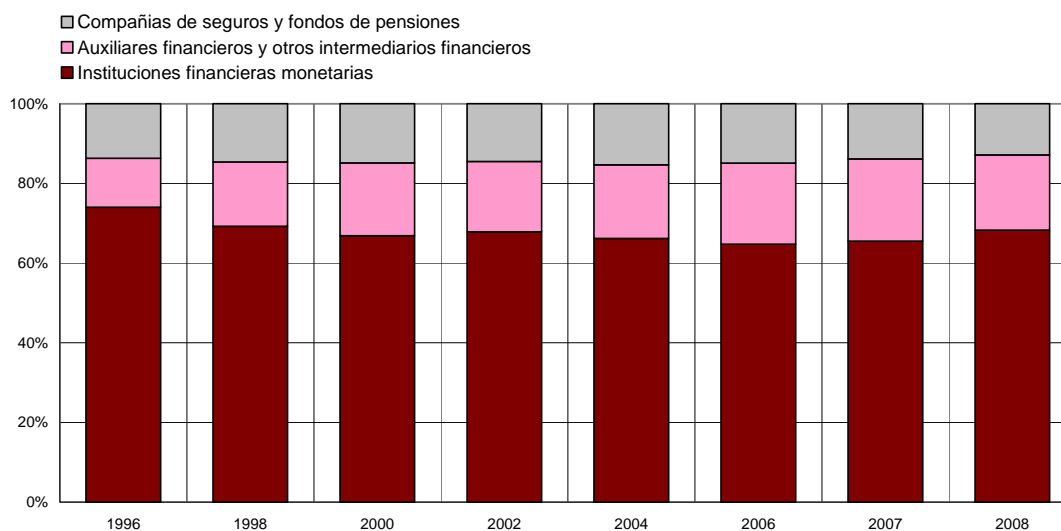
³ Balances no consolidados. La categoría Otros comprende: *Closed-end funds and Exchange-traded funds, ABS issuers, Finance companies, Mortgage companies, REITs, Brokers and dealers y Bank personal trusts and estates*. Entidades de depósito comprende: *Commercial banks, Savings institutions y Credit unions*.

GRÁFICO 1b DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS POR TIPO DE INTERMEDIARIO FINANCIERO (ESPAÑA, INCLUYE BANCO DE ESPAÑA). RESULTADOS NO CONSOLIDADOS



Fuente: EUROSTAT

GRÁFICO 1c DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS POR TIPO DE INTERMEDIARIO FINANCIERO (EUROZONA, INCLUYE BANCOS CENTRALES).⁴ RESULTADOS NO CONSOLIDADOS

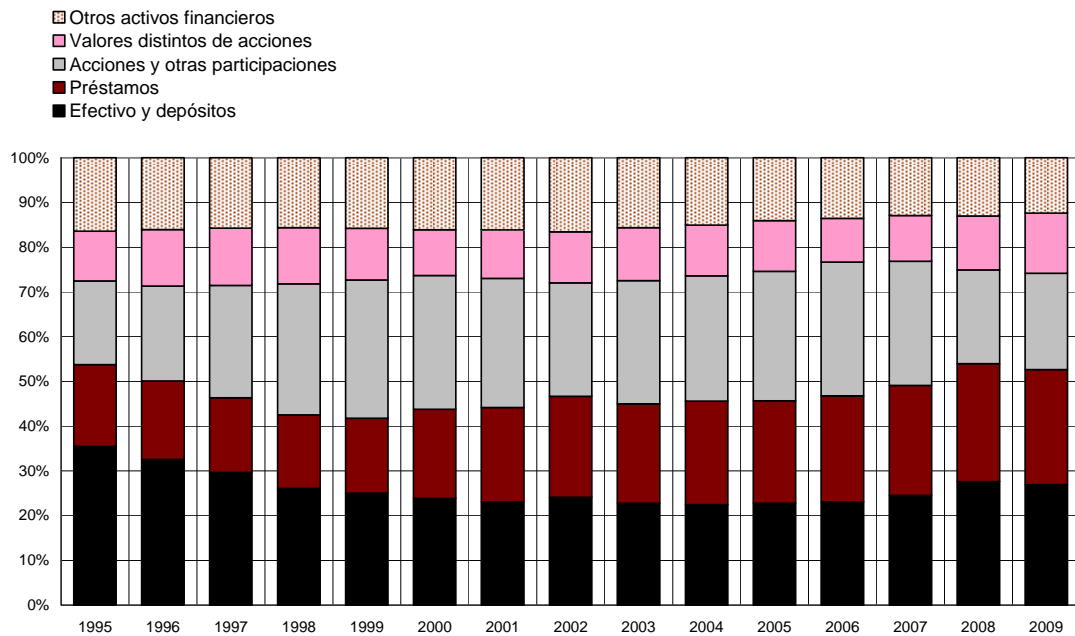


Fuente: EUROSTAT

⁴ No incluye Luxemburgo, Irlanda (1996 – 2000), Chipre (2008) y Malta (2008).

La *desintermediación financiera* se está produciendo con fuerza en los EE.UU., Europa y España. La importancia de los activos financieros relacionados con los mercados crece en relación a los activos bancarios aunque en España los activos bancarios resisten mejor (perdiendo peso los depósitos, hasta 2006, pero ganándolo los créditos, véase gráfico 2).

GRÁFICO 2 DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS TOTALES POR TIPO DE INSTRUMENTO EN ESPAÑA

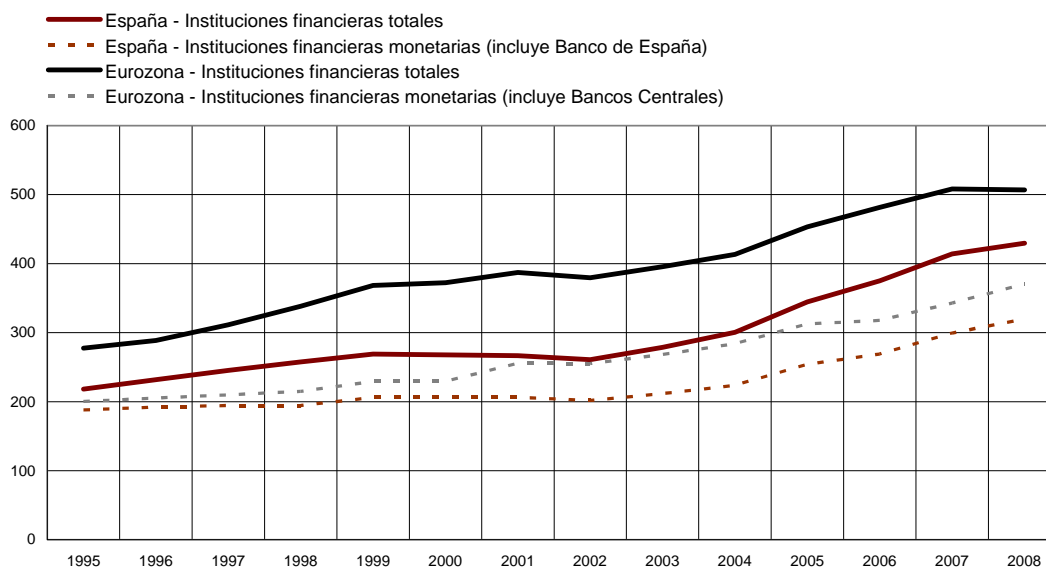


Fuente: EUROSTAT

Expansión de la intermediación financiera

El proceso de liberalización también ha resultado en una tremenda *expansión de la intermediación financiera*, con un fuerte aumento de los activos financieros de los intermediarios como porcentaje del PIB (en los EE.UU. el porcentaje va del 98% en 1950 a un pico del 306% en 2007, con activos en los bancos comerciales que van del 51% al 84% del PIB en el mismo período). Los porcentajes de los activos financieros de los intermediarios correspondientes para la eurozona son de 277,5% en 1995 y 506,7% en 2008, y para España de 218% en 1995 y 429,7% en 2008 (véase Gráfico 3).

GRÁFICO 3 ACTIVOS FINANCIEROS (% DEL PIB). ESPAÑA Y EUROZONA. RESULTADOS NO CONSOLIDADOS⁵



Fuente: EUROSTAT

Esta expansión efectiva del mercado financiero ha implicado que incluso la banca, a pesar del avance de la desintermediación, haya crecido en términos reales.

Transformación del negocio bancario

La banca ha ido evolucionando desde el negocio tradicional de recibir depósitos y conceder (y supervisar) préstamos hacia la provisión de servicios a inversores (gestión de fondos de inversión/activos, asesoría y seguros) y empresas (consultoría, seguros, fusiones y adquisiciones, colocación de acciones y emisión de deuda, titulización, gestión de riesgo), y la realización de inversiones con fondos propios. En un conglomerado financiero se puede identificar un banco minorista, un banco de inversión o corporativo, la gestión de activos, inversiones con fondos propios, y seguros. El ahora infame modelo bancario de “originar y distribuir”, mediante el cual los bancos tratan de deshacerse del riesgo crediticio originando préstamos hipotecarios y titulizándolos rápidamente, es un buen ejemplo del proceso evolutivo de la banca. El margen financiero dejó paso a los ingresos por comisiones y hubo un salto de la inversión en infraestructura en las sucursales a la inversión en redes de

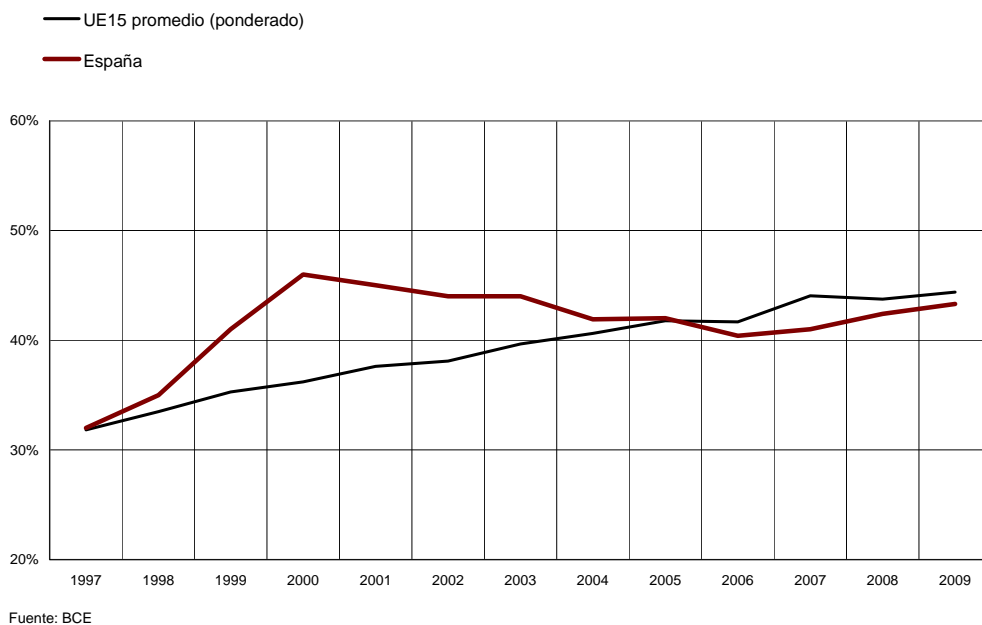
⁵ Los datos de la eurozona son el promedio simple de la ratio activos financieros/PIB de cada país. La serie de eurozona no incluye Luxemburgo, Irlanda (entre 1995 y 2000), Chipre (2008) y Malta (2008).

comunicación, tecnología de la información y capital humano especializado. Este proceso también se ha dado en la banca en España. Pasada la crisis, el margen financiero ha ganado otra vez importancia (por lo menos debido a la política de tipos de interés muy bajos de los bancos centrales) y el peso de los activos financieros bancarios tiende al alza. El retorno a la banca tradicional se aprecia también en los EE.UU., donde recientemente el volumen de activos de la banca comercial en términos reales crece más que el del total de intermediarios financieros.

Consolidación y aumento de la concentración

La reestructuración está tomando la forma de consolidación, con reducciones similares en los EE.UU. y Europa en el número de bancos entre 1997 y 2007 (disminución del 22% en los EE.UU. y del 29% en la UE-15). En Europa ha habido un predominio de fusiones domésticas y, más recientemente, transfronterizas, y en los EE.UU. de fusiones interestatales. Una consecuencia es que a pesar de un aumento de la concentración nacional en los EE.UU. en los veinte últimos años, la concentración local muestra, si acaso, una tendencia decreciente (Berger, Demsetz y Strahan (1999), Tabla 7 en White (2009)).

GRÁFICO 4 RATIO CR-5 PARA ESPAÑA Y UE-15. PARTICIPACIÓN DE LAS CINCO MAYORES INSTITUCIONES DE DEPÓSITOS COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE ACTIVOS



En Europa la dominancia de las fusiones domésticas tiende a incrementar la concentración local (por ejemplo, en 19 de los 27 mercados de la UE, el CR-5 en activos está por encima del 50% en 2007). En la UE-15 la ratio CR-5 para activos ha aumentado del 37,6% en 2001 a 44,3% (promedio ponderado) en 2009. España se sitúa en el entorno del promedio ponderado de la UE-15, los dos por encima de los niveles de los EE.UU. (Gráfico 4).

Los efectos de la liberalización en España no se hicieron esperar, con un aumento aparente de la rivalidad entre entidades importante.⁶ El sector ha sufrido un proceso de reestructuración en donde no han faltado maniobras hostiles que han desembocado en los dos grandes bancos Santander y BBVA, además de un número relevante de concentraciones que involucraron bancos y cajas medianos y pequeños. En el proceso competitivo las cajas han aparecido como un competidor formidable de los bancos

⁶ Por ejemplo, con las sucesivas "guerras" en el sector: supercuentas, desatada en 1989, fondos de inversión a partir de 1991, hipotecario en 1993, etc. Véase, por ejemplo, Vives (1990) para un breve análisis de la nueva competencia introducida por las supercuentas.

ganando cuota, como se verá, tanto en los mercados de crédito, con la excepción del crédito hipotecario, como de depósito. La banca extranjera, sin embargo, no ha logrado una penetración importante en el mercado español. Asimismo, las entidades financieras, particularmente los bancos, han logrado dirigir y gestionar en buena parte el proceso de desintermediación.

En el resumen, la liberalización ha ido asociada a un aumento de la competencia a la que se enfrentan los intermediarios financieros. Al mismo tiempo, la banca se ha transformado hacia la provisión de servicios y la reestructuración ha tendido a aumentar la concentración agregada (aunque las consecuencias de esto puedan haber sido diferentes en los mercados minoristas locales relevantes en los EE.UU. y Europa). La crisis marca un retorno a la banca tradicional (con un aumento del peso de las entidades de crédito en los activos financieros intermediados - sobre todo en los EE.UU. pero también en la eurozona y España) y tiende a exacerbar la tendencia de la consolidación. Está por ver si esto representa una reacción duradera o temporal.

2.2 La crisis y la reforma de la regulación

El proceso de liberalización en la banca ha estado acompañado por requisitos prudenciales, permitiendo a los bancos confiar en sus propios modelos internos para valorar y controlar el riesgo, e incluyendo exigencias de divulgación de información para las instituciones financieras a fin de aumentar la transparencia y fomentar la disciplina de mercado. Esta visión flexible de las exigencias de capital, supervisión, y disciplina de mercado son los pilares del marco de Basilea II. La intención de este marco fue proporcionar a las exigencias de capital una mayor sensibilidad frente al riesgo. Los supervisores valorarían cuán bien los bancos están ajustando su capital a los riesgos asumidos y los bancos revelarían la información sobre su estructura de capital, prácticas contables, exposiciones al riesgo y adecuación de capital. Todo el esquema regulatorio se ha puesto en cuestión debido a la crisis.⁷

⁷ Véase el análisis de la crisis financiera y su impacto en la regulación en Vives (2010b).

