



29

2017

MEDITERRÁNEO ECONÓMICO

COLECCIÓN ESTUDIOS SOCIOECONÓMICOS

**EL FUTURO DEL SECTOR
BANCARIO ESPAÑOL
TRAS LA REESTRUCTURACIÓN**

Coordinador: Joaquín Maudos

 **cajamar**
CAJA RURAL



**MEDITERRÁNEO
ECONÓMICO**

29

EL FUTURO DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL TRAS LA REESTRUCTURACIÓN

Coordinador
Joaquín Maudos

MEDITERRÁNEO ECONÓMICO

CONSEJO ASESOR

*Juan del Águila Molina
Joaquín Auriolas Martín
Horacio Capel Sáez
Francisco Ferraro García
José María García Álvarez-Coque
Jordi Nadal i Oller
Antonio Pérez Lao
Manuel Pimentel Siles*

DIRECTOR DE LA COLECCIÓN

Manuel Gutiérrez Navas

COORDINADORES [NÚM. 29]

Joaquín Maudos

MEDITERRÁNEO ECONÓMICO [NÚM. 29]

EL FUTURO DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL TRAS LA REESTRUCTURACIÓN

© 2017 de la edición: Cajamar Caja Rural

© 2017 del texto: los autores

Edita: Cajamar Caja Rural

www.mediterraneoeconomico.com

mediterraneo@mediterraneoeconomico.com

Diseño de la Colección: Francisco J. Fernández Aguilera

Maquetación: Beatriz Martínez Belmonte

Imagen de cubierta: detalle de *Espejo roto*, de Rigel Sauri (2011)

Imprime: Escobar Impresores

ISSN: 1698-3726

ISBN-13: 978-84-95531-84-1

Depósito legal: AL-423-2017

Fecha de publicación: marzo de 2017

Impreso en España / *Printed in Spain*

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

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

PRESENTACIÓN.....	07
<i>Manuel Gutiérrez Navas</i>	

INTRODUCCIÓN.....	11
<i>Joaquín Maudos</i>	

I. PUNTO DE PARTIDA: TRAS LA REESTRUCTURACIÓN

EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL: FOTO DE UNA REESTRUCTURACIÓN EN MOVIMIENTO	35
<i>Francisco Rodríguez Fernández</i>	

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL: ¿EVOLUCIÓN O REVOLUCIÓN?	49
<i>Antoni Garrido</i>	

RETOS PENDIENTES DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL.....	63
<i>Alice Faibishenko</i>	

LA SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL EN EL CONTEXTO EUROPEO.....	77
<i>Joaquín Maudos</i>	

II. LA TRANSFORMACIÓN DEL SECTOR

LA REGULACIÓN FINANCIERA Y SU EFECTO SOBRE EL NEGOCIO BANCARIO. TENDENCIAS ACTUALES.....	101
<i>Francisco Uría</i>	

LA UNIÓN BANCARIA: NECESARIA, POSITIVA Y CON MUCHO POTENCIAL.....	123
<i>Matías Daniel Cabrera y Ana Rubio González</i>	

MITOS Y REALIDADES DE LA DIGITALIZACIÓN FINANCIERA: LOS MEDIOS DE PAGO COMO PARADIGMA	139
<i>Santiago Carbó Valverde</i>	

EFFECTO DE LAS MEDIDAS DEL BCE SOBRE LOS MÁRGENES DE INTERESES EN ESPAÑA.....	151
<i>Paula Cruz-García y Juan Fernández de Guevara</i>	

LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA BANCA ESPAÑOLA. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE FUTURO	171
<i>Ramón Casilda Béjar</i>	

FINANCIACIÓN NO BANCARIA DE LA EMPRESA ESPAÑOLA A TRAVÉS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES	193
<i>Domingo J. García Coto y Javier Garrido Domingo</i>	

TITULIZACIÓN DE ACTIVOS TRAS LA CRISIS FINANCIERA.....	223
<i>José Antonio Trujillo del Valle</i>	

EL FUTURO DEL CRÉDITO EN ESPAÑA.....	245
<i>Juan Basurto y Santiago Pernías</i>	



MEDITERRÁNEO
ECONÓMICO

ÍNDICE

EL ACCESO A LOS SERVICIOS BANCARIOS EN ESPAÑA: EL IMPACTO DE LA REDUCCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS	265
<i>Joaquín Maudos</i>	

III. EL FUTURO DE LA BANCA COOPERATIVA

EL COOPERATIVISMO DE CRÉDITO FRENTE A LOS RETOS DEL SECTOR FINANCIERO: DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES EN UN NUEVO ENTORNO SOCIO-TECNOLÓGICO	289
<i>Ricardo Palomo-Zurdo</i>	