La crisis financiera marcará un cambio de tendencias en el sector bancario en términos de requisitos reguladores, modelo de negocio, papel de la innovación e internacionalización. Los requisitos de solvencia y liquidez de la banca van a aumentar de manera importante en el marco de la nueva regulación de Basilea (denominada “Basilea III”). Los objetivos de la regulación son que las entidades puedan sobrevivir a pérdidas inesperadas y que se ataje el posible contagio entre entidades. Se va a incrementar la cantidad (ratios de solvencia más estrictas) y calidad (menos instrumentos híbridos como participaciones preferentes o deuda subordinada en relación al *core* capital compuesto por acciones ordinarias y reservas, netos del fondo de comercio) del capital de las instituciones, con provisiones contracíclicas, y se van a imponer requisitos de liquidez para ajustar y moderar la transformación de plazos de la industria.

En la nueva propuesta del BIS (Banco de Pagos Internacionales) los requisitos mínimos para los ratios de capital sobre activos ponderados por riesgo de 2% para el *core tier 1* (acciones y reservas netos del fondo de comercio), 4% para el *tier 1* (incluyendo acciones preferentes no acumulativas), y 8% para el capital regulatorio total (incluyendo acciones preferentes perpetuas e instrumentos híbridos deuda/capital, deuda subordinada, y provisiones genéricas) alcanzarán, de manera progresiva los dos primeros, valores de 4,5%, 6% para 2015.⁸ Incluyendo un colchón de conservación del capital que aumentará hasta el 2,5%, se alcanzaran requerimientos totales para el *core tier 1*, *tier 1* y capital regulatorio total del 7%, 8,5% y 10,5%, respectivamente para finales de 2018.⁹ También se activará, según las circunstancias de cada país, un colchón anticíclico macroprudencial con el objetivo de controlar el riesgo sistémico asociado a periodos de crecimiento excesivo del crédito agregado de hasta un 2,5% adicional del capital ordinario. La ponderación por riesgo de los activos está también en revisión limitada.

⁸ Véase BIS (2009) y los anexos de julio y septiembre de 2010.

⁹ En la medida en que las pérdidas agoten dicho colchón se incrementarán las restricciones sobre la distribución de beneficios, priorizando el fortalecimiento de la base de capital por sobre el pago de dividendos y bonificaciones discrecionales.

La vulnerabilidad de la financiación mayorista, corresponsable de la crisis, se quiere moderar. Así se introduce una ratio de liquidez a corto plazo (*liquidity coverage ratio*) para cubrir 30 días de retiradas con activos líquidos, y una ratio de largo plazo de fondos estables netos (*net stable funding*) para promover la financiación a largo plazo y moderar la transformación de plazos (para que el activo a largo plazo no sea financiado a corto plazo).¹⁰ La segunda ratio debería proporcionar un colchón de un año para enfrentar problemas de rentabilidad o solvencia de una institución.

Dentro de las nuevas propuestas en el marco de Basilea III también se incluye una ratio de apalancamiento con el objetivo de proporcionar un indicador simple, transparente y no basado en el riesgo que actúe como una medida suplementaria a la ratio ponderada por riesgo de Basilea II. Este indicador, que se aplicará a nivel mundial, exigirá a los bancos mantener un total de capital *tier 1* equivalente al 3% de los activos totales (sin ponderar por riesgo).¹¹

Estos requisitos representarán un aumento de coste para las instituciones y una disminución de los niveles de crédito. Las altas rentabilidades del pasado no se repetirán y se configura un sector con un nivel de riesgo y una rentabilidad más bajas. Asimismo, si se mantienen las ideas iniciales, los cambios propuestos en el cómputo del core capital penalizarán a las instituciones bancarias que tengan intereses y participaciones minoritarios y negocio asegurador. En efecto, los intereses minoritarios no se consolidarían en el *core capital* (de *tier 1*)¹² mientras que sí computarían como activos ponderados por riesgo (la razón es que el interés minoritario puede cubrir el riesgo de la subsidiaria relacionada pero no el riesgo del grupo y se evita un posible arbitraje regulatorio); asimismo las participaciones significativas (de más del 10%) en instituciones financieras no consolidadas (bancos, seguros, y otras entidades financieras)

¹⁰ La ratio de liquidez de corto plazo tendrá un periodo de observación que se iniciará el 2011 terminando en el 2015 con la introducción de requisitos mínimos. El ratio de largo plazo se observará desde el 2012 y no será implementada hasta el año 2018 y aún puede estar sujeta a modificaciones.

¹¹ Los bancos estarán obligados a publicar esta ratio a partir de 2015 y deberán cumplir con el requerimiento del 3% a partir de 2018.

¹² Algunos intereses minoritarios en subsidiarias extranjeras bancarias sí podrán ser contabilizados como core capital, respaldando pérdidas específicas de esas subsidiarias.

pueden computar como parte del *core capital* sólo hasta un límite del 10% de las acciones ordinarias (para evitar el contagio de problemas en las subsidiarias al grupo).

La evaluación del impacto de la reforma de Basilea en el crecimiento de la economía es compleja. A largo plazo debería potenciar el crecimiento al contribuir a hacer las crisis financieras menos probables y menos profundas y por tanto a reducir las pérdidas de PIB asociadas a la crisis. Al mismo tiempo puede incrementar el coste de la intermediación financiera al aumentar los márgenes necesarios para recuperar los costes adicionales de los más elevados requisitos de capital y liquidez. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que el aumento del requisito de capital hace a la banca más segura y por tanto el coste del capital debería reducirse. El BIS ha realizado una simulación de la reforma de Basilea y ha concluido que los beneficios son positivos en un rango muy amplio de requisitos de capital más elevados que los actuales (hasta doblarlos aproximadamente).¹³ A ello habría que añadir el coste de la transición al nuevo sistema.

A falta de concretar todos los detalles, que son cruciales, las propuestas de Basilea III en relación al capital tienden a penalizar las *joint ventures* en banca, y por tanto sus potenciales beneficios en términos de entrada en el mercado, intercambios de conocimiento y buenas prácticas, así como pueden inducir una menor diversificación geográfica y en segmentos del negocio como el asegurador. Las propuestas en relación a la liquidez tendrán implicaciones para la función de transformación de plazos de la banca dado que se pretende limitarla y podrían penalizar a la banca minorista (al considerar relativamente poco estable la financiación vía depósitos).

Más compleja es la influencia previsible en la frontera entre intermediación y mercado. Los requisitos previstos de liquidez por el lado del activo harán menos atractivos los créditos y más los bonos, y en particular los bonos públicos, y por el lado del pasivo primarán los depósitos frente a los fondos mayoristas. El resultado podría ser una desintermediación del activo y una reintermediación del pasivo. De hecho, existe una

¹³ BIS (2010a).

tensión entre la tendencia a controlar y reducir la titulización por un lado y los aumentos en los requisitos de capital y de liquidez de los créditos de las entidades por otro.

La reforma reguladora puede tener un impacto importante en el grado de internacionalización del sector bancario. En efecto, la tendencia a aislar los problemas de las entidades en el país en que se den puede llevar a entidades supranacionales que sean colecciones de subsidiarias capitalizadas, reguladas y supervisadas independientemente. Por ejemplo, en la UE sustituyendo las sucursales por subsidiarias nacionales. Ello puede representar un freno a la integración del mercado financiero europeo. En la UE, y en la eurozona en particular, se necesitan mecanismos de resolución de crisis de entidades paneuropeas que establezcan *ex ante* la financiación de la reestructuración y que estén acompañadas de un seguro de depósito a nivel europeo para evitar problemas como los explicitados en la quiebra de Fortis. Este tema está sobre la mesa de debate en la UE. Asimismo el tratamiento dado en los requisitos de capital a las participaciones minoritarias tendrá consecuencias importantes en la expansión internacional de las entidades financieras.

La regulación se enfrenta al reto de cómo hacer el sistema financiero más resistente y estable sin reprimir su desarrollo y la innovación. El sector financiero se enfrenta al reto de recuperar la confianza y la reputación, y de adaptarse al nuevo entorno regulador más estricto, consecuencia de la visión de que el sector ha disfrutado de retornos excesivos debido a una asunción de riesgo también excesiva. Las consecuencias de los cambios regulatorios serán muy importantes en la definición del modelo de negocio y en la estrategia de internacionalización.

3. Situación del sector bancario español

Se tratará en primer lugar la situación antes de estallar la crisis en 2007, el impacto de la crisis en segundo lugar, y finalmente las fortalezas y debilidades del sector.¹⁴

3.1 El sector bancario a las puertas de la crisis

El sector bancario español antes del estallido de la crisis se caracterizaba por una gran expansión y aumento del crédito con especialización en el mercado inmobiliario; centralidad del sistema bancario, pese al desarrollo de los mercados financieros; financiación mediante depósitos y mercados mayoristas; aumento de la concentración; aumento del número de oficinas y alta densidad de red; elevado poder de mercado, aunque con tendencia decreciente; alta rentabilidad, solvencia al nivel de la UE-15 y baja morosidad; y un alto ritmo de internacionalización.

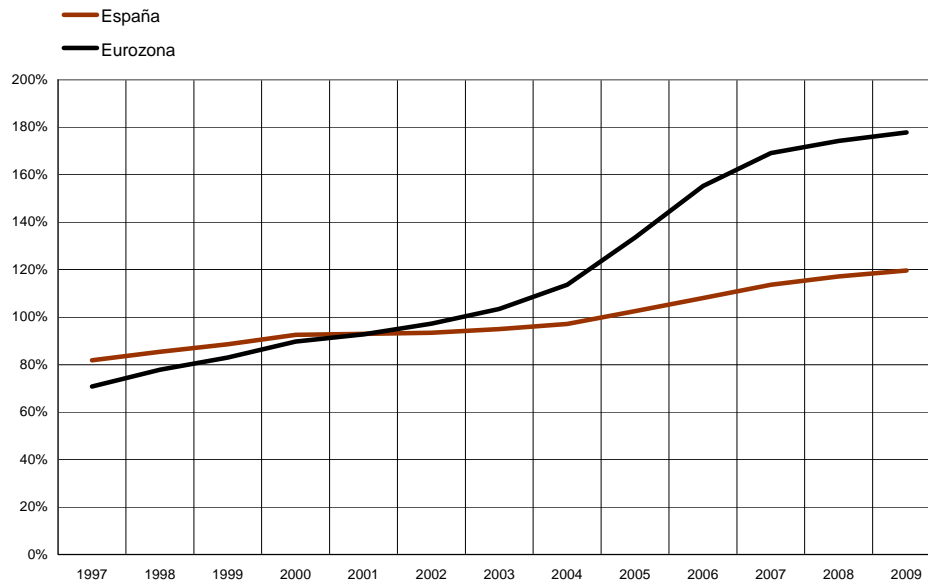
Expansión, especialización y posición central del sector bancario español

El sector bancario español ha tenido una *expansión* notable acompañando la fase de crecimiento de la economía española que empieza en 1997. En efecto, los activos bancarios se han multiplicado por 3,5 en el periodo 1997-2007 (por 2,14 en la eurozona), creciendo por encima del crecimiento del PIB en el periodo.

De hecho, el crédito al sector privado (no bancario) se ha multiplicado por 5 en España entre 1997 y 2007 (se multiplicó por 2,15 en la eurozona) llegando al 169,1% del PIB (113,6% del PIB en la eurozona) (Véase Gráfico 5).

¹⁴ Las fuentes de los datos en esta sección son: Banco Central Europeo (2010), Banco de España (2010), BIS (2010b), Escrivá (2009), Eurostat, Fondo Monetario Internacional (2009, 2010), Maudos y Fernández de Guevara (2008) y Roldán (2010).

GRÁFICO 5 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (NO BANCARIO)¹⁵ EN % DEL PIB. EUROZONA Y ESPAÑA



Fuente: BCE y EUROSTAT

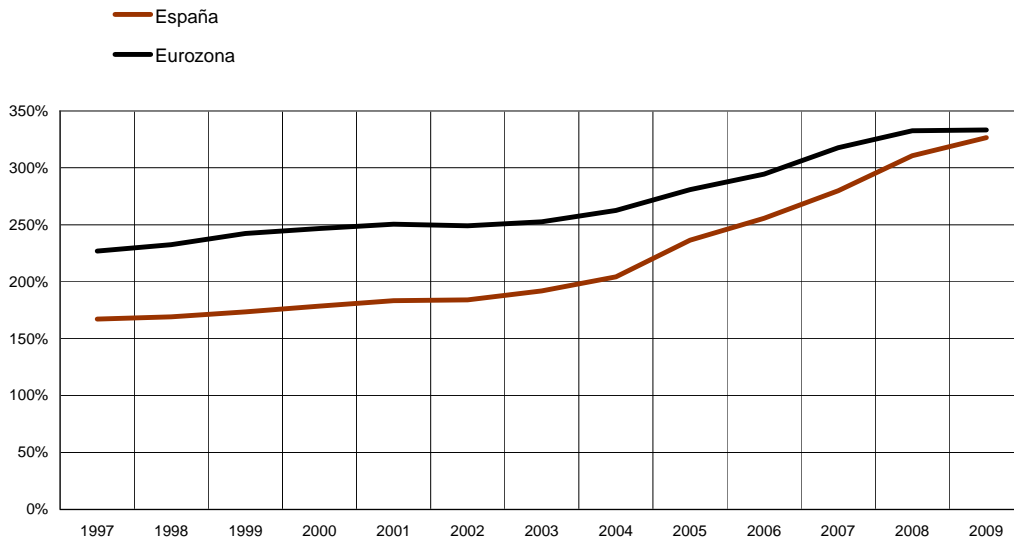
El aumento del crédito hipotecario ha sido formidable (de más del 19% en promedio anual entre 2002 y 2007, y de 9% en la eurozona). Además, el crédito para la compra de vivienda explica el 22% del crecimiento del balance del sector en España y el 12% en la eurozona. La banca española está muy *especializada en el mercado hipotecario* (por ejemplo, en 2004 los préstamos hipotecarios representaron el 55% de los ingresos que la banca obtuvo de las familias en comparación con un 33% de la UE-25). Aún así la deuda hipotecaria española con relación al PIB está en línea con la media en la UE-15.

El resultado ha sido un aumento del peso de los activos bancarios en el PIB por 1,7 entre 1997 y 2007 (por 1,4 en la eurozona), quedando en 2007 España claramente por debajo de la media de la eurozona. (Véase Gráfico 6). Aún así, el peso del sector financiero en la economía es inferior a la media europea (en 2007 la intermediación financiera representaba el 5,3% del VAB y casi el 2,0% del empleo en España. En la UE-15 estos porcentajes fueron de 5,6% y 2,9% respectivamente), pero tiene una productividad (en

¹⁵ Es decir, excepto a entidades financieras monetarias, residentes área euro.

términos de VAB por ocupado) elevada en relación a UE-15 (la productividad del sector financiero en España respecto al total de la economía en 2007 fue de 270% y la de UE-15 fue de 181,5%)

GRÁFICO 6 ACTIVOS BANCARIOS DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO EN % DEL PIB. EUROZONA Y ESPAÑA



Fuente: BCE y EUROSTAT

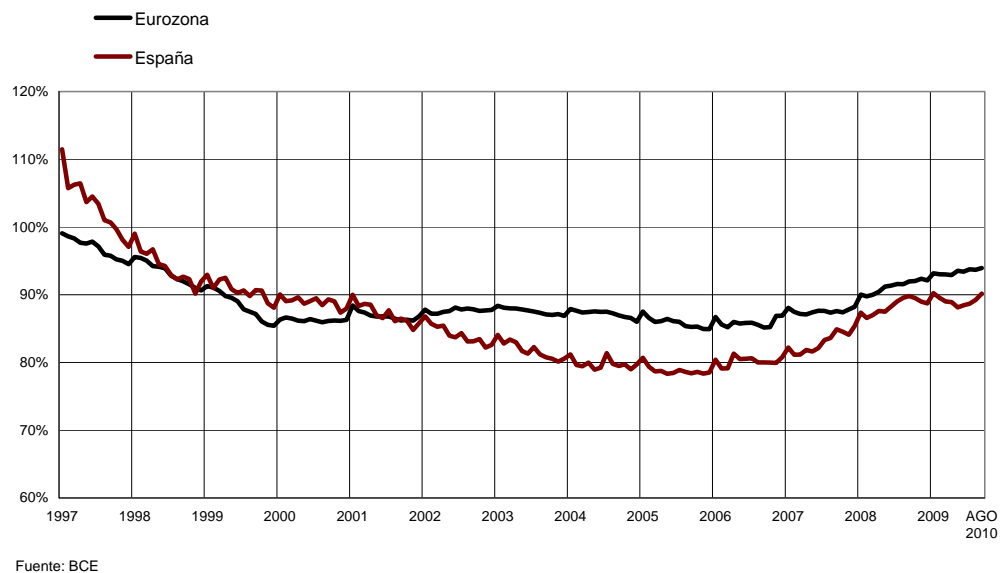
El sistema bancario sigue teniendo en España una *posición central* a pesar del mayor desarrollo de los mercados financieros. Por ejemplo, en 2007 los préstamos bancarios al sector privado (no bancario)¹⁶ representaban el 169% del PIB mientras que la capitalización bursátil representaba el 117%. Los bancos tienen una importancia creciente en las fuentes de crédito a las empresas. Además, buena parte de la actividad relacionada con los mercados, como fondos de inversión y de pensiones, se gestiona por el sector bancario.

¹⁶ Datos del BCE (como en el Gráfico 5).

Financiación con depósitos y recurso al exterior

La expansión del sector se ha financiado en buena parte con depósitos. Los depósitos no interbancarios representaban en 2007 el 48,7% del balance del sector frente a 30% de la eurozona. Aún así los depósitos (del sector privado excepto del gobierno central y de las entidades financieras monetarias) han pasado de representar el 111% de los préstamos al sector privado (excluyendo el bancario financiero) en 1997 al 82% en 2007, mientras que la eurozona se ha pasado del 99% al 88%. (Véase Gráfico 7). El sector ha necesitado aumentar su financiación en mercados mayoristas (interbancario, emisión de títulos y titulización) al crecer los depósitos un 14% anual (promedio) entre 1997 y 2007, mientras que los créditos al sector privado (no bancario) en promedio lo hacían al 17,5%.

GRÁFICO 7 DEPÓSITOS/CRÉDITOS. EUROZONA Y ESPAÑA



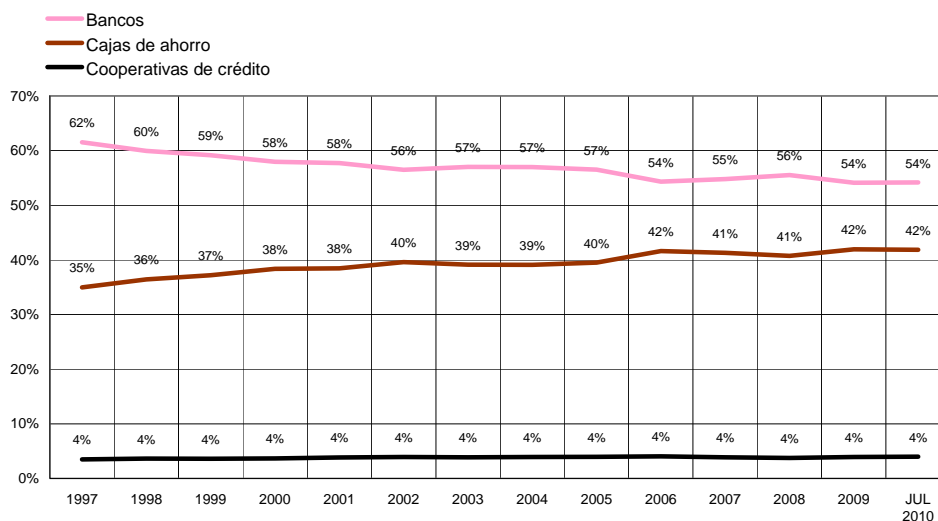
Los activos titulizados por España han pasado del 3% del PIB en 2000 al 33% del PIB en 2007, de ellos el porcentaje de activos titulizados mantenidos en el balance del sector bancario llegaba al 50% en 2007, con porcentajes de inversión extranjera de más de 60%. Las cajas de ahorro han sido los grandes emisores de cédulas hipotecarias.

Estructura de mercado, consolidación y extensión de la red

La banca europea se ha consolidado desde 1997 con una reducción de casi el 29 % del número de entidades hasta 2007 en la eurozona (de 14,2 % en España). La concentración ha crecido (CR-5 sobre activos ha subido 9 puntos hasta 41% en 2007 en España, inferior al 44,2% de la eurozona (promedio ponderado, véase Gráfico 3). El índice Herfindahl sobre activos ha aumentado más de un 61% en el periodo pero sigue siendo reducido en el contexto europeo (459 en España por 655 en la eurozona en 2007). En el periodo ha habido pocas fusiones entre cajas y tres adquisiciones de bancos por cajas.

A finales de 2007 había 151 bancos comerciales que representaban un 54,8% de los activos totales de las entidades de crédito (con cajas y cooperativas). Las 46 cajas tenían una cuota de mercado del 40%. El resto son cooperativas y entidades de crédito especializadas. En el periodo 1997-2006 las cajas han ganado cuota de mercado a los bancos domésticos de forma clara. (Véase Gráfico 8).

GRÁFICO 8 CUOTA DE MERCADO DE LAS ENTIDADES DE CREDITO EN ESPAÑA

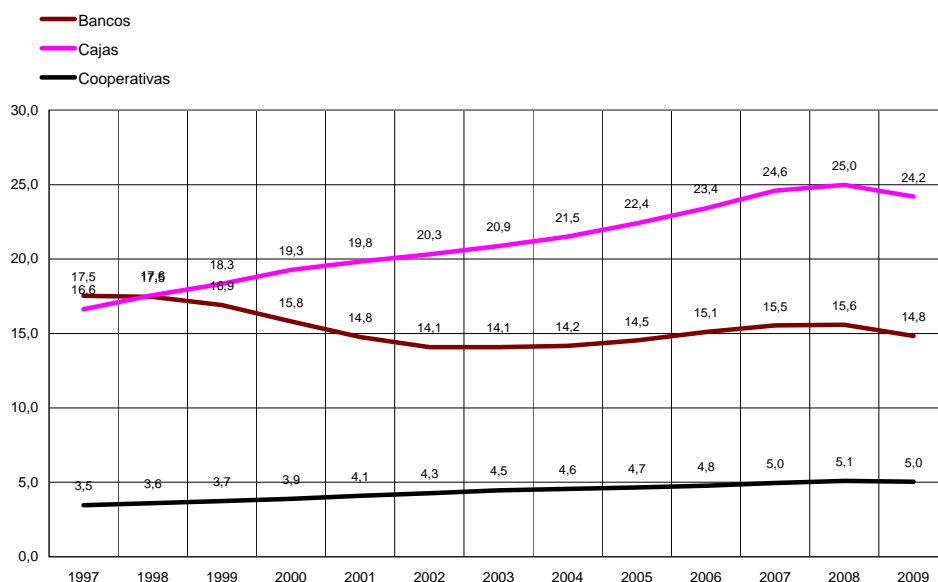


Fuente: Banco de España

En la UE (sin España) la red de oficinas bancarias se ha reducido desde 1997 mientras que en España ha aumentado (un 19,6% hasta 2007) con una elevada densidad de red (con el menor número de habitantes por oficina de la eurozona y con pocos habitantes por cajero automático). Por ejemplo, mientras que la población por oficina bancaria ha aumentado en la UE-15 de 2.482 en 1997 a 2.720 en 2007, en España ha disminuido a menos de 1.000 (de 1.039 en 1997 a 977,5 en 2007). Las oficinas bancarias españolas son pequeñas en relación a la UE tanto en términos de empleados como de activos gestionados (los más pequeños de la eurozona). Una explicación parcial de la elevada densidad de la red es la baja densidad de población en España y la mayor especialización relativa en la banca al por menor. Es interesante observar cómo la penetración de los cajeros automáticos y terminales de punto de venta es muy superior en España que en el entorno europeo pero, en cambio, la penetración de la banca por Internet es reducida (en 2007 el 16% de la población de más de 16 años la usaba mientras que en la UE-25 el porcentaje era del 27%); aún así la penetración está creciendo rápidamente. La explicación está en la relativamente baja penetración de la banda ancha en España junto con un menor nivel de educación de la población.

En la UE-15 se ha reducido el número de empleados en banca mientras que ha aumentado en España. El crecimiento del número de oficinas y de empleo se debe fundamentalmente a la expansión de las cajas (entre 2000 y 2007 los bancos reducen su red ligeramente mientras que la red de cajas crece un 27,6%; en términos de empleo entre 2000 y 2007 las cajas lo aumentan un 30% mientras que los bancos lo reducen un 4%). (Véase Gráfico 9).

GRÁFICO 9 NÚMERO (EN MILES) DE OFICINAS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN ESPAÑA



Fuente: Banco de España

Grado de competencia

Los indicadores del grado de rivalidad (índices de Lerner, estadístico de Panzar-Rosse) indican que el poder de mercado en el sector bancario español es más elevado que en Europa aunque el diferencial ha tendido a reducirse.¹⁷ De 1997 a 2005 la tendencia tanto en España como en Europa ha sido al aumento del poder de mercado.¹⁸ Hay heterogeneidad por segmentos puesto que mientras los márgenes en depósitos a la vista y préstamos al consumo son más elevados que la media europea, en créditos a las empresas, hipotecario y depósitos a plazo son inferiores. En el periodo previo a la crisis destaca la caída de márgenes en los productos del activo. En todo caso la contribución de las cajas a la competencia en el mercado es notable.

¹⁷ Ver Maudos y Fernández de Guevara (2008).

¹⁸ Según el estadístico de Panzar-Rosse el poder de mercado en la banca española decrece a partir de mediados de los años ochenta cuando se imponen medidas de liberalización, para alcanzar un mínimo en el quinquenio de final de siglo y recuperarse posteriormente. Véase Gutiérrez de Rozas (2007).

Resultados y solvencia

Los resultados de la banca española comparan favorablemente con la banca europea y esto es así a pesar de su menor apalancamiento. La rentabilidad sobre activos (ROA) y las rentabilidad sobre capital (ROE) de la banca española fueron 1,4 veces superiores a la media de la eurozona en 2007.

La banca española goza de márgenes (tanto financiero como ordinario) más elevados aunque se han reducido más rápidamente que en la UE. Tanto en España como en Europa la banca ha aumentado los ingresos por comisiones y operaciones financieras llegando a casi el 50% del resultado en 2006. Al mismo tiempo la banca española tiene unos costes medios ligeramente más elevados que la europea (más de un 10% superior que los costes medios de la UE -15 en 2006 por ejemplo) a pesar del esfuerzo de contención de costes realizado (sobre todo por parte de los bancos). Desde 1997 a 2007 la banca española ha mejorado cerca de un 30% la ratio de gastos de explotación en relación al margen ordinario y ha reducido en 63% el coste medio, en un contexto en que el margen ordinario se ha reducido un 27% entre 1997 y 2007. Para la UE-15 las cifras correspondientes han sido, respectivamente 10%, 30% y 16%.¹⁹ En 2007 la ratio de gastos de explotación en relación al margen ordinario es un 33% inferior a la media europea.

El sistema bancario antes de la crisis se presentaba como bien capitalizado, aunque con una ratio de solvencia total ligeramente por debajo de la media de UE-15 (10,7 en España y 11,6 en promedio en la UE-15 en 2007 aunque esta ratio no incluye las provisiones genéricas requeridas por el Banco de España acumuladas en tiempos de bonanza). Hay que notar la tendencia decreciente de la ratio de solvencia tanto en la UE como en España. El nivel de provisiones para cubrir la morosidad (créditos dudosos) es elevado (del 214,6% a diciembre de 2007 según el FMI, frente a un 83,5% de la UE-15 -sin incluir Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Holanda y UK- o a un 86,1% en la eurozona -sin incluir Luxemburgo, Holanda y Finlandia) debido al incremento de reservas durante el periodo de crecimiento elevado del crédito. La tasa de morosidad es baja, con un 0,9%

¹⁹ Véase Maudos y Fernández de Guevara (2008).

de créditos dudosos sobre el total a diciembre de 2007 frente a un 1,7% la UE-15 en 2007 (sin Holanda).

Internacionalización

La banca española se ha internacionalizado a un ritmo superior que la banca europea aunque el peso del sector exterior en su balance es sustancialmente inferior que en la eurozona (en 2007 por parte del activo, como destino de inversión, un 14,16% frente a un 33,3% de la eurozona, y por parte del pasivo, como fuente de financiación, un 15,01% frente a un 22,3%). La UE-15 es la principal fuente de financiación externa (casi el 90%, principalmente Alemania, Francia, Holanda y Reino Unido) y de las inversiones españolas en el exterior (59,4% de los activos bancarios españoles enviados al exterior fueron enviados a la UE - 15 en 2006). Las inversiones exteriores son consecuencia de la expansión internacional de los grandes bancos españoles desde mediados de los años noventa, primero en América Latina, y después en los EE.UU. y en Europa (Reino Unido en particular). El sistema bancario español es dual, con los dos grandes bancos muy internacionalizados (con las actividades exteriores representando aproximadamente la mitad de los ingresos en 2008), una presencia pequeña pero significativa internacional de la banca mediana, y poca de las cajas (con alguna excepción reciente). La presencia en Asia de las grandes entidades españolas es pequeña a pesar de las incipientes inversiones realizadas. Por otra parte la penetración de la banca extranjera en España es reducida: en 2007 los activos de las sucursales y filiales extranjeras en España en porcentaje de los activos totales fue de 11,6% por el 20% en la eurozona.

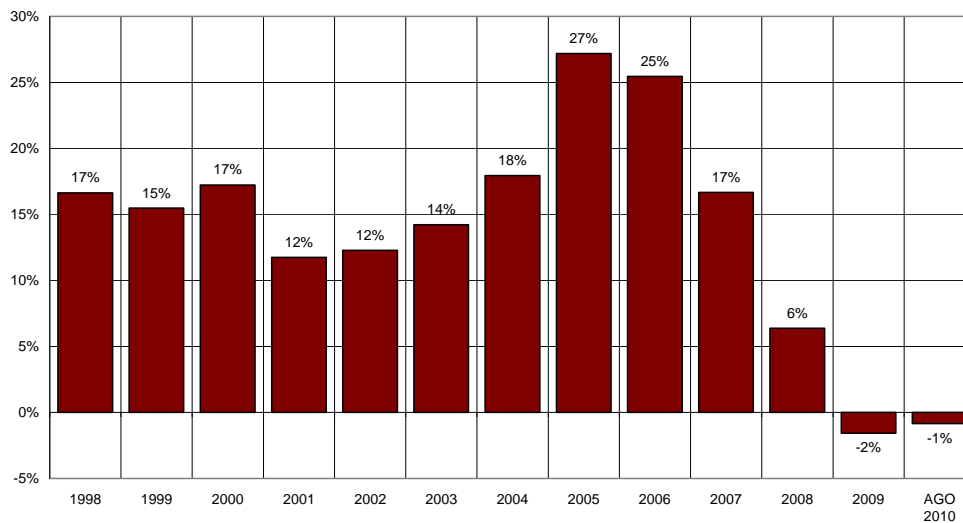
3.2 El impacto de la crisis financiera

El impacto de la crisis financiera que estalla en agosto de 2007 se ha dejado sentir en el sector. Al secarse los mercados al por mayor, la banca española ha tenido que competir para atraer más depósitos (de los fondos de inversión fundamentalmente), pagar más por la liquidez, acudir a la financiación del BCE (doblando este recurso en relación al periodo pre-crisis) en línea con otros sistemas bancarios europeos, y recurrir a los programas de liquidez del gobierno (Fondo de Adquisición de Activos Financieros –FAAF, emisiones avaladas). Los tipos de depósito se elevan en relación a los tipos del BCE, en general más

para las cajas que para los bancos. La heterogeneidad entre entidades en la remuneración de la liquidez y el recurso al BCE ha aumentado a largo del desarrollo de la crisis. La titulización de activos inmobiliarios ha continuado, pero fundamentalmente para ser presentados al BCE como colateral en las operaciones de financiación.