LA BANCA COOPERATIVA EUROPEA ANTES Y DESPUÉS DE LA CRISIS: LOS CASOS DE PAÍSES BAJOS Y ALEMANIA.....	311
<i>Simeon Karafolas, Hans Groeneveld y Massimo Biasin</i>	

LA BANCA COOPERATIVA EN EUROPA: ¿A QUÉ DESAFÍOS SE ENFRENTA DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA?	361
<i>Hervé Guider</i>	

EPÍLOGO. LECCIONES DE LA CRISIS BANCARIA

LECCIONES DE LA CRISIS BANCARIA.....	383
<i>Íñigo de Barrón Arniches</i>	



PRESENTACIÓN

Manuel Gutiérrez Navas
Director de *Mediterráneo Económico*

Como corresponde a una colección de estudios socioeconómicos editada por una entidad de crédito, a lo largo de los últimos quince años Mediterráneo Económico ha dedicado cientos de páginas al análisis del sistema financiero, tanto en forma de artículos independientes como de volúmenes monográficos. De estos últimos, el primero apareció en 2005, tres años antes de que se desatara la última crisis, cuando el escenario era radicalmente diferente y nadie, o casi nadie, podía prever el desastre que se estaba incubando en la economía global.

Aquella entrega número 7 de Mediterráneo Económico llevaba por título «Los retos de la industria bancaria en España», y fue coordinada por Francisco de Oña Navarro, presidente de AIAF Renta Fija y en la actualidad consejero independiente del Banco de Crédito Social Cooperativo, entidad cabecera del Grupo Cooperativo Cajamar. El monográfico apareció en pleno auge de la denominada «nueva economía» y, aunque se hacía eco de los desequilibrios del sector y de los potenciales riesgos de un incremento exponencial del crédito privado como el que se estaba observando, preocupaba mucho más la reciente entrada en vigor de las normas de Basilea II y la incipiente internacionalización de las entidades españolas que los efectos de una potencial burbuja inmobiliaria.

Pero sucedió lo que todos sabemos, y pilló con el paso cambiado a economistas y profesionales de las finanzas. Fue entonces cuando nuestra colección de estudios realizó una primera aproximación tentativa al impacto de la crisis en el negocio bancario, que apareció en el volumen 18, «La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá», coordinado por el catedrático de la Universidad de Barcelona Antón Costas. Un análisis que se completó exhaustivamente en el número 19 que, con el título de «El sistema bancario tras la gran recesión», corrió a cargo de los reconocidos expertos José Pérez y José Carlos Díez.

Se puede decir que son dos volúmenes que han «envejecido» relativamente bien, a pesar del vértigo de los últimos años, y que buena parte del análisis que contienen sigue vigente. El entonces director de Mediterráneo Económico, Jerónimo Molina, ya advertía en la presentación de aquel número de los riesgos de un análisis «en caliente», cuando «todavía no acertamos a adivinar el nuevo escenario que surgirá». Aun así, se mostraba convencido de que era obligado «hacer una primera aproximación, que nos ayude a preparar mejor el camino del estudio y análisis de lo acaecido, al que con toda seguridad habrá que volver próximamente y de forma recurrente». Y así ha sido.

Desde entonces han pasado casi seis años, y demasiadas cosas. En aquel momento difícilmente podía imaginarse que, «tras la gran recesión», vendría la segunda oleada de la crisis, y a partir de

ahí la escalada de la prima de riesgo y el rescate financiero a España, las intervenciones de la CAM y el Banco de Valencia, la bancarización de las cajas de ahorros, la creación del FROB y de la Sareb, el colapso de Bankia, los sucesivos decretos de saneamiento y de reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios, la guerra del pasivo y la posterior la caída en rojo del euríbor, la contracción del crédito privado, las pérdidas en bolsa de los mayores bancos españoles, los nuevos sistemas de supervisión y de resolución, las pruebas de resistencia y los test de estrés, y un largo etcétera que a día de hoy carece de punto final.

Nuestra colección de estudios siempre ha mostrado un interés especial por los procesos de cambio, por las grandes transformaciones de la sociedad, el agotamiento de los viejos paradigmas y su sustitución, más o menos brusca, por otros nuevos. Por esos periodos en los que parece que la historia se acelera y se hace imposible vislumbrar el resultado final. Por eso ahora, en la primavera de 2017, cuando apenas se esboza una nueva etapa de nuestra historia financiera, que sin duda será bien diferente a la anterior, hemos recurrido para que nos ayude a identificar las claves del proceso a uno de los mejores especialistas de entre aquellos que participaron en los acercamientos anteriores a la cuestión de Mediterráneo Económico: el catedrático de Análisis Económico de la Universitat de València, director adjunto de investigación del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie) y colaborador del CUNEF, Joaquín Maudos.