El gran crecimiento del *crédito* se ha ralentizado y revertido en 2009 (con un crecimiento del 6,2% de diciembre 2007 a diciembre 2008 y una caída de 2% de diciembre 2008 a diciembre 2009 al sector privado residente y no bancario por parte de las entidades de crédito) debido a factores de demanda y de oferta (con estándares más restrictivos para la concesión de créditos). Hay que notar sin embargo, que el crédito en 2009 cae un 2%, menos que el PIB nominal que cae más de un 3%. (Véase Gráfico 10a). El crecimiento del crédito para la adquisición de vivienda también se ha revertido con un crecimiento nulo en 2009. (Véase Gráfico 10b).

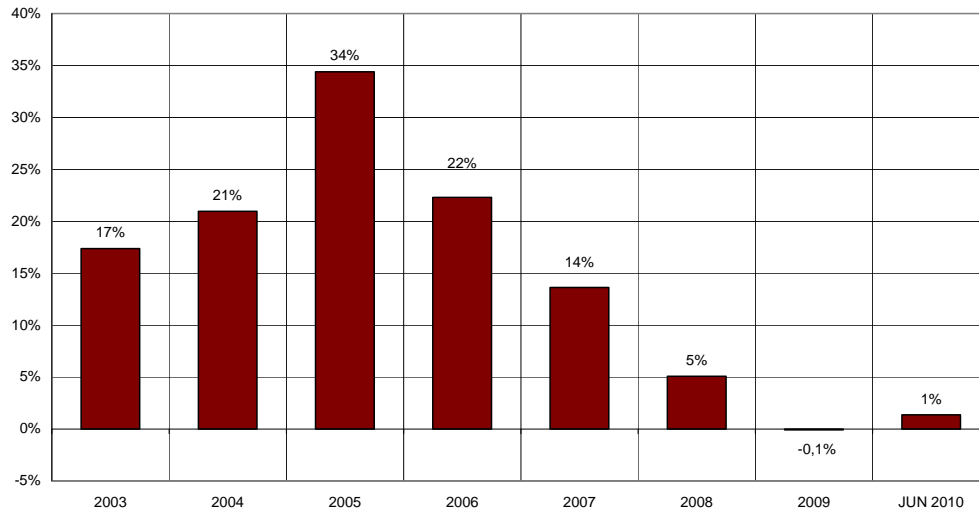
GRÁFICO 10a CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (NO BANCARIO Y RESIDENTE) DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN ESPAÑA²⁰



Fuente: Banco de España

²⁰ Excluye AA.PP. y entidades de crédito y no residentes. Para 2010 tasa de agosto 2009 a agosto 2010.

GRÁFICO 10b CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO A HOGARES PARA LA COMPRA DE VIVIENDA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN ESPAÑA²¹

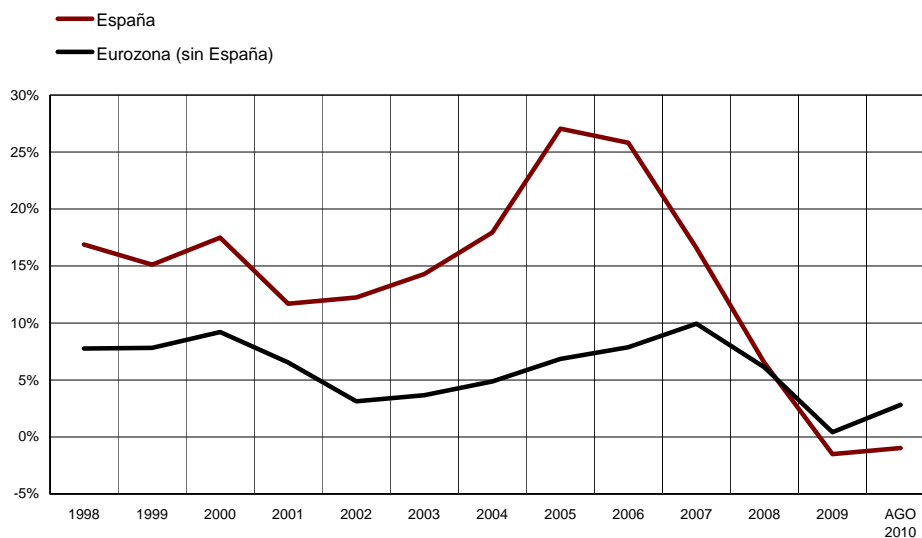


Fuente: Banco de España

El gran crecimiento del crédito en España en relación a la eurozona y la reversión por la crisis se aprecian en el Gráfico 11.

²¹ Para 2010 tasa de junio 2009 a junio 2010.

GRÁFICO 11 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (NO BANCARIO), VARIACIÓN ANUAL DEL SALDO VIVO: ESPAÑA Y EUROZONA (SIN ESPAÑA)

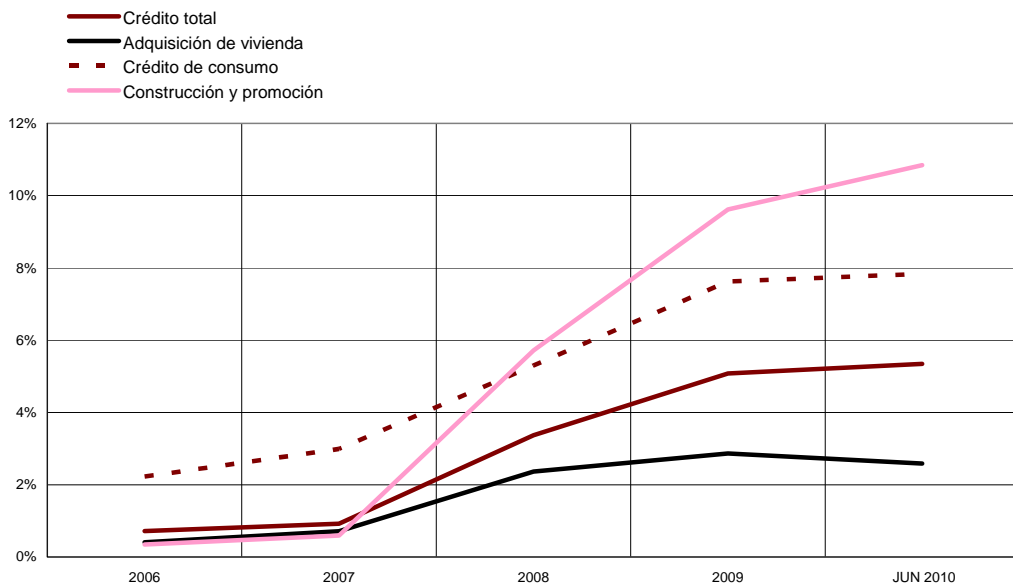


Fuente: BCE

El sector bancario español no se ve afectado de forma material directamente por los productos tóxicos de las hipotecas *subprime* de los EE.UU. y sus consecuencias. La crisis en España conjuga en primer lugar la perturbación de la iliquidez de los mercados mayoristas e interbancario, que pincha la burbuja inmobiliaria y obliga a un desapalancamiento general, con una crisis de solvencia tradicional posterior, después de la explosión de la burbuja debido a la devaluación de los activos y las reducidas perspectivas de crecimiento de la economía. El resultado es un *aumento importante de la morosidad* así como de la asunción en el balance de los bancos de propiedades inmobiliarias. La morosidad ha pasado de menos del 1% en 2007 a cerca del 5,5% en julio de 2010 con una mora mucho más pronunciada en las empresas que en las familias (la morosidad de las empresas en el segundo trimestre de 2010 ha sido de casi el 7% mientras que la de las familias ascendió a menos del 3,5%) y con tasas similares para cajas y bancos. El crecimiento anual de los créditos dudosos ha caído desde enero de 2009 (cuando alcanzó su pico de cerca del 300%) hasta agosto de 2010 (14%).

En general la morosidad en el sector de la construcción e inmobiliario representa la más alta en comparación con otros sectores y ha aumentado marcadamente (el porcentaje de créditos dudosos pasa de 0,3% en 2007 a cerca del 11% en junio de 2010), afectando más a las cajas por su mayor exposición que a los bancos (que sufren más por el crédito al consumo, con una tasa de morosidad de 9,2%, mientras que la tasa de morosidad de las cajas es de 3,8% para este tipo de créditos). El porcentaje de créditos dudosos en construcción y promoción (por encima del 10%) contrasta con el de adquisición de vivienda (2,5%) (Véase el Gráfico 12). La razón está en el arraigo de la vivienda en propiedad en España junto con las garantías personales que se exigen en una hipoteca (a diferencia, por ejemplo, de la situación en los EE.UU.).

GRÁFICO 12 PORCENTAJE DE CRÉDITOS DUDOSOS EN EL CRÉDITO A CADA SECTOR



Fuente: Banco de España

A diciembre de 2009 la exposición al sector de la construcción y la promoción representa el 25% del crédito a familias y empresas y el 12% del balance consolidado de las entidades de depósito, con una tasa de mora del 9,6% y gran heterogeneidad entre entidades, tanto respecto a su exposición al sector como a la morosidad. Así, la exposición al sector de construcción y promoción inmobiliaria de las entidades de depósito varía entre 6% y 50%, y la ratio de morosidad oscila entre 2,3% y 28%. La exposición potencialmente problemática se debe complementar con la información sobre

las adjudicaciones de activos inmobiliarios. Se estima que a finales de 2009 las adjudicaciones de activos representaban un 1% del balance de los bancos y un 2,9% de las cajas. Teniendo en cuenta las adjudicaciones de activos el ratio de activos potencialmente problemáticos pasaría del 5% de la tasa de mora a un rango del 8-9%. Estimaciones hasta Junio de 2010 pondrían el porcentaje de activos potencialmente problemáticos en más de un 40% del total de la inversión y con una cobertura (incluyendo las provisiones genéricas para los negocios en España) de un tercio de los activos.

En general el aumento de la mora es muy *heterogéneo* entre entidades, con un aumento muy importante de la desviación típica de la tasa de mora desde el principio de la crisis. No es descartable que la morosidad en los bancos aumente más que en las cajas dada la mayor exposición de los primeros al crédito personal y comercial con escasa garantía colateral.

Es interesante comprobar cómo en la recesión de 1993 la morosidad repuntó más a consecuencia probablemente de un mayor nivel de los tipos de interés. Esto indica también la vulnerabilidad de la situación actual a una subida de tipos. (Véase Cuadro 1).

CUADRO 1 MOROSIDAD: CRÉDITOS DUDOSOS COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE CRÉDITO (DE ENTIDADES DE CRÉDITO) AL SECTOR PRIVADO (RESIDENTE Y NO BANCARIO)

	% 1993	% 2009
Morosidad	8,9	5
Crecimiento del PIB	-1,20	-3,60
Desempleo	22	18,83
Déficit público	6,70	-11,20

Fuente: Banco de España e INE.

La tasa de cobertura por provisiones ha caído a menos del 60% (diciembre 2009) y las provisiones genéricas se han consumido en buena parte. En 2009 el 67% del margen de

explotación del sector se ha tenido que destinar a provisiones en contraste con la fase final de la expansión en donde en 2006 se destinó solamente el 20%.²² La heterogeneidad entre entidades se traduce en una dispersión en las ratios de capitalización y en la velocidad en el consumo de las provisiones genéricas (a diciembre de 2008 desde un máximo entre entidades del 8% del activo a un mínimo casi nulo). Estas diferencias también se reflejan en un aumento de la dispersión entre las calificaciones de la deuda de las entidades y los niveles de los CDS.

Las entidades que tienen una mayor tasa de mora, que han accedido más a los programas de liquidez del gobierno o del BCE y calificaciones crediticias más rebajadas son las que tienden a ofertar tipos de depósito más elevados.²³ En 2010 se han multiplicado ofertas de depósito diversos puntos porcentuales por encima del tipo de interés de referencia del BCE. Este fenómeno se ha dado en otras crisis, como en la de las S&L de EE.UU., e indica que las entidades con problemas y con más necesidades de financiación están dispuestas a tomar más riesgo y aprovechar el paraguas que ofrecen los mecanismos de estabilidad y seguro del sistema financiero. En este sentido la competencia puede ser excesiva e ir en contra de la estabilidad financiera al aumentar la probabilidad de quiebra.²⁴

La evolución de mercado (en términos de cotización) de los dos grandes bancos se ha mantenido en línea a la alza con bancos europeos similares (orientados a la banca minorista, como Unicredito, ING, o BNP Paribas). Antes de la crisis de la deuda griega en enero de 2010 los niveles de CDS eran similares y éstos han tenido un repunte posteriormente. De hecho, hasta 2009 el sistema bancario español ha mostrado una mayor estabilidad en los resultados que en países del entorno europeo, con pérdidas limitadas por deterioro de activos financieros y sin necesidad de inyecciones de capital público.

²² Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España (marzo 2010).

²³ Con datos de principios de 2009 y tipo de depósito a 9 meses (ver BBVA).

²⁴ Véase Matutes y Vives (2000) y Vives (2010a) para un análisis de este fenómeno.

Según el BCE, la banca española mantiene la segunda tasa de rendimiento sobre activos (ROA) más elevada en la eurozona en 2008 (0,68% frente al 0,13% de media de la eurozona) y la tercera en 2009 (0,6% frente al 0% de media de la eurozona). Asimismo, la tasa de rendimiento sobre el capital (ROE) en 2008 y 2009 es la segunda más elevada con más del 12% y del 9%, respectivamente, frente a una media de -0,5% y de -1,6% en la eurozona.

3.3 Fortalezas y debilidades

La banca y el sector financiero españoles han tenido un desarrollo notable acompañando el periodo de crecimiento desde 1996 impulsado por la adopción del euro en 1999. En efecto, el peso de la banca aumenta en España así como el porcentaje de crédito en el PIB, por encima de los niveles en Europa. El euro representa unas perspectivas de rebaja permanente del coste de financiación para la economía y una revalorización de los activos como el suelo urbanizable que impulsan, junto con una política de tipos de interés bajos del BCE, la burbuja inmobiliaria y un gran crecimiento del crédito. Este crecimiento se ha fundamentado en algunos factores que representan fortalezas y en otros que representan debilidades.

La primera fortaleza es el carácter de banca tradicional con orientación minorista, con una gran base de depósitos y crédito tradicional (hipotecario, consumo, empresas), sin exposición a estructuras complejas (*conduits/SIV*) fuera de balance que fueron responsables de la crisis financiera desatada en los EE.UU. con las hipotecas *subprime*.

La segunda fortaleza es una eficiencia aparente elevada que se ha traducido en una contención de costes y con un crecimiento de la actividad bancaria con un menor crecimiento relativo de la red de oficinas y de la plantilla (sobre todo para los bancos). Tanto el tamaño medio de la oficina bancaria como los índices de productividad han aumentado. Estos han aumentado por encima de la media europea (UE-15 o eurozona) debido al uso de las tecnologías de la información, mayores niveles de capital humano y

de productividad total de los factores.²⁵ Los gastos de explotación en relación al margen ordinario han pasado del 64% en 1997 al 45% en 2007 mientras que en la eurozona lo han hecho del 66% al 56%. Nótese sin embargo que la evolución de los márgenes tiene en cuenta tanto factores de eficiencia como de poder de mercado.

La tercera es una elevada rentabilidad (por encima de la media europea tanto en ROE como en ROA) fundamentada en la eficiencia, gran crecimiento y un mayor poder de mercado, aunque posiblemente en declive relativo, que induce mayores márgenes.²⁶ En el periodo posterior a la integración en el euro (1997-2003) se produce una convergencia en los niveles de rivalidad con Europa puesto que el índice de Lerner en depósitos (créditos) decrece (crece) en relación al periodo pre-euro 1988-1996.²⁷

El resultado es una solvencia por encima de los mínimos exigidos pero que se ha resentido de la gran fase de expansión. Hasta 2008 se acompaña con bajos niveles de morosidad y con un elevado nivel de provisiones gracias, en parte, al sistema de provisiones genéricas implementado por el Banco de España. A partir de 2007 los ratios de solvencia mejoran.

Finalmente cabe destacar la internacionalización de algunas entidades siguiendo un proceso que va desde América Latina a Europa y los EE.UU., y es incipiente en Asia. La expansión internacional ha sido posible por la liberalización temprana del sector financiero español que aumentó los niveles de competencia y forzó a las entidades bancarias a reestructurarse y a ganar eficiencia.

El proceso de crecimiento y la crisis financiera desatada en 2007 han puesto de manifiesto debilidades importantes.

²⁵ Existe evidencia también del impacto de la integración en el euro en términos de reducción de costes operativos tanto de depósitos como para créditos (Martín-Oliver (2010)).

²⁶ Ver Maudos y Fernández de Guevara (2008).

²⁷ Véase Martín-Oliver (2010).

En primer lugar la *gran dependencia del sector inmobiliario* (construcción y promoción). Así a finales de 2007 el crédito al sector (construcción, promoción inmobiliaria y compra de vivienda) representaba casi el 60% del total (con un aumento de prácticamente 20 puntos en relación a 1997).

Mientras que en la eurozona en 2007 el crédito para la compra de vivienda era de menos del 12% del balance de las entidades de crédito, en España era casi el 21%. En 2009 el crédito a las actividades inmobiliarias, la construcción y la adquisición de viviendas sigue siendo casi el 60% del crédito total, representando más del 100% del PIB. En el caso de las cajas el porcentaje de créditos es mayor que la de los bancos (un 66,2% del total del crédito al sector privado que proporcionan por un 53% de los bancos en 2009) aunque los bancos han sido los que han reorientado más su actividad hacia el sector inmobiliario. La diferencia se explica por la posición inicial de las cajas en los préstamos hipotecarios. Esta dependencia hace vulnerable el sector a la explosión de la burbuja y puede comprometer el balance de algunas entidades. Como se ha observado en el Gráfico 12 el gran aumento de la morosidad en la construcción y promoción es muy marcado y es el más problemático. En conjunto la morosidad se incrementa con fuerza en España y ya en 2008 con el 3,4% supera con creces el porcentaje de la UE-15 con 2,5% (sin Holanda, Dinamarca y Luxemburgo). Asimismo cabe destacar que la gran mayoría de los créditos hipotecarios son a tipo variable y por tanto la banca no soporta el riesgo de interés pero sí de crédito, en un contexto en el que los tipos de interés tenderán al alza.

La segunda debilidad es la *gran dependencia de la financiación exterior* y, en general, de fuentes de financiación de mercado más caras que los depósitos. En efecto, el crédito ha crecido por encima de los depósitos y el sector ha tenido que financiarse en el interbancario, o con emisiones de deuda y titulizaciones. El peso de los depósitos ha subido desde 2007 dados los esfuerzos de captación de las entidades por los problemas de acceso a la financiación internacional (en 2009 llegan a un 90% de los créditos, un porcentaje aún por debajo del 93% de la eurozona).

Las titulaciones en España han mantenido mayormente el riesgo en el balance de las entidades al ser llevado a cabo bien con cédulas hipotecarias (respaldadas por toda la cartera de crédito del emisor) o bien con estructuras sencillas de bonos de titulación hipotecaria (respaldados solamente con los activos del fondo de titulación) en las que los originadores conservan las primeras pérdidas. Además los originadores, debido a la regulación del mercado hipotecario, continúan desarrollando el papel de administradores del crédito y responsables de su seguimiento y supervisión. El resultado es que las entidades han utilizado las titulaciones como mecanismo de financiación (incluso simplemente para utilizarlo como colateral en el descuento ante el BCE) más que para transferir riesgos. Esto quiere decir que el sector bancario español ha asumido directamente el riesgo del sector inmobiliario. Al mismo tiempo la crisis financiera ha puesto de manifiesto el riesgo de liquidez de estas fuentes de financiación y la exposición de los inversores internacionales a los títulos emitido por las entidades españolas.

La tercera debilidad es la presencia de un *exceso de capacidad* importante una vez acabada la extraordinaria fase de expansión. La red de oficinas está sobredimensionada dado que los niveles de crecimiento del crédito asociado al sector inmobiliario no volverán, y dado el previsible redimensionamiento del sector por el aumento de los requisitos de capital y de liquidez (de acuerdo con “Basilea III”) en respuesta a la crisis financiera.²⁸ El exceso de capacidad que destapa la crisis se muestra con fuerza en las cajas de ahorro que han extendido su red de forma notable. Mientras que la red de oficinas de los bancos se reduce en un 15% entre 1997 y 2009, la red de las cajas crece en un 45%.

El proceso de reestructuración ha empezado. Desde finales de 2008 y hasta diciembre de 2009 bancos y cajas han cerrado aproximadamente 800 sucursales cada tipo de entidad.

Es interesante destacar que el exceso de capacidad se extiende a la banca electrónica. En efecto, la tasa de penetración de la banca por Internet, el número de operaciones por

²⁸ Por ejemplo, España tiene el número de habitantes más bajo por oficina bancaria en la UE-15: 989 en 2008 frente a un promedio, por ejemplo, de 1730 en la eurozona.

cajero automático y el número de operaciones por terminal de punto de venta son todos muy bajos en relación a la media europea (los dos últimos la mitad).

Finalmente cabe mencionar dos factores que tienen implicaciones potencialmente más ambiguas. El primero es el mayor poder de mercado de las entidades españolas. Esto les permite tener mayores márgenes de rentabilidad pero al mismo tiempo se puede cuestionar la permanencia del diferencial en relación a la banca europea cuando la penetración de la banca electrónica y la cultura financiera de la población haya aumentado. Además el margen de intereses sobre activos totales medios está decreciendo para los negocios en España pero teniendo en cuenta los negocios consolidados entonces se está produciendo recientemente una polarización con las entidades internacionales mejorando los márgenes. En resumen, el mayor poder de mercado de la banca en España es una fortaleza que está disminuyendo tanto por la maduración del mercado como por la excesiva capacidad y las limitadas perspectivas de crecimiento del sector.

El segundo factor es que la internacionalización de los dos grandes bancos españoles ha implicado una concentración de riesgo no desdeñable en países emergentes (en particular Brasil y México) aunque ha sido compensada más recientemente por la expansión en Europa y los EE.UU. Los negocios en el extranjero de la banca española representan en junio de 2009 el 23,5% del activo total consolidado. En porcentaje del PIB, la exposición del sistema bancario español a países emergentes en términos de activos financieros sobre PIB (diciembre 2009) es de aproximadamente el 28% (fundamentalmente América Latina), superior a la exposición del Reino Unido (20,6%), Holanda (21,2%) y Suiza (19,5%) e inferior a Austria (32,7%). La internacionalización aporta diversificación a la banca española, una fortaleza que salta a la vista en la actual crisis financiera, pero con una exposición a América Latina relevante, una debilidad potencial por su mayor volatilidad. Es por ello importante que la diversificación de las grandes entidades españolas sea equilibrada entre los países desarrollados y emergentes así como por áreas geográficas.

4. Las cajas y el gobierno corporativo

La estructura de las cajas de ahorro como empresas (entidades de naturaleza fundacional) sin ánimo de lucro con finalidad social es compleja y refleja un modelo sin propietarios explícitos de sociedad de partes interesadas (*stakeholders*) con una multiplicidad de objetivos. La misión de las cajas de ahorros, fruto de una evolución histórica a partir de instituciones (monte de piedad, mutualismo) que generaban confianza en los pequeños ahorradores, se ha focalizado en prestar servicios financieros en condiciones de eficiencia económica y con atención a la exclusión financiera, la obra social, y el desarrollo de los territorios en que operan. Se puede hacer una conexión entre cada objetivo de las cajas y el grupo de interesados correspondiente. Así, las entidades fundadoras quieren promover el ahorro popular, evitar la exclusión financiera y proporcionar servicios sociales y asistenciales, los impositores quieren invertir con confianza, obtener buen servicio y originalmente poder pedir prestado sin usura, las autoridades locales están interesadas en el desarrollo regional, y los empleados en sus retribuciones y condiciones de trabajo. Naturalmente, las autoridades públicas también están interesadas en la promoción del ahorro popular y en evitar la exclusión financiera (acceso universal a los servicios financieros en versión moderna), en la estabilidad y solvencia del sistema financiero y la protección del inversor (el regulador), y en la defensa de la competencia en el sector (tal vez la versión moderna de la lucha contra la usura). Sin embargo, no queda claro que la protección de los intereses de impositores/clientes y empleados no quede garantizada, por los contratos financieros y la supervisión de las cajas (el supervisor como representante de los intereses de los clientes de la entidad financiera) por un lado, y por el contrato de trabajo junto con las instancias supervisoras (inspección de trabajo) y judiciales correspondientes por el otro.

El sistema de gobierno corporativo de una caja es potencialmente débil dada su orientación hacia múltiples partes interesadas. En primer lugar, la falta de una misión clara hace que el gestor aumente su autonomía y pueda dedicarse a ampliar sus beneficios personales de control de la entidad, por ejemplo, poniendo por delante el volumen y expandiendo la entidad más allá del criterio de rentabilidad. En segundo lugar, la

multiplicidad de intereses entre las partes interesadas puede llevar a enfrentamientos que lleven a un bloqueo en la toma de decisiones. En tercer lugar, las posibilidades de interferencia política en términos de decisiones sin lógica empresarial, riesgo regulatorio e inestabilidad en la gestión relacionada con cambios políticos aumentan. También se puede plantear un conflicto de interés cuando las autoridades de la comunidad autónoma están representadas en el gobierno de una caja ya que al mismo tiempo la autoridad autonómica tiene responsabilidad en la supervisión de la caja.

El problema de agencia entre los teóricos "dueños" de una caja y sus gestores se plantea, pues, en principio en términos más agudos que en el caso de un banco (organizado como sociedad de acciones) dado que los accionistas tienen incentivos a controlar a los gestores. La probabilidad de cambio de gestores bancarios en España aumenta cuando los resultados (retorno sobre activos) del banco son peores, mientras que esta relación no se da en una caja.²⁹ Además, si los accionistas no controlan bien al gestor, y éste no optimiza el valor de la empresa, una OPA hostil puede desplazarlos, comportando un cambio de gestores. Ahora bien, este mecanismo es más débil en el sector bancario debido a la intervención reguladora (y, por ejemplo, se da menos en España que en EE.UU.). Finalmente, los accionistas típicamente reclaman el pago de dividendos. Este hecho reduce la disponibilidad del flujo de caja del gestor y por tanto reduce su margen de maniobra para disipar los resultados de la empresa en gastos improductivos.

El problema de la autonomía de los gestores no se da únicamente en las cajas (en particular, cuando la propiedad es dispersa en los bancos). Son notables los casos de exceso de autonomía de los gestores en los bancos privados (por ejemplo, en el caso de la crisis de Banesto). Los excesos de autonomía se muestran en la facilidad con la que los administradores pueden cambiar las "reglas del juego" o los estatutos de la entidad cuando así les conviene.³⁰ Asimismo los gestores se pueden proteger del mercado de

²⁹ Véase Crespi, García-Cestona y Salas (2004) con datos de 1986 a 2000.

³⁰ Hellwig (2000) ha descrito, por ejemplo, el caso de los cambios sucesivos en los derechos de los accionistas (acciones normativas, regla del 5% como máximo de los derechos de voto incluso cuando

control corporativo mediante medidas anti-OPA como restricciones de voto, acciones sin derecho de voto, restricciones a la pertenencia al consejo de administración o a la presidencia del banco, o requisitos de súper-mayoría para algunas decisiones como fusiones (en el año 2000 dos terceras partes de los bancos cotizados españoles aún los tenían). Existe además el problema de que los accionistas de un banco tenderán a pedir a los gestores que asuman un riesgo más elevado que el socialmente correcto (desde el punto de vista de los impositores y los contribuyentes). Ello se debe a la responsabilidad limitada de las instituciones financieras junto con los mecanismos explícitos e implícitos de seguro (ya sea de depósito o de ayuda en caso de quiebra). En este caso la alineación de los intereses de los accionistas y de los gestores deriva en elevados niveles de riesgo cuando la regulación no es adecuada. Hay evidencia reciente de que esto ha sucedido en el periodo antes de la crisis.³¹

Las cajas, en principio, deberían alinear mejor su gestión con las preferencias de los impositores en relación con el riesgo, puesto que el conflicto de interés entre los impositores y los accionistas no debería aparecer en las cajas. La responsabilidad limitada de los accionistas de un banco los lleva a incitar a los gestores a asumir un riesgo más elevado de lo que los impositores quisieran. Hay que añadir también que los gestores de estas tienden a ser más conservadores que los gestores bancarios.³² Sin embargo, una caja puede tener incentivos a un crecimiento excesivo y está sujeta a interferencias políticas que pueden dirigir inversiones a proyectos ruinosos. El resultado es que las cajas no soportan necesariamente un menor riesgo de tipo de interés y de crédito dado que su gran exposición al sector inmobiliario las hace vulnerables a una crisis en este sector y la rápida expansión de la red de sucursales de las cajas aumenta de manera significativa la

el grupo de accionistas tenga más del 5 %, etc.) en el banco UBS con el propósito de mantener el control de los gestores.

³¹ Véase Vives (2010b).

³² Hermalin y Wallace (1994) estudian la crisis de las S&L de Estados Unidos y demuestran que las S&L por acciones son más eficientes y tienen menos probabilidad de quiebra que las S&L mutuales dadas unas mismas líneas de negocio. Aun así, sin controlar por líneas de negocio, el resultado es el contrario. La razón se encuentra en el hecho de que las S&L por acciones eligen unas líneas de negocio más arriesgadas que las S&L mutuales.

proporción de préstamos problemáticos.³³ La posesión de una cartera de empresas participadas importante tiene efectos en el riesgo del grupo (siendo, en principio, las participaciones industriales más sensibles al ciclo económico mientras que las de servicios pueden aportar más estabilidad).

La estructura de gobierno de las cajas se traduce en diferenciales potenciales en relación a los bancos en costes, riesgo, y proximidad al territorio. Así las cajas han tendido a reducir costes de manera más moderada que los bancos (a pesar de que parte de los costes más elevados puedan originarse en la mayor especialización de las cajas en banca al por menor); aunque en principio debían haber tendido a alinear mejor su gestión con las preferencias de los impositores en relación con el riesgo (han concentrado mucho en el sector inmobiliario); y han proporcionado un servicio de proximidad al cliente que puede dar ventajas en la concesión de créditos a familias y PYMES al poder utilizar información no verificable (“blanda”) en sus decisiones y no solamente basarse en información contrastable (“dura”) que se basa en procedimientos estándar.

La tendencia internacional ha sido, en respuesta a problemas, buscar propietarios explícitos para este tipo de instituciones. Así en EE.UU. las *Savings and Loans* han desaparecido prácticamente después de la gran crisis de los años ochenta, en Italia se han transformado en sociedades anónimas dejando la obra social en fundaciones independientes, en Francia se han transformado en cooperativas, en Alemania se ha tenido que reconocer explícitamente la propiedad pública en lugar de dar una garantía pública, en el Reino Unido muchas *building societies* han escogido el camino de la desmutualización, y en Noruega, las cajas, con el objetivo de mejorar su capitalización, pueden emitir *primary capital certificates*, que cotizan en Bolsa, tienen derechos políticos y abren la vía a una conversión voluntaria en sociedad anónima.³⁴

³³ Véase Salas y Saurina (2002).

³⁴ La conversión de la caja de ahorros más grande en una sociedad anónima por acciones, fusionándose con empresas bancarias y financieras que no provienen del sector de las cajas, apunta a nuevas perspectivas en el sector.