Para la realización de «El futuro del sector bancario español tras la reestructuración», el coordinador ha reclutado a otros 21 expertos de primer nivel, provenientes tanto del mundo universitario como del propio sistema financiero. Prácticamente todos ellos coinciden en destacar al menos cuatro elementos clave que marcan nuestra coyuntura actual, y a los que todas las entidades están obligadas a hacer frente en el corto plazo. Estos cuatro puntos de partida son: la escasa rentabilidad del negocio convencional de la banca por la persistencia de los tipos de interés en tasas negativas; la marea regulatoria, para muchos excesiva, farragosa y carente de armonización en más aspectos de los deseables, y que limita la capacidad de actuación de la banca; la brusca irrupción de nuevos competidores digitales; y, finalmente, el coste reputacional, de credibilidad y confianza, que han tenido para el sector estos años de crisis económica, sobre todo en lo referente a comportamientos oportunistas o directamente poco éticos cuyos efectos han recaído finalmente sobre el conjunto de la ciudadanía.

Esos son, en definitiva, los dos grandes hilos conductores de esta nueva entrega de Mediterráneo Económico: el complejo proceso de reestructuración, todavía incompleto, y los retos pendientes del sector bancario en España. La conclusión provisional es que se están haciendo los deberes, o se va camino de hacerlos, y el grueso de las entidades es ahora mucho más solvente que al inicio de la crisis. Al menos eso recogen las estadísticas, que no dejan de ser una representación parcial de la realidad. Entidades mucho más sólidas, pero al mismo tiempo mucho menos rentables y con grandes dificultades para captar nuevos capitales.

En el actual escenario financiero, el negocio bancario convencional ya no es factible en las condiciones que hemos conocido en las últimas décadas. La especialización en servicios minoristas de intermediación hace a las entidades especialmente vulnerables a entornos como el presente de bajos tipos de interés, con lo que se ven obligadas a diversificar negocio y a reinventarse. Aunque los



costes financieros se hayan reducido significativamente, tanto a escala mayorista como en el negocio minorista, también lo han hecho los ingresos, que se sitúan en un nivel similar al de 2005, mucho antes del inicio de la crisis. En consecuencia, los márgenes sobre los que se construye cualquier cuenta de resultados siguen contrayéndose, aunque a menor ritmo, y condicionando gravemente el beneficio neto de las entidades. Los analistas esperan que la situación comience a cambiar en 2017, y los datos más recientes arrojan una lectura tímidamente positiva en la evolución de los márgenes, sobre todo teniendo en cuenta el esfuerzo realizado en provisiones en los últimos meses, mientras que la mejora en los ratios de capital sigue siendo evidente. Para un incremento significativo de los resultados habrá que seguir esperando a una mayor aceleración en la concesión de crédito y, sobre todo, a una subida de tipos que parece todavía lejana. Seguimos, pues, a la expectativa.

El monográfico se completa con un tercer gran bloque, que incluye una aproximación en profundidad a las particularidades de la banca cooperativa española y europea, donde supone más de una cuarta parte del sistema y una presencia territorial muy reseñable. Y nos hemos encontrado con una nueva paradoja: las cooperativas de crédito del continente han sido capaces de superar la crisis bastante mejor que sus competidores, lo que demuestra la solidez del modelo, y sin embargo están siendo las más afectadas por la nueva regulación, pensada en un principio para entidades de otra naturaleza societaria. Como indica Hervé Guider, director general de la Asociación Europea de Banca Cooperativa: «La banca cooperativa responde a una necesidad del mercado y a una demanda de la sociedad en términos de ética y responsabilidad financiera. Cada vez más, es la regulación la que obliga a modificar y adaptar el modelo de negocio, y no el mercado o las expectativas de la sociedad. Las normas ganan prioridad sobre los valores, y la digitalización crea una nueva forma de proximidad, en detrimento de la dimensión social y humana, que es el alma de la actividad de la banca cooperativa».

Por último, cierra el volumen un epílogo poco frecuente en este tipo de publicaciones, que aporta una reflexión distinta desde la perspectiva de otro de los agentes fundamentales de todo este proceso, como son los medios de comunicación. Un sector también en transición hacia el mundo digital en un contexto de progresiva pérdida de rentabilidad, pero que se ha volcado con la información financiera en los últimos años como no hacía desde los grandes escándalos de los 90 o la reconversión de los 80.