A pesar de que el modelo de las cajas españolas parece prácticamente único en el mundo, las cajas han tenido hasta la crisis actual unos resultados muy satisfactorios: han ganado cuota de mercado a los bancos, mantenido rentabilidades elevadas, y realizado una obra social muy importante. De hecho, se ha llegado a dar la paradoja de que las cajas, sin ánimo de lucro, han llegado a obtener más beneficios que los bancos, que tienen como objetivo maximizar beneficios. La explicación de la paradoja está en un conjunto de factores:

- El objetivo del gestor de una caja de maximizar volumen se convierte en una ventaja estratégica a la hora de competir. Esto es así porque hace la competencia de las cajas más agresiva en términos de apertura de oficinas y hace retroceder a las entidades bancarias que optimizan ganancias.³⁵ Además, el mismo objetivo de crecimiento impone disciplina, pues requiere recursos y una caja no puede hacer ampliaciones de capital para financiar su crecimiento.
- Las ineficiencias que puede comportar el sistema de gobierno de las cajas quedan limitadas por la disciplina del mercado, la competencia de las otras cajas y los bancos, y los posibles procesos de fusión con otras cajas si los resultados de la caja no son buenos.³⁶ Hay evidencia en España que los gestores de las cajas han sido disciplinados por procesos de fusión.³⁷ Asimismo el supervisor es responsable de la solvencia de la caja y por tanto tiene incentivos a controlar la gestión.
- La marca "caja" genera confianza y está asociada a la obra social. En términos modernos la caja es una empresa con "responsabilidad social" integrada en su carta fundacional. Los clientes lo valoran y por lo tanto las cajas obtienen una diferenciación y un poder de mercado importantes. Este fenómeno está asociado también a que las cajas se dirigen a una clientela con menos cultura financiera y en segmentos geográficos de mercado donde hay menos competencia.
- Finalmente, el gran éxito de las cajas se debe en buena parte a que su negocio tradicional, la banca al por menor, se ha desarrollado enormemente y las cajas han

³⁵ Véase Purroy y Salas (2000).

³⁶ Véase Allen y Gale (2000) y Vives (2000).

³⁷ Véase Crespi et al. (2004).

aprovechado esta situación con inversiones estratégicas. Las cajas han sabido aprovechar los espacios cedidos por los grandes bancos enfrascados en procesos de fusión y de expansión en América Latina.

Los factores anteriores, junto con los mecanismos de gobierno de las cajas explican su estrategia de crecimiento. Las inversiones en cartera de las cajas (de acuerdo en ocasiones con objetivos de la comunidad autónoma correspondiente) han sido posibles en parte por la ausencia de presión del mercado de capitales para obtener rentabilidad concentrándose en el negocio bancario.

El buen comportamiento general de las cajas hasta la crisis financiera y económica actual inducía a pensar que no había que pensar en cambios. La crisis ha trastocado el panorama al hacer aflorar tres debilidades fundamentales en un escenario de exceso de capacidad y de necesidad de obtener recursos propios de calidad. En primer lugar, el estatuto de las cajas vigente hasta la reforma de julio de 2010 no facilitaba cierto tipo de reestructuraciones, por ejemplo, que una caja de una comunidad autónoma adquiriera una de otra comunidad autónoma (lo que sí podía hacer, tal y como puede hacer un banco, es adquirir la red de la caja en cuestión e integrarla). En principio, esta restricción puede suponer un impedimento a una reestructuración eficiente del sector financiero. En segundo lugar, las cuotas participativas sin derechos políticos no han dado respuesta a la necesidad de capital. Las cuotas participativas aportan recursos propios para la solvencia y el crecimiento de las entidades e introducen disciplina de mercado exigiendo una rentabilidad mínima a las cajas (sobre todo si cotizan en bolsa). Al mismo tiempo se plantea la cuestión de si con la introducción de cuotas participativas no se está añadiendo una parte interesada más en la larga lista de objetivos y colectivos interesados en el control compartido de las cajas que incrementa las posibilidades de conflicto interno. En tercer lugar, la interferencia política en el gobierno de las cajas ha sido muy elevada en muchas comunidades autónomas (aunque no en todas) y la profesionalidad de sus órganos de gobierno puesta en entredicho en ocasiones.

La crisis ha puesto de manifiesto que es necesario fortalecer el buen gobierno de las cajas, reforzando los mecanismos de control interno y externo, protegerlas de las interferencias del poder político, y dotarlas de instrumentos para ampliar capital. Toda reforma del estatuto de las cajas debe empezar preguntándose cuál es la misión de estas instituciones, y una vez establecida, determinar cuál es la estructura más adecuada para llevarla a cabo. El objetivo de una caja es la obra social con arraigo en el territorio. Bajo esta perspectiva el "principal" del negocio bancario debe ser pues la obra social (sus representantes), que ha de mantener su carácter de fundación. El "principal" deberá tener como objetivo maximizar la rentabilidad financiera de la actividad bancaria para disponer del máximo de recursos para destinar a la obra social y establecerá un código ético en la propia actividad bancaria que, sin comprometer la rentabilidad ni la solvencia, haga compatible esta actividad con los objetivos finales. La reforma debe permitir el mantenimiento de la independencia y diversidad institucional de las cajas, dando opciones y favoreciendo las transformaciones deseadas por las cajas más dinámicas, con la posibilidad de mantener la estructura tradicional, siempre que haya un fortalecimiento del buen gobierno y la capacidad de ampliar capital. A partir de aquí hay que dejar que la evolución y la competencia elijan las formas institucionales más adecuadas. El complemento indispensable es el mantenimiento de un mercado competitivo y de una supervisión profesional y competente en todos los ámbitos.³⁸

La reforma de las cajas de ahorros de julio de 2010 apunta en la dirección al reconocer el papel social de las cajas de ahorros, introducir mecanismos para facilitar su acceso al mercado de capital, profesionalizar su gestión y permitir que operen mediante entidades bancarias.³⁹

En cuanto al gobierno corporativo, la reforma reconoce la representación de las comunidades autónomas en los órganos de gobierno y establece un límite de 40% de los

³⁸ El FMI recomendó que la estructura legal de las cajas se adaptase al nuevo contexto a fin de reducir la influencia política, aumentar su capacidad para ampliar capital, y ofrecer una oportunidad a las cajas a transformarse en sociedades por acciones, e incluso requerirlo para las de importancia sistémica.

³⁹ Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros.

derechos de voto a las Administraciones Públicas y entidades y corporaciones de derecho público. Este límite era de 50% en la normativa anterior.⁴⁰ Además, los cargos políticos electos y los altos cargos de las administraciones públicas serán incompatibles con el cargo de miembro del órgano de gobierno de una caja. Se refuerzan también los requisitos de profesionalización y experiencia para formar parte de los órganos de gobierno.⁴¹ Las fusiones entre cajas solamente podrán ser denegadas por las CCAA mediante resolución motivada y atendiendo a requisitos objetivos previstos en la normativa autonómica. Se establece que los cambios en la naturaleza jurídica de las cajas deberán ser aprobados con una mayoría de dos tercios. Además, todas las cajas de ahorros deberán presentar anualmente un informe de gobierno corporativo a fin de reforzar su transparencia.

Las modificaciones buscan además hacer más atractivas las cuotas participativas a los inversores. Para ello, cotizarán necesariamente en mercados secundarios cuando se dirijan al público en general y se otorga potencialmente a los cuota-partícipes derechos políticos, proporcionalmente a su participación en el patrimonio. Asimismo, se suprimen los límites a las tenencias de cuotas por un solo cuota-partícipe (el límite con la ley anterior era de 5% del total de cuotas emitidas) y a su retribución. Se mantiene, sin embargo, el límite a la emisión de cuotas en 50% del patrimonio. Estas modificaciones buscan fortalecer los criterios de solvencia, liquidez y apalancamiento de estas entidades para adecuarse a los futuros requerimientos de Basilea III.

Las reformas también incluyen nuevos modelos organizativos. Las cajas podrán elegir entre ejercer su actividad financiera directamente, indirectamente a través de una entidad bancaria, o transformarse en una fundación, cediendo su actividad financiera a un banco. Las opciones de organización que tienen las cajas de ahorros bajo la nueva normativa son: i) mantener su condición de cajas de ahorro e incorporar el nuevo régimen de cuotas participativas (con o sin derechos políticos) y adaptándose a las nuevas especificaciones

⁴⁰ Asimismo, se suprime el representante de la Comunidad Autónoma en la Comisión de Control.

⁴¹ La ley establece que el director general y por lo menos la mitad de los miembros del Consejo de Administración acrediten conocimientos y experiencia adecuados para las funciones que van a desempeñar.

sobre gobierno corporativo; ii) traspasar parcial o totalmente el negocio financiero (por parte de diversas cajas) a un banco mediante el sistema institucional de protección (SIP)⁴²; iii) ceder el negocio financiero a un banco y mantener su condición de caja (la obra social y la cartera de participaciones permanecen en la caja) siempre que se mantenga el control del banco; y iv) transformarse en fundaciones de carácter especial, manteniendo la actividad social como actividad central de la fundación y cediendo la actividad financiera a un banco (a cambio de una participación).

En los escenarios (ii), (iii) y (iv) el banco queda directamente bajo la disciplina de mercado, está forzado a tener una gestión profesional, y puede ampliar capital. La reestructuración del sector se favorece puesto que no hay obstáculo a las fusiones y adquisiciones entre entidades bancarias. La ampliación de capital en los escenarios (ii) y (iii) se puede ver limitada por la idiosincrasia del modelo de gobierno de las cajas.⁴³ En el escenario (i) se puede esperar que las ampliaciones de capital requieran la dotación de derechos políticos a los cuota-partícipes, y se pondrá a prueba la estabilidad de este sistema de cuotas participativas (la experiencia de Noruega puede ser útil en este sentido).

5. Retos y perspectivas

El sector bancario español se enfrenta a la crisis con un legado de eficiencia, rentabilidad y solvencia que le ha permitido soportar bien la primera fase de la crisis pero con debilidades estructurales que pueden perjudicar sus resultados y su contribución al buen

⁴² Se establece que la entidad central SIP deberá estar participada por las cajas integrantes en al menos 50% de su accionariado y deberá tener naturaleza de sociedad anónima. En el caso en que esta participación disminuya por debajo del 50%, las cajas integrantes deberán transformarse en fundaciones de carácter especial y ceder el negocio bancario a la unidad central del SIP. En los SIP las entidades mantienen su personalidad jurídica, órganos de gobierno y obra social, y funcionan como mecanismo de apoyo mutuo en liquidez y solvencia consolidando sus beneficios y balance (compartiendo políticas de riesgo, tesorería, control interno, calificación crediticia y ratios de solvencia y liquidez bajo ciertas condiciones y por un mínimo plazo de 10 años).

⁴³ En los casos (ii) y (iii) la caja deberá designar a sus representantes en la entidad bancaria de acuerdo con la composición de su propio consejo de administración.

funcionamiento de la economía en una segunda fase de digestión de los problemas de solvencia derivados de la explosión de la burbuja inmobiliaria y recesión de la economía.

En la sección 2 se ha constatado como los problemas aflorados con la crisis marcarán un cambio de tendencia en el sector bancario en regulación y modelo de negocio. El modelo de originar y distribuir, que está en la base de la crisis, no es el seguido por la banca en España dada su orientación minorista y que el riesgo se queda mayormente en el balance de las entidades. Por ello, el modelo de negocio se verá menos afectado pero aún así el resultado de la crisis será un sistema bancario transformado. Esta sección pasa revista a las especificidades del sector en España, los retos a los que se enfrenta, y concluye con las lecciones que se derivan de la crisis y las perspectivas futuras.

5.1 Especificidades del sector bancario español

El sector bancario español se enmarca en el contexto internacional con especificidades.

En primer lugar, un *entorno macroeconómico con perspectivas de crecimiento bajas y con problemas de riesgo soberano*, debido al aumento del déficit público, e *inestabilidad potencial en el área euro*, que incrementa el coste de financiación externa de las entidades financieras. Los problemas de déficit y deuda públicos en los países de la periferia del área euro son el caldo de cultivo de los posibles ataques especulativos a la deuda soberana. Estos problemas pueden tener su origen en el sector público o en el mismo sector privado (cuando el sector público garantiza o asume deudas del sector privado). El fracaso de un primer plan de ayuda a Grecia llevó a la UE a establecer un fondo de estabilización financiera, junto con la compra de bonos soberanos por parte del BCE, para frenar los ataques especulativos. Las tensiones en la deuda pública española se reflejan con fuerza en la situación del sector bancario. En efecto, la banca de un país es tan fuerte como lo es el soberano. Además, el papel de las criticadas agencias de calificación de riesgo sigue siendo fundamental dado que condicionan las decisiones de los inversores internacionales

En segundo lugar, *el impacto y reconocimiento tardío de las pérdidas en relación al crédito inmobiliario*. Ello ha sido debido al colchón que han representado las provisiones genéricas, la no exposición a productos tóxicos derivados como en los EE.UU., conjuntamente con la resistencia a la baja de los precios inmobiliarios, y el interés de las entidades financieras en posponer el reconocimiento de las pérdidas en lo posible. Los problemas potenciales de solvencia de algunas entidades del sector bancario español son retardados, en el contexto de la crisis, y dependen en buena medida de la evolución de la economía. La incertidumbre sobre la magnitud del ajuste necesario ha planeado sobre el sector y se ha ido resolviendo lentamente, recibiendo un impulso importante con la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia en julio de 2010. Destaca en particular la heterogeneidad de la morosidad y situación de solvencia entre instituciones.

En España, en cuanto a ayudas públicas, ha habido un programa limitado de avales de deuda y de compra de activos de calidad junto con la extensión de la cobertura del seguro de depósito. Hasta el momento se han intervenido dos cajas (Caja Castilla la Mancha - CCM- y Cajasur) y se han integrado varias entidades con ayuda del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). El total de inyecciones de capital público⁴⁴ representa aproximadamente un 1,4% del PIB. Las ayudas a los bancos en toda Europa han tenido repercusión para las entidades que compiten en el mercado internacional dado que otras entidades han recibido ayudas que han rebajado su coste del capital. De hecho, la misma percepción de que un banco es demasiado grande para quebrar reduce su coste de capital. Los dos grandes bancos han acudido al mercado de capitales en 2008 y 2009 sin ayuda pública, aunque la desconfianza en los mercados europeos limitó el acceso al mercado de capitales en 2010, situación que empezó a revertirse al conocerse los resultados de las pruebas de resistencia de la banca.

En tercer lugar, el *exceso de capacidad* derivado del periodo de crecimiento asociado a la burbuja inmobiliaria (compartido con otros países como Irlanda o el Reino Unido pero no otros como Alemania). Este exceso de capacidad está también heterogéneamente

⁴⁴ Incluyendo participaciones preferentes y esquema de protección de activos.

distribuido entre entidades con algunas cajas de ahorro en cabeza. El ajuste por tanto deberá ser diferencial. El exceso de capacidad está ligado al extraordinario desarrollo del crédito al sector inmobiliario financiado con recurso al exterior.

5.2 Los retos

El sector bancario español se enfrenta a una serie de retos interrelacionados en el contexto de las especificidades expuestas.

El primer gran reto a corto y medio plazo es el *saneamiento del balance* del sector. La UE decidió publicar en julio de 2010 los resultados de las pruebas de resistencia (*stress tests*) de los bancos que se llevaron a cabo para un total de 91 entidades de crédito (que representan el 65% de los activos totales del sector bancario europeo). En el caso de España, se sometieron a la prueba los ocho bancos cotizados y todas las cajas de ahorros (27 entidades en total o 19 grupos dado que en el caso de las cajas de ahorros en proceso de integración se tomó en cuenta el grupo), cuando el compromiso mínimo a nivel europeo era someter a la evaluación al 50% del sistema bancario de cada país. Además, España presentó más información (formatos adicionales) que la requerida por la Comunidad Europea.

Hay que destacar que la transparencia es muy necesaria en un contexto en el que los mercados de capitales internacionales dudan de la solvencia de algunas entidades y para que las entidades con problemas no contaminen a las entidades sanas y al mismo sistema. Al mismo tiempo, una mayor transparencia acelera el proceso de saneamiento del balance y reestructuración de las entidades implicadas.⁴⁵

Según los resultados de las pruebas de resistencia en un escenario adverso, el sistema bancario español cuenta con suficientes recursos para absorber los deterioros hipotéticos considerados. El escenario macroeconómico adverso en España contempla una caída

⁴⁵ El FMI recomendó en mayo de 2010 que se aumentase la transparencia con un diagnóstico de la situación banco a banco.

acumulada del 2,6% del PIB en 2010 y 2011.⁴⁶ Bajo este escenario poco probable (según las predicciones del FMI -0,3% en 2010 y +0,7% en 2011) todas las entidades, menos cuatro grupos de cajas de ahorros, superan el 6% de capital *tier 1*, ratio objetivo establecida por el Ecofin⁴⁷ y cuatro grupos no habrían pasado las pruebas sin la ayuda concedida previamente por el FROB. Una vez se haya producido la recapitalización adicional (ya sea por el mercado o por el FROB) a diciembre de 2011 el sistema bancario español tendría en su conjunto una ratio de *tier 1* de 8,3%.⁴⁸ Hay que notar que el requisito del 6% de *tier 1* es superior en un 50% al límite legal exigido aunque inferior al 8,5% que será requerido eventualmente en el proceso de Basilea III. Al mismo tiempo, el test de stress no tiene en cuenta posibles problemas de liquidez.

En el escenario adverso se calculan deterioros de activos por un valor del 7,3% de los activos agregados del sector (y 9,5% de los activos agregados de las cajas de ahorros).⁴⁹ Las provisiones acumuladas por las entidades españolas permiten absorber el 34% de este deterioro (29% en el caso de las cajas de ahorros) y además, mediante la generación de ingresos, serían capaces de absorber otro 48% (las cajas podrían absorber un 23% adicional).

⁴⁶ Se asume además una caída del 28% en el precio de la vivienda terminada desde su precio máximo, de 50% en el precio de las viviendas en construcción y de 61% en el precio del suelo.

⁴⁷ Las cuatro cajas que no alcanzaron el 6% de capital *tier 1* deberán aumentar sus recursos propios en 1.835 M€ (teniendo en cuenta los fondos ya concedidos por el FROB y el Fondo de Garantía de Depósitos los fondos de apoyo ascenderían en total a 16.193 M€). Cajasur tampoco consiguió pasar la prueba pero no requiere un aumento de capital al haber sido adjudicada a BBK.

⁴⁸ En cuanto a los resultados en Europa, siete de las 91 entidades evaluadas no superaron las pruebas. De estas, cinco entidades son españolas (incluyendo a Cajasur), una es alemana y otra es griega. Alemania sometió a la prueba a 14 entidades y Grecia a 6.

⁴⁹ El deterioro potencial de 207.473 M€ representa el 11,3% del crédito al sector privado (no bancario y residente) a marzo de 2010 con una pérdidas realizadas del 2,7% del crédito. El deterioro se origina principalmente en la cartera crediticia (84% de los deterioros brutos). De estos deterioros, 76.012 M€ corresponden a la cartera de promotores inmobiliarios (en las cajas corresponde al 63% de los deterioros de la cartera crediticia). El total de provisiones acumulado a diciembre de 2009 asciende a 69.918 M€ por lo que el deterioro neto es de 137.555 M€ (75.711 M€ en el caso de las cajas de ahorros). Si se tienen en cuenta además la generación de resultados y las plusvalías de las entidades, y finalmente el efecto impositivo, el deterioro neto del sistema es de 28.075 M€ (en las cajas de ahorros específicamente, el deterioro neto es de 38.636 M€ por su menor capacidad de generar resultados para absorber los deterioros).

Las pruebas de resistencia han permitido identificar a las entidades más vulnerables del sistema financiero, las cuales tienen como opciones de recapitalización tanto a los mercados como al FROB.

Dadas las turbulencias en el área euro hay que destacar también (con la información de las pruebas de resistencia) la exposición de la banca española a la deuda soberana de la periferia de la UE, aparte de la propia, en particular a la deuda de Italia y Portugal.

El segundo gran reto, y derivado del anterior, es la *reestructuración* del sector para reducir el exceso de capacidad y capitalizarse adecuadamente. El primer elemento a tener en cuenta es la heterogeneidad entre entidades. Existen diferencias entre bancos y cajas pero los dos están aquejados de males similares. Los bancos tienen en media mejor rentabilidad, eficiencia y menor exposición al inmobiliario, y las cajas mantienen una morosidad similar por una tasa de mora inferior en crédito al consumo. Aún así los rangos de variación de parámetros como ROA, gastos de explotación/margen, adjudicaciones y capitalización son mayores entre los bancos que en las cajas.⁵⁰ El exceso de capacidad en la red y en empleo se manifiesta sobretodo en las cajas, y el FROB va dirigido en parte a eliminarlo y a proporcionar recursos propios de calidad a las entidades que lo necesiten.

El FROB está gestionado por el Banco de España (y puede llegar a un capital de 99.000 M€), está previsto para contribuir al redimensionamiento (reducir el exceso de capacidad) y a la capitalización del sistema bancario español, así como a la reestructuración de entidades con problemas de solvencia (complementado los fondos de garantía de depósito). Contempla la intervención de entidades no viables (hasta el momento ha intervenido sólo en Cajasur, en CCM intervino el Fondo de Garantía de Depósito de las cajas) y la toma de control por parte del FROB. También facilita la integración de entidades viables para fortalecer su capital con una participación con acciones preferentes, remuneradas al 7,75% (con un aumento anual escalonado) a un plazo de

⁵⁰ Carbó y Maudos (2010).

cinco años, y condicional a su reestructuración.⁵¹ La integración puede ser vía sistema institucional de protección (SIP) que se articula a través de un banco en el que participan todas las entidades (favoreciendo la integración entre cajas de distintas comunidades) o bien a través de una de las entidades. La reforma de la ley de cajas de julio de 2010 modificó el FROB para que, de manera excepcional, pueda apoyar procesos de recapitalización de entidades de crédito fundamentalmente sólidas, pero que el Banco de España determine que necesitan un reforzamiento de sus recursos propios.

Las 45 cajas iniciales se han reducido a 18 grupos mediante procesos de integración (que involucran el 94% de activos del sector) de los que siete han recibido ayuda del FROB y otros seis no, quedando cinco cajas independientes de momento (véase Cuadro 2). Entre las integraciones cinco son a través de SIP. El tamaño medio en términos de activos de las cajas se dobla sobradamente⁵² y se prevén reducciones importantes del número de oficinas y de empleados (entre el 10% y el 30%).

⁵¹ El plazo para el proceso de reestructuración voluntario con ayuda del FROB se estableció, en un primer momento, hasta junio de 2010, pero tras recibir la aprobación de la Comisión Europea fue ampliado hasta diciembre de 2010.

⁵² Se pasa de un tamaño medio (activos) de 28.504 M€ a 71.260 M€ tras la reestructuración.

CUADRO 2 RESTRUCTURACIÓN DE LAS CAJAS. GRUPOS FORMADOS A SEPTIEMBRE DE 2010

	FROB	Sin FROB
SIP	<p>Base: Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) - Cajastur - Caja Extremadura - Caja Cantabria - Caja Castilla la Mancha</p> <p>Júpiter: Caja Madrid - Bancaja - la Insular de Canarias - Caixa Laietana - Caja de Ávila - Caja Segovia - Caja Rioja</p> <p>Mare Nostrum: Caja Murcia - Caja Granada - Caixa Penedès - Sa Nostra</p>	<p>Banca Cívica: Caja Canarias – Caja Burgos - Caja Navarra</p> <p>Caja3: Caja Badajoz - Caja Círculo de Burgos - Caja Inmaculada de Aragón</p>
No SIP	<p>CatalunyaCaixa: Caixa Catalunya - Caixa Tarragona - Caixa Manresa</p> <p>Unnim: Caixa Sabadell - Caixa Terrassa - Caixa Manlleu</p> <p>Espiga: Caja Duero - Caja España</p> <p>Breogán: Caixa Galicia – Caixanova</p>	<p>Unicaja - Caja Jaén</p> <p>Cajasol - Caja Guadalajara</p> <p>La Caixa - Caixa Girona</p> <p>BBK – Cajasur</p>

Nota.: Sin procesos de integración: Ibercaja, Caja Ontinyent, Pollença, Kutxa y Caja Vital.

El proceso de reestructuración de las cajas tendrá efectos en, como mínimo, cuatro aspectos: eficiencia, diversificación, capacidad de acudir al mercado de capitales, y poder de mercado. Se plantean en este sentido diversas cuestiones. La primera es la lentitud de arranque del proceso (acelerado con la intervención de Cajasur y la fecha límite inicial de 30 de junio de 2010, extendida hasta el 31 de diciembre para recibir ayuda del FROB en un proceso de reestructuración voluntario). La segunda es la adecuación de un proceso de fusiones para solucionar problemas de solvencia y de eficiencia. La pregunta es si las cajas fusionadas serán más eficientes y si encontrarán las sinergias requeridas. Más en concreto, ¿cuántas de las fusiones en curso responden a complementariedades y sinergias alcanzables? Téngase en cuenta que la evidencia sobre economías de escala en banca no es concluyente y que muchos estudios indican que las economías de escala se agotan

pronto. La fusión de cajas de una misma comunidad tiene potencialmente más posibilidades de eliminación de exceso de capacidad al suprimir solapamientos en las redes aunque las fusiones entre cajas de distintas comunidades favorecen la diversificación. El poder de mercado, que depende de la concentración de los mercados locales en los segmentos minoristas, aumentará más cuando las fusiones se hagan entre cajas de la misma comunidad. En cuanto a la solvencia hay que notar que la unión de entidades con problemas no genera una entidad fuerte aunque entidades de mayor tamaño pueden acudir más fácilmente al mercado de capitales. La tercera es la efectividad y estabilidad de la fusión virtual vía SIP. En efecto, para que el SIP funcione y proporcione una garantía de solvencia y liquidez debe tener una política común, lo que supone una integración de facto de las entidades. Asimismo habrá que esperar el desarrollo de las cuotas participativas, y su aceptación por el mercado en su caso, así como el éxito de las ampliaciones de capital de los bancos instrumentales de las cajas dada su peculiaridad institucional.

Se puede conjeturar pues que la oleada de fusiones planteadas al final del primer semestre de 2010 sea sólo un primer paso en el proceso de reestructuración del sector. Además es de esperar que algunos bancos medianos, con una exposición importante al mercado español, sigan el camino de la reestructuración y fusiones para adaptar su capacidad al nuevo entorno y competir efectivamente en el mercado internacional.⁵³

El tercer gran reto es la *contribución del sector bancario al desapalancamiento y financiación* de la economía. Este objetivo puede suponer cambios en el *modelo de negocio*.

Las familias españolas están endeudadas muy por encima de la media de la eurozona (en un 86% sobre PIB en España por un 69% de la eurozona (sin Italia) en 2009).⁵⁴ Sin embargo la subida de la tasa de ahorro y el mantenimiento de los tipos de interés bajos en

⁵³ Hasta el momento se ha realizado la fusión de Banco Sabadell con Banco Guipuzcoano.

⁵⁴ Datos de Eurostat.

el corto plazo contribuirán a una reducción de la carga financiera que soportan. Al mismo tiempo el alto porcentaje de hogares con vivienda en propiedad (83% en España mientras que el promedio en la UE-15 es de 67% en 2007) da estabilidad al esfuerzo para pagar las hipotecas. Aún así la perspectiva de una tasa de paro elevado durante muchos años puede complicar la situación dado que la correlación entre morosidad y paro es muy elevada. El endeudamiento de las empresas también es superior a la eurozona (140% del PIB en España y 103% en la eurozona (sin Italia) en 2009). Aquí el crédito a la construcción y al sector inmobiliario han sido los responsables (por ejemplo, el 46% del crédito a empresas en 2009 es a construcción y promotores). La cuestión es cómo van a pagar sus deudas las empresas inmobiliarias en un contexto de recesión y estancamiento en el sector. Hay que destacar en general la vulnerabilidad al riesgo de crédito de la cartera de préstamos bancarios a tipo de interés variable cuando los tipos de interés suban.

El saneamiento del balance es fundamental para que el sector bancario pueda desempeñar un papel positivo en la recuperación después de la crisis. El sector debe afrontar el desapalancamiento de los sectores con deuda excesiva (con el inmobiliario a la cabeza) y la reconducción del crédito a los otros sectores productivos de la economía y, en particular, a los sectores y segmentos emergentes.⁵⁵ Es de destacar que el balance de las instituciones de crédito españolas ha crecido un 1% en España en el año de crisis 2009 mientras que ha disminuido más de un 2% en la eurozona. Esto es así a pesar de la disminución del crédito al sector privado (residente y no bancario) con tasas de crecimiento negativas en todos los segmentos excepto en servicios (con 0,4% de aumento) y la vivienda (con un 0,86% de aumento). El reconocimiento pronto de las pérdidas relacionadas con el sector inmobiliario, acompañado de las reestructuraciones necesarias, liberaría recursos que potencialmente (y dependiendo de la recuperación de la economía) podrían canalizarse para el crédito a otros sectores.

En un contexto de recesión económica es difícil distinguir entre los factores de demanda y oferta en la caída del crédito. La demanda solvente se reduce por la recesión. La oferta

⁵⁵ Caballero, Hoshi y Kashyap (2008) presentan evidencia de cómo en Japón la financiación a empresas y sectores insolventes perjudica a las empresas solventes y al conjunto de la economía.

de los bancos puede reducirse por sus problemas de balance y porque necesiten liquidez para refinanciar sus propios vencimientos de deuda. En las encuestas realizadas por el BCE⁵⁶ las empresas en España aprecian un endurecimiento relativo en la concesión de créditos (racionamiento y términos más onerosos) así como en las expectativas futuras de acceso al crédito en relación a la eurozona, y los bancos reconocen que han endurecido las condiciones de concesión de créditos. Al mismo tiempo, el porcentaje de pequeñas y medianas empresas que consideran que las perspectivas de beneficios han empeorado en relación al semestre anterior es del 60% por un 34% en la eurozona. Es plausible pensar que tanto los factores de demanda como de oferta estén desempeñando un papel en la disminución de los niveles de crédito.

La cuestión a plantear a corto plazo es cómo el sector bancario contribuirá a la necesaria financiación de los sectores productivos en un contexto en donde perduran problemas de balance y de endurecimiento de los requisitos de capital. En el medio plazo, la reducción del exceso de capacidad debe ir acompañada por una disminución relativa importante del crédito a la construcción y promoción inmobiliaria, así como una reorientación hacia la financiación empresarial, en particular a los proyectos empresariales más arriesgados e innovadores. Estos proyectos, debido a problemas de información asimétrica, incertidumbre alta e imperfecciones de los mercados de capitales, tienden a tener restricciones de financiación. Esta reorientación representaría un cambio cultural en el sector, en particular pero no exclusivamente, en las cajas de ahorro, dado que el capital humano necesario para supervisar proyectos innovadores no se improvisa. Se podrían manifestar tensiones en la gestión del riesgo al extenderse las actividades más allá de las funciones de banca tradicional.

En cualquier caso, los mercados de capitales de deuda privada y de capital riesgo se deberían desarrollar más en España (y en Europa) para proporcionar el crédito necesario a las empresas (y de manera transparente), y favorecer a los proyectos innovadores. Es importante destacar que en un mercado de capital riesgo que funciona, los proyectos son

⁵⁶ Segundo semestre de 2009.

supervisados por los financiadores de una manera mucho más próxima que en los proyectos tradicionales, y ello implica una cierta pérdida de control por parte del empresario.⁵⁷

Por otra parte, el redimensionamiento a la baja del sector, debido a la conjunción del fin del periodo de expansión inmobiliaria junto con una regulación más estricta, plantea la cuestión de una posible extensión del negocio fuera del ámbito financiero aprovechando la gran base de clientes, la red de distribución de productos y servicios que suponen las oficinas bancarias y la gran capacidad de gestionar información y datos con los sistemas de tecnología de la información disponibles. La banca lo puede hacer de la misma manera que otras empresas (de distribución o de equipamientos como el automóvil) han conseguido cuotas de mercado relevantes en el crédito al consumo. Hay que apuntar aquí que a las sinergias posibles a explotar en la red bancaria al ofrecer productos no financieros se puede contraponer la ventaja de centrarse en el negocio financiero por su idiosincrasia, que incluye la confianza como elemento fundamental. Un fallo en una línea de negocio no financiera podría contaminar la confianza en toda la entidad.

Entre las nuevas condiciones en las que desarrollará el negocio bancario cabe prever una mayor presión en los márgenes debido a una combinación de un aumento del uso de la banca electrónica, un aumento de los requisitos de transparencia por imposición del regulador, y una mayor integración del mercado financiero europeo. Éstos serán unos elementos más que presionarán para conseguir mejoras de eficiencia.