Para terminar, solo resta expresar nuestro agradecimiento a Joaquín Maudos y al equipo de especialistas que de su mano han participado en este número, convencidos de su oportunidad y comprometidos desde un principio con una propuesta nada sencilla, la de construir una reflexión serena con el motor todavía en marcha. Como dice uno de ellos, el profesor Garrido: «Las entidades bancarias tienen que conseguir que los clientes vuelvan a confiar en ellas, y tienen que hacerlo porque la relación personal y directa con el cliente es precisamente la principal ventaja competitiva de que disponen los bancos frente a los nuevos competidores digitales». Y para ello, agotada la fórmula tradicional de la venta de productos financieros convencionales, la banca debe apostar por proporcionar valor a su cliente, por facilitar soluciones financieras antes que cuentas, depósitos o préstamos. Confiamos en que esta nuevo número de Mediterráneo Económico aporte algo de valor al debate público sobre nuestro sistema financiero, porque de su buena salud depende la marcha del resto del sistema productivo y el crecimiento sostenible de nuestro modelo económico.



INTRODUCCIÓN

Joaquín Maudos

Universidad de Valencia

El sector bancario español ha sufrido una profunda reestructuración en los últimos años para corregir los desequilibrios que acumuló en los años de bonanza económica anteriores al estallido de la crisis en 2007. En paralelo, ha realizado un intenso saneamiento, ha incrementado su capitalización y solvencia, y ha corregido su exceso de capacidad instalada en términos de oficinas y empleo. Gracias a estos esfuerzos y a implementar todas las medidas del memorando de entendimiento (MoU, en sus siglas en inglés) que acompañó el programa de asistencia con cargos a fondos europeos solicitada en 2012, el sector bancario español está en condiciones de realizar su principal función, que es financiar el crecimiento económico, intermediando eficientemente el ahorro a la inversión. La prueba de que el sector ha hecho sus «deberes» es que está bien posicionado en el *ranking* europeo en términos de eficiencia y rentabilidad y ha aumentado sustancialmente su solvencia.

No obstante, el sector se enfrenta a un entorno «hostil» como consecuencia de la presión e incertidumbre regulatoria, la creciente competencia (bancaria y no bancaria), las nuevas reglas de juego de la unión bancaria, los tipos de interés de intervención muy reducidos (e incluso negativos) que dificultan la recuperación del margen de intermediación, la digitalización del negocio, etc. La combinación de todos estos factores es un cóctel explosivo que condiciona alcanzar un nivel de rentabilidad que supere el coste de captar capital exigido por el accionista para invertir en banca.

Es en este difícil contexto del negocio bancario en el que Cajamar ha estimado conveniente aportar una reflexión, poniendo el énfasis en extraer las lecciones de la reciente crisis y en el devenir futuro del sector bancario español. Para ello, nada mejor que reunir en torno a una monografía una amplia y variada colección de contribuciones de destacados expertos en el análisis del sector bancario, combinando la visión de académicos, analistas, consultores, profesionales y estudiosos del sector. El eje central en torno al cual se articula el estudio es el gran reto al que se enfrenta el sector bancario que es aumentar su nivel de rentabilidad para hacer el negocio viable.

Con este objetivo, la monografía se estructura de cuatro bloques. El primer bloque revisa la reestructuración llevada a cabo por el sector bancario español, su impacto y la situación más reciente en comparativa europea. El segundo bloque se centra en los retos que debe afrontar el sector en los próximos años y que definen un entorno complejo para recuperar la

rentabilidad. Dado el interés de Cajamar en el futuro del sector de las cooperativas de crédito, el tercer bloque analiza monográficamente la evolución reciente y perspectivas de futuro de este tipo de entidades de depósito, analizando la experiencia reciente de otros países europeos con amplia implantación de la banca cooperativa. Finalmente, la monografía se cierra con un capítulo donde desde el punto de vista de un periodista experto en temas financiero-bancarios, se extraen las principales lecciones de la crisis financiera en España, que deberían de ser tenidas en cuenta para evitar que futuras crisis tengan las dramáticas consecuencias de la reciente crisis bancaria que hemos sufrido en España.

En base a las síntesis elaboradas por los autores de los distintos capítulos de esta monografía, a continuación se ofrece un resumen conjunto de toda la obra, estructurado en torno a los cuatro bloques anteriormente comentados.

I. Punto de partida: tras la reestructuración

La reestructuración bancaria

La contribución de **Francisco Rodríguez**, profesor de la Universidad de Granada y colaborador de Funcas, se centra en analizar el proceso de reestructuración bancaria en España. El autor destaca que la nueva orientación estructural no responde solo (ni siquiera fundamentalmente) a un reto regulatorio o a una mayor presión de las autoridades, sino que es la respuesta inevitable al desajuste entre oferta y demanda que, en parte se corrige mediante procesos de reestructuración pero en otra parte aún más importante solo puede revertirse con un cambio en los modelos de negocio. De hecho, si hay una fuente de incertidumbre que inquieta a los inversores respecto al sector bancario es la capacidad de este para identificar fuentes de rentabilidad futuras.

El profesor Rodríguez identifica varias fases en la reestructuración bancaria española. La primera fue de «reestructuración ordenada y cambio cualitativo» entre 2009 y 2011. La segunda se dirigió a reforzar la solvencia y se inició en 2012, ante la evidencia de que la reducción de competidores, oficinas y empleados no podría, por sí sola, bastar para reconducir el sector y restablecer la estabilidad financiera. Tras la implantación de las condiciones que acompañaron al programa de asistencia financiera (memorando de entendimiento o MoU) durante 2012 y 2013 se abrió otra fase que denomina de «posescrutinio y evidencia de continuidad de la reestructuración». En esta fase, la presión del escrutinio internacional se reduce tras completar las fases incluidas en el MoU pero permanecen algunos programas de vigilancia «posrescate» y se hace evidente, no solo en España sino en la mayor parte de Europa, que esa reestructuración que se había producido en los años anteriores, aun siendo muy significativa, no iba a ser suficiente.

El trabajo de Francisco Rodríguez muestra que existen diferencias en la reestructuración y los esfuerzos realizados por el sector español respecto al europeo que pueden hacer que esos



retos pendientes sean menos traumáticos que en el entorno. En todo caso, persisten riesgos y dudas externas que preocupan también desde España y que se refieren a los problemas de solvencia y transparencia en otras plazas europeas y, en particular, Italia. El sector bancario español puede encontrar un entorno de mercado más favorable para el valor de sus accionistas en 2017 si esas dudas se disipan, pero queda un importante esfuerzo por delante.

¿Evolución o revolución?

Antonio Garrido, catedrático de la Universidad de Barcelona, analiza las perspectivas del sector bancario español con un sugerente título: «¿Evolución o revolución?». En línea con lo que habían solicitado reiteradamente algunos organismos internacionales, las autoridades españolas impulsaron la bancarización de las cajas de ahorros, posibilitando que pudieran ejercer su actividad financiera a través de un banco al que cederían su negocio financiero. Las pérdidas que han tenido que asumir un buen número de ahorradores por los abusos cometidos en la comercialización de preferentes y subordinadas, unido al escándalo de las retribuciones percibidas por algunos altos directivos, justifican que la citada desaparición de las cajas haya tenido lugar entre la indignación de la mayor parte de la sociedad española, imposibilitando así todo intento de revisar el proceso de desmantelamiento de las cajas e imaginar si podía haber sido de otro modo.

Obligadas por la presión de los reguladores, las entidades bancarias españolas han realizado un esfuerzo de saneamiento de sus balances ciertamente considerable provisionando una cifra cercana a los 300.000 millones de euros. Han incrementado también de forma notable tanto el volumen como la calidad de sus recursos propios.

La mejora de la coyuntura económica, el estancamiento de la morosidad, los menores costes del pasivo y el incremento de los ingresos por comisiones han permitido además volver a presentar tasas positivas de rentabilidad. Los reducidos tipos de interés actuales, la previsión de que se mantengan bajos durante un periodo de tiempo prolongado, y la todavía debilidad de la demanda de crédito, estarían impidiendo, no obstante, alcanzar niveles similares a los existentes con anterioridad al estallido de la crisis.

Mucho más solventes en todo caso que antes de la crisis, los bancos españoles se enfrentan a un conjunto de retos de considerable magnitud. Además de considerar inevitable incrementar algo más el grado de consolidación del sector y reclamar a los reguladores que garanticen que la competencia tenga lugar en igualdad de condiciones, los bancos españoles están redefiniendo sus modelos organizativos y de negocio para hacer frente a los retos señalados. Las entidades bancarias tienen también que conseguir que los clientes vuelvan a confiar en ellas; y tienen que hacerlo porque la relación personal y directa con el cliente es precisamente la principal ventaja competitiva de que disponen los bancos frente a los nuevos competidores digitales.

De la reestructuración a los retos pendientes

En esta misma línea, **Alice Faibishenko**, de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), también señala la persistencia de bajos tipos de interés, requisitos de capital más elevados y los cambios tecnológicos ligados a la digitalización como los tres principales retos a los que se enfrenta al sector bancario europeo, incluido el español.

El principal desafío para la rentabilidad a corto plazo es la persistencia de un entorno de tipos de interés bajos, o en ocasiones negativos, que presentan buena parte de las economías desarrolladas. Si bien estas políticas monetarias fueron inicialmente positivas para estabilizar la economía, actualmente subsisten dudas sobre si su mantenimiento durante un período de tiempo prolongado podría ser en última instancia perjudicial para la estabilidad financiera. Dada la importancia y relevancia de este tema, se analiza monográficamente en uno de los capítulos de este volumen.

Un segundo desafío es el nuevo marco regulatorio que introduce requerimientos de capital más altos y estrictos para conseguir un sistema financiero más sólido y flexible, aunque al mismo tiempo están aumentando el coste de capital, presionando a la baja el ROE de las instituciones financieras.

En el caso de los bancos españoles, el fuerte esfuerzo de recapitalización desde la crisis ha reforzado la solvencia del sector, como demuestran los resultados positivos de las pruebas de resistencia recién publicadas por la EBA (Autoridad Bancaria Europea). Sin embargo, los ratios de capital de los bancos españoles se mantienen por debajo de la mayoría de sus homólogos europeos.

Por último, el reto derivado de la aparición de los nuevos actores *fnotech* amenaza la rentabilidad de los bancos tradicionales al posibilitar la desintermediación de la relación con los clientes, lo que puede erosionar la ventaja competitiva de los bancos minoristas.

Las presiones derivadas de los tipos interés bajos son de carácter coyuntural, mientras que la presión regulatoria y la transformación tecnológica parecen ser fenómenos más estructurales y permanentes. En cualquier caso, su coincidencia en el tiempo supone una considerable carga para la rentabilidad de los sectores bancarios europeos y español, y hace imperativa una respuesta tanto de las entidades como de las autoridades reguladoras.

El sector bancario español en el contexto europeo

Desde una perspectiva internacional, la contribución de **Joaquín Maudos** (catedrático de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF), analiza la situación actual del sector bancario español en el contexto europeo en diversas dimensiones: estructura del mercado, modelo de negocio, estructura de costes e ingresos, márgenes y rentabilidad, eficiencia, solvencia y calidad del activo.



La imagen que se desprende de la «foto» realizada es que gracias al esfuerzo llevado a cabo, España cuenta hoy día con un sector bancario de intermediación tradicional, saneado, capitalizado, eficiente, rentable y en condiciones de dar crédito. En concreto, destaca en el contexto europeo por su elevada eficiencia; es más rentable; y presenta una calidad del activo similar a la media europea pero más cubierta con provisiones. En cambio, ocupa posiciones retrasadas en términos de solvencia, si bien en parte se explica por la mayor exigencia del Banco de España a la hora de ponderar el riesgo de su actividad (APR).

II. La transformación del sector

Presión e incertidumbre regulatoria

La presión e incertidumbre regulatoria es con total seguridad uno de los riesgos que más preocupa al sector bancario. Consciente de la importancia de este tema, este monográfico incluye una reflexión a cargo de uno de los principales expertos en la materia como es **Francisco Uría**, socio responsable de sistema financiero en la consultora KPMG.

Como señala Francisco Uría, la respuesta a la crisis financiera que se inició en el verano de 2007, y que se agravó considerablemente en octubre de 2008, incluyó la aprobación de un importante conjunto de normas que, considerado de forma agregada, ha tenido un fuerte impacto sobre las entidades de crédito.

Los acuerdos de Basilea III implicaron, en su traslación sucesiva a las normas europeas y españolas, un fuerte incremento en los requerimientos de capital a las entidades, a los que se unieron los nuevos requerimientos en materia de liquidez y apalancamiento.

Las nuevas normas sobre resolución bancaria, y los instrumentos que la hacían viable (TLAC y MREL), han significado también una exigencia añadida para las entidades financieras en todo el mundo.

También se han producido nuevas normas de conducta, que afectarán al modelo de negocio de las entidades, y que las obligarán a cambiar el modo en que ponen a disposición de sus clientes distintos tipos de productos y servicios.

Por último, y no menos relevante, se están produciendo cambios contables que tendrán también una incidencia importante sobre la situación de las entidades, obligándolas a realizar un esfuerzo considerable para su implementación.

En opinión de Francisco Uría, en este momento sería adecuada una reconsideración del nuevo marco regulatorio establecido para analizar su impacto agregado sobre las entidades, sobre su capacidad de realizar las funciones económicas que les son propias (en el caso de los bancos, su capacidad de prestar) y, por extensión, sobre el conjunto de la economía.

Especialmente en el caso europeo, este es un momento en el que necesitamos que los bancos contribuyan no solo a la financiación de familias y empresas como garantía de un crecimiento económico sólido, sino también que puedan continuar actuando como motores de la innovación tecnológica.

El futuro del sector en la unión bancaria europea

Uno de los retos que tendrá que afrontar la banca española en los próximos años es competir en un mercado europeo más integrado definido por la unión bancaria. El análisis de la unión bancaria europea es precisamente el objetivo de la contribución de **Matías Daniel Cabrera** y **Ana Rubio González**, economistas del BBVA Research. Como muestran estos autores, la crisis financiera global que ha imperado desde 2008 hasta nuestros días también ha tenido consecuencias positivas, siendo una de ellas evidenciar que ni los bancos ni las instituciones europeas estaban preparados para un *shock* de este calibre.

Los primeros compases de la crisis desencadenaron reacciones desde los ámbitos públicos y privados, pero las medidas que se tomaron no fueron siempre las óptimas. Ejemplos de estas prácticas fueron la desaparición de la actividad en el mercado interbancario europeo, el crecimiento del uso de recursos de liquidez del BCE o las heterogéneas recapitalizaciones bancarias.

En 2012 se anunció el lanzamiento de un plan para construir una Unión Económica y Monetaria genuina, incluyendo la creación de una unión bancaria. Esta incluía un marco legislativo común, un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), y un Mecanismo Único de Resolución (MUR). En 2015 se añadió la propuesta de un Sistema de Garantía de Depósitos Europeo.

Desde la entrada en vigor de la unión bancaria se ha mitigado la fragmentación financiera en los mercados europeos. Además, se ha reducido el contagio de crisis bancarias entre los diferentes países europeos y se ha producido una cierta convergencia de los tipos de interés del crédito. Por otra parte, a que la percepción que los mercados tienen de las entidades dependa ahora más de sus ratios fundamentales que del país en el que estén las matrices, ha ayudado la realización de pruebas de estrés únicas por las autoridades europeas, que han publicado sus resultados de manera transparente.

Hasta la fecha, el diagnóstico de sus efectos no puede ser sino positivo. Sin embargo, se debe ser también ambicioso en los objetivos que la unión bancaria deberá tener en el futuro. A futuro, la mayor resistencia y transparencia del sistema deberían traducirse en una mejora sustancial de su coste de financiación (en línea con la menor rentabilidad exigida por el mercado), las fusiones transfronterizas deberían generar un marco de competencia europeo para beneficio de la clientela (que tendría acceso a productos mejores y más baratos), y la certidumbre jurídica se plasmaría en una mejor toma de decisiones por parte de la clientela, las entidades, las autoridades y los mercados.



Por tanto, esta aventura de la unión bancaria en la que nos hemos embarcado parece ir por el camino correcto, pero es una larga travesía con una gran recompensa al final. Cesar en nuestro empeño a medio camino invalidaría gran parte de los esfuerzos ya realizados e impediría alcanzar el objetivo último: un sector bancario europeo realmente integrado, lo que comportaría importantes beneficios para la industria, y sobre todo para su clientela.

Digitalización del negocio bancario

Otros de los retos y factores de cambio del futuro del negocio bancario es convivir en un entorno de mayor competencia gracias el impacto de la digitalización. Como muestra la contribución de **Santiago Carbó**, catedrático de Economía de la Bangor University (Reino Unido) y del CUNEF, así como colaborador de Funcas, nuestra percepción de la realidad está condicionada por los recuerdos y estos no tienen necesariamente por qué definir realmente nuestra experiencia. Con la digitalización y su impacto en el mundo financiero sucede algo parecido. Nuestros recuerdos son muy recientes y condicionan nuestra percepción de la realidad del mundo digital como si se tratase de una innovación reciente y disruptiva muy a corto plazo. Sin embargo, lo que hemos aprendido en las últimas décadas es que detrás de la disrupción hay un proceso de investigación y adopción de largo plazo. El desarrollo tecnológico en el mundo financiero es un ejemplo aún más extremo del valor de pensar a largo plazo. Se trata de inversiones que normalmente suponen mucha prueba y error e incluso pérdidas en los primeros años pero que finalmente cambian radicalmente el servicio y la interacción.

La digitalización financiera, en ese sentido, es un proceso de ya más de 30 años que hoy se dispara a velocidades hasta ahora desconocidas en materia de innovación. Sin embargo, es un proceso sujeto a múltiples mitos a veces alejados de la realidad más contrastable, la actual. En su capítulo se pasa revista a algunos aspectos que definen el pasado, realidad actual y la posible evolución de la digitalización financiera, con atención particular a los medios de pago y a la irrupción del *fintech* en España. Los datos y proyecciones manejados sugieren que España es un país en el que la digitalización financiera ha seguido un curso de adopción similar a otros países desde la década de 1980 y en el que los instrumentos de pago han tenido un papel destacado. También se muestra que aunque la irrupción del *fintech* es aún limitada, existe un impacto potencial muy destacable y no solo como alternativa a los servicios bancarios, sino como parte y/o complemento de estos.

En cuanto a las implicaciones de estas transformaciones, hay que tener en cuenta que los servicios basados en la digitalización no solo pueden acelerar cambios de orden económico sino traer otros beneficios y transformaciones sociales. Se estima que la digitalización podría ayudar a superar los costes y barreras físicas que dificultan una mayor inclusión financiera de segmentos de la población menos favorecidos, desde diferentes perspectivas. Específicamente, las plataformas digitales ofrecen la posibilidad de acelerar el acceso hacia los servicios financieros como con el uso de teléfonos móviles, terminales de pago en puntos de venta y otras

posibilidades de interacción. En muchos países, se considera incluso que los pagos digitales podrían proporcionar medios para reducir la discriminación de género en la gestión económica familiar, haciendo compatible actividades como las compras con una propiedad más identificable del instrumento de pago (uso de su propio nombre y su propio control de las cuentas por parte de la mujer).

Se trata de cambios que se producirán en la esfera privada fundamentalmente, pero en los que, como se discute en la contribución de Santiago Carbó, la regulación tienen mucho que decir para preservar la estabilidad financiera, la protección del consumidor y asegurar un entorno competitivo equitativo entre los diferentes proveedores.

Competir en un escenario de bajos tipos de interés

El extenso periodo de reducidos tipos de interés que estamos viviendo en la actualidad está teniendo efectos negativos sobre la rentabilidad bancaria, a través de la reducción del diferencial entre los tipos de interés que pagan por los depósitos y los tipos de interés que cobran por los créditos concedidos. La contribución de **Paula Cruz** (profesora de la Universidad de Valencia) y **Juan Fernández de Guevara** (profesor de la Universidad de Valencia e investigador del Ivie), analiza el margen de intereses del sector bancario español en el contexto europeo, poniendo el énfasis en el efecto que la política monetaria del Banco Central Europeo está teniendo sobre los márgenes de intermediación. Sus resultados indican que la banca opera con márgenes que apenas llegan a cubrir los gastos de explotación tanto en la eurozona en general, como en los principales países de la misma en particular (Alemania, Francia, España e Italia). En el caso español, el margen de intereses es sistemáticamente mayor que en el resto de países analizados, pero superan los gastos de explotación únicamente en 0,4 puntos porcentuales. Además, si se analiza únicamente el negocio en España, el margen de intermediación de la banca española apenas llega al 1 % de los activos totales. Cuando el análisis se centra en los márgenes de nuevas operaciones domésticas, la ventaja obtenida de forma sistemática por España desaparece, situándose dicho margen por debajo del margen del resto de países durante el periodo 2003-2012, aunque en los últimos años vuelve a superarlos.

El análisis agregado del sector se complementa con información desagregada por entidades y se concluye que el mayor margen de intermediación de la banca española se debe, principalmente, a las entidades de gran tamaño (las entidades más grandes operan con mayores márgenes), ya que las de menor tamaño tienen menores márgenes que en otros países. El trabajo cuantifica la importancia de los distintos determinantes del margen de intereses a través de un ejercicio de simulación. El principal determinante del margen son el nivel del tipo de interés, aunque también el tamaño, la aversión al riesgo de las entidades, el entorno macroeconómico, la subsidiación cruzada de productos y la eficiencia.

Por último, los autores realizan simulaciones sobre el efecto tendría sobre el margen potenciales subidas de tipos de interés. Los resultados indican que la relación entre ambas



variables no es lineal, siendo mayor el efecto cuanto menor es el tipo de interés de partida. Por ejemplo, una subida del tipo de interés interbancario a tres meses hasta el 2 % situaría, manteniendo todos los demás determinantes constantes, el margen de intereses en el 2,54 %, frente a 1 % actual. Si hipotéticamente se produjese una subida de tipos de interés a los niveles del tipo interbancario existente antes del comienzo de la reciente crisis financiera, cerca del 5 %, el margen de intermediación bancario sería del 3,33 %. Son márgenes elevados, ya que son simulaciones donde se supone que el resto de determinantes del margen no varían.

Por tanto, dados los bajos niveles de rentabilidad actuales, una subida de tipos de interés tendría un efecto muy beneficioso sobre la misma, permitiendo a la banca enfrentarse a los retos estructurales que se le están presentando en mejores condiciones. Alternativamente, tres elementos son clave también para la sostenibilidad