El cuarto gran reto es el *replanteamiento de la estructura del balance* en un contexto de un aumento de los requisitos de capital y de liquidez, y en donde las necesidades de financiación externa de la economía española seguirán siendo grandes. Incluso en un contexto de recuperación del mercado interbancario y del mercado secundario de los valores respaldados por activos las proporciones de las fuentes de financiación deberán ser replanteadas con un menor peso de la financiación mayorista.

⁵⁷ Véase Aoki (2000).

A corto y medio plazo, la gestión de la liquidez será una cuestión fundamental en un contexto en que los aumentos de las primas de riesgo y rebajas de calificación que el mercado y las agencias imponen a la deuda pública española se traducen en la deuda bancaria. En efecto, la situación de la financiación de la deuda pública española es delicada y la perspectiva, en particular la de repunte de los tipos de interés cuando la economía europea se recupere no es tranquilizadora. A ello se añade la retirada progresiva de las medidas extraordinarias de liquidez del BCE así como los avales del Estado a las emisiones de deuda bancaria. Las tensiones de liquidez, agudizadas por la inestabilidad en el área euro desde la crisis de la deuda griega, se están manifestando en la guerra por el pasivo entre entidades desatada en 2009 y 2010 con la oferta de depósitos remunerados muy por encima del interbancario.

Los cambios regulatorios tendrán una influencia fundamental en la estructura del pasivo de las entidades. En 2008 la ratio de solvencia total de la banca española era del 11,3%, por debajo de la media UE-15 de 12,1% (y de EEUU con 12,7%).⁵⁸ Hay que notar, sin embargo, que la banca española no ha tenido inyecciones de capital público. Las ratios de solvencia han mejorado desde 2007 acercándose el de solvencia total al 12% a mediados de 2010. El impacto del alza en los requisitos y calidad de capital puede ser muy importante en la banca comercial en España por la importancia del capital híbrido como las participaciones preferentes y, todavía más, en las cajas que por su naturaleza tienen problemas para capitalizarse (aparte de la retención de beneficios) sino se acogen a las posibilidades de reforma que se han introducido.

Dada la transición gradual en el proceso de reformas previstas en Basilea III, planteada hasta 2019, se espera que el sector bancario español pueda adaptar sus niveles de capital y liquidez mediante una combinación de cambios en la estructura del balance, acumulación de reservas, y ampliaciones de capital. Los cambios en la estructura del balance pueden incluir desinversiones en activos inmobiliarios, participaciones financieras e industriales, ventas y posterior alquiler de la red de oficinas, la vuelta al balance de fondos de inversión y de pensiones, y cambios en la estructura de plazos de

⁵⁸ Datos de BCE y FMI.

créditos y depósitos para reducir la transformación de plazos (descalce). La heterogeneidad del sector implica además que en el proceso de transición algunas entidades deberán ajustar mucho más su balance por su falta de acceso a los mercados de capitales o porque no deseen diluir el capital. En todo caso las entidades mejor capitalizadas y con más acceso a los mercados internacionales podrán aumentar su cuota de mercado a expensas de las otras.

Aparte de los efectos en el capital y en el crédito, así como en la redefinición de la frontera entre mercados e intermediación, la nueva regulación puede tener un impacto importante en las participaciones industriales y de seguros de las entidades financieras – las cajas en particular, y en la actividad internacional de aquellas entidades que realizan su expansión financiera con participaciones minoritarias.

5.3 Lecciones de la crisis y perspectivas

El resultado de la crisis y de la reforma regulatoria será una transformación profunda del sector bancario español en un contexto de menor crecimiento y menos rentabilidad, e incluso disminución en algunos segmentos del negocio financiero, y que se saldará con el reforzamiento de las entidades más fuertes a costa de las más débiles. Las cajas de ahorro, y los bancos medianos en menor medida, serán protagonistas con una gran transformación.

Las lecciones de la crisis para el regulador son la consideración de la fragilidad de la financiación mayorista, la necesidad de prestar atención a la concentración del riesgo en un sector (en este caso fue el inmobiliario), y la necesidad de actuar con diligencia en las entidades con problemas de solvencia. Una vez la crisis ha estallado el regulador debe en particular velar para que el reconocimiento de las pérdidas de las entidades bancarias no se difiera y los balances se saneen. Este ha sido un problema tradicional en las crisis financieras que las alarga en el tiempo y aumenta su coste (el caso del Japón es paradigmático en este sentido⁵⁹). La consecuencia es la necesidad de fomentar la

⁵⁹ Véase Hoshi y Kayshap (2000).

transparencia, elevar los requisitos de capital e imponer requisitos de liquidez. El Banco de España ha sido pionero en exigir provisiones dinámicas que amortigüen el impacto procíclico de los requisitos de capital y ha exigido la consolidación de estructuras financieras fuera de balance que supusieran riesgos adicionales para las entidades. Asimismo ha hecho más exigente la normativa contable para las coberturas exigidas a los activos adjudicados. En el contexto de la crisis y del proceso de reestructuración, el regulador deberá prestar atención también a que un exceso de competencia bajo el paraguas del seguro de depósito y las ayudas a la reestructuración no mine la estabilidad del sector. La crisis ha puesto de manifiesto además dos cuestiones: la importancia de la capacidad de ampliar capital de primera categoría en caso de necesidad (y esto se aplica en particular a las cajas de ahorros) y la importancia de la diversificación geográfica y por sectores.

La evolución de la arquitectura de la regulación europea estará condicionada por la reforma de los mecanismos de gobierno para dar estabilidad al área euro (incluyendo fondos de estabilidad así como procedimientos de reestructuración de deuda soberna). Avances en la resolución de la fragmentación regulatoria en la UE vendrán de la mano de los comités micro y macro prudenciales que se están estableciendo aunque los problemas de intervención de entidades paneuropeas siguen estando presentes y la consideración de un fondo de seguro de depósito a nivel europeo (como mínimo para estas entidades) está sobre la mesa. Otros condicionantes son las regulaciones sobre fondos especulativos y de capital riesgo, sobre remuneración, y gestión del conflicto de interés que se están desarrollando. La situación en España, con el Banco de España como regulador contable, la existencia de un Fondo de Garantía de Depósitos y las provisiones dinámicas, configura un sistema avanzado en el contexto de la UE.

Las lecciones generales para el sector son similares a las del regulador en cuanto a la financiación mayorista, concentración del riesgo, transparencia y diversificación. Naturalmente, desde el punto de vista del sector hay que añadir la incertidumbre que crean las nuevas regulaciones, en particular la de liquidez dada su novedad, así como el periodo de implementación de las mismas. En efecto, la velocidad de implementación o

el momento de la fase del ciclo económico son variables cruciales para valorar el impacto en el sector y en la economía en general. Asimismo, el sector debe reflexionar acerca de cómo establecer los mecanismos para recuperar la confianza y afrontar el riesgo reputacional.

La diversidad en las entidades bancarias implica también diferentes retos y estrategias de futuro.

Los dos grandes bancos deben consolidar su expansión internacional y su proceso de diversificación sobre la base del modelo de banca tradicional que dominan y que tras la crisis ha vuelto a estar en el centro del negocio. Si desean ser bancos globales necesitarán aumentar de manera significativa su presencia en Asia.

Los bancos medianos deben avanzar en su proceso de crecimiento para alcanzar las economías de escala necesarias y una base suficientemente diversificada. Al mismo tiempo, es de esperar un proceso de consolidación que absorba a las entidades más débiles. El resultado debe ser una disminución del número de bancos medianos y su agrupación en entidades que puedan competir internacionalmente.

Las dos grandes cajas deben definir su modelo de proceso de expansión internacional para tener una base diversificada, explotando su experiencia y especialización minorista. La expansión internacional se facilitaría con la transformación de su negocio bancario en sociedades bancarias cotizadas.

El resto de cajas está inmerso en un intenso proceso de reestructuración que debería culminar con agrupaciones de un tamaño y diversificación suficientes, una mayor profesionalización, una despolitización de sus órganos de gobierno, y la capacidad de ampliar capital (con sus correspondientes derechos políticos o bien mediante entidades bancarias) cuando sea necesario. Las nuevas cajas deberían ser capaces de iniciar también un proceso de diversificación internacional sobre la base de su especialización minorista (y con posibles alianzas) pero para ello se enfrentan a una limitación importante en su

capacidad de gestión. La reforma se debe y puede hacer compatible con el mantenimiento de la obra social como objetivo prioritario y el arraigo territorial. La reestructuración del sector, que todavía tiene recorrido, se puede completar con más consolidaciones entre cajas o con la participación de bancos y ventas parciales de red de oficinas. Este proceso podría permitir además una entrada de la banca extranjera a través de la adquisición de red de oficinas o bien de tomas de participación en entidades que necesiten ampliar capital.

La diversidad de formas institucionales posibles en el proceso de reforma dejará que el mercado escoja las que sean estables y se acaben imponiendo. Para las cajas que sigan con el modelo tradicional y quieran ampliar capital los cuota-partícipes deberán participar en los órganos de gobierno. Tanto para éstas como para las que lleven a cabo su actividad financiera mediante una entidad bancaria se mantiene la marca “caja” pero el acceso a los mercados de capitales puede quedar limitado por la peculiaridad del modelo. Para las que se organizan en SIP deberán avanzar en un proceso de integración para garantizar su estabilidad. Finalmente, para las cajas que escojan realizar la obra social a través de una fundación que participe, pero no controle necesariamente, al banco participado la marca “caja” se mantiene en la obra social pero se difumina en el negocio financiero.

Finalmente, una asignatura pendiente en el sistema financiero español es la mejora del rendimiento de los fondos de inversión y de pensiones, con elevadas comisiones pero resultados mediocres en relación al comportamiento del mercado. Aumentar la transparencia para los inversores y la competencia entre entidades daría un impulso fundamental al sector y ayudaría a recuperar la confianza del inversor, muy deteriorada por la crisis financiera. Hay que notar que el peso de la industria de fondos de inversión en España es muy bajo en relación a países como Francia o Alemania por ejemplo.⁶⁰ Un beneficio adicional sería el desarrollo de los mercados de deuda corporativa, que será necesario para proporcionar financiación a las empresas en un entorno en donde la banca tenderá a restringir el crédito. El desarrollo de los fondos de pensiones podría

⁶⁰ Un 17,5% en España sobre el PIB por más de un 50% en Alemania o cerca del 80% en Francia (en 2009).

proporcionar además capital para financiar participaciones estables en las empresas industriales y de servicios que ahora están participadas por las cajas y que, en el nuevo entorno de requisitos de capital y de exigencia de rentabilidad por la entrada de capital privado, posiblemente deberán desinvertir al menos de forma parcial.

En resumen, los retos a los que se enfrenta el sector bancario español después de la crisis de 2007-8 son formidables: a largo plazo por las transformaciones en la misma estructura de la banca y su regulación, y a corto plazo por las turbulencias en el área euro y las tensiones de liquidez asociadas. Las respuestas tanto del sector privado como del público deben ser commensuradas con los retos planteados.

Referencias

- ALLEN, F. y D. GALE (2000). “Corporate governance and competition”, en *Corporate governance; theoretical and empirical perspectives*, X. Vives (ed.), Cambridge University Press.
- AOKI, M. (2000). “Information and governance in the Silicon Valley model”, en *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, X. Vives (ed.), Cambridge University Press, 2000, pp. 169-195.
- BANCO CENTRAL EUROPEO, (2010). *Structural indicators for the EU banking sector, EU banking sector stability*.
- BANCO DE ESPAÑA (2010). *Informe de Estabilidad Financiera*, 03/10.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2009). *Strengthening the Resilience of the Banking Sector*.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2010a). *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital requirements*.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2010b). *Consolidated banking statistics*.
- BARTH, J. R., D. E. NOLLE, y T. N. RICE (1997). “Commercial banking structure, regulation, and performance: an international comparison”, Economic W.P. 97-6, Washington, D.C., Office of the Comptroller of the Currency.
- BERGER, A., R. DEMSETZ y P. STRAHAN (1999). “The consolidation of the financial services industry: causes, consequences, and implications for the future”, *Journal of Banking & Finance*, 23, 2-4, pp. 135-194.
- CABALLERO, R., T. HOSHI y A. KASHYAP (2008). “Zombie lending and depressed restructuring in Japan”, *American Economic Review*, 98, 5, pp. 1943-1977.
- CAMINAL, R., J. GUAL y X. VIVES (1990). “Competition in Spanish banking”, en *European banking in the 1990's*, J. Dermine (ed.), Basil Blackwell.
- CARBÓ, S., y J. MAUDOS (2010). “Diez interrogantes del sector bancario español”, mimeo.

- CRESPI, R., M. A. GARCÍA-CESTONA y V. SALAS (2004). “Governance mechanisms in Spanish banks. Does ownership matter?”, *Journal of Banking and Finance*, 28, 10, pp. 2311-2330.
- EEAG (2010). *The EEAG report on the European economy 2010*, with G. Corsetti, M.P. Devereux, L. Guiso, J. Hassler, G. Saint-Paul, H.-W. Sinn, J.-E. Sturm y X. Vives, CesIFO.
- ESCRIVÁ, J.L. (2009). “El futuro del sistema financiero español. La profundidad de la crisis y su repercusión en el sector financiero y otros sectores de la economía”; presentación disponible en: [http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/090618_elfuturodelsistema financiero espanol_tcm346-196767.pdf?ts=2362010](http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/090618_elfuturodelsistema%20financiero%20espanol_tcm346-196767.pdf?ts=2362010)
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009). “Spain: selected issues” IMF Country Report n°. 09/129.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010). Global Financial Stability Report.
- GUTIÉRREZ DE ROZAS, L. (2007). “Testing for competition in the Spanish banking industry: The Panzar-Rosse approach revisited”. *Documentos de Trabajo del Banco de España*, n° 726.
- HELLWIG, M. (2000). “On the economics and politics of corporate finance and corporate control, en *Corporate governance; theoretical and empirical perspectives*, X. Vives (ed.), Cambridge University Press.
- HERMALIN, B., y N. WALLACE (1994). “The determinants of efficiency and solvency in savings and loans”, *Rand Journal of Economics*, 25, 3, pp. 361-381.
- HOSHI, T., y A. KASHYAP (2000). “The Japanese banking crisis: where did it come from and how will it end?”, NBER Chapters, en NBER Macroeconomics annual 1999, 14, pp. 129-201.
- MARTÍN-OLIVER, A. (2010). “From Proximity to distant banking: Spanish Banks in the EMU”, *Documentos de Trabajo del Banco de España*, n° 1008.
- MATUTES, C., y X. VIVES (2000), “Imperfect competition, risk taking and regulation in banking”, *European Economic Review*, 44, 1, pp. 1-34.

- MAUDOS, J., y J. FERNÁNDEZ DE GUEVARA (2008). *El sector bancario español en el contexto internacional. Evolución reciente y retos futuros*. Fundación BBVA.
- PURROY, P., y V. SALAS (2000). “Strategic competition in retail banking under Expense preference behavior”, *Journal of Banking and Finance*, 24, 5, pp. 809-824.
- ROLDAN, J. M. (2010). “The Spanish banking sector: outlook and perspectives”, presentación disponible en <http://www.bde.es/prensa/intervenpub/diregen/regula/regula280510e.pdf>
- SALAS, V., y J. SAURINA (2002). “Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks”, *Journal of Financial Services Research*, 22, 3, pp. 203-224.
- VIVES, X. (1990). “La nueva competencia”, *Papeles de Economía Española*, 44, pp. 20-25.
- VIVES, X. (2000). “Corporate governance: does it matter?”, en *Corporate governance; theoretical and empirical perspectives*, X. Vives (ed.), Cambridge University Press.
- VIVES, X. (2010a). “Competition and stability in banking”, CESifo WP 3050, forthcoming in *Monetary Policy under Financial Turbulence, Proceedings of the Annual Conference of the Central Bank of Chile*.
- VIVES, X. (2010b). “La crisis financiera y la regulación”, de próxima publicación en *La crisis de 2008, colección Mediterráneo Económico*.
- WHITE, L. (2009). “Financial regulation and the current crisis: A guide for the antitrust community”, mimeo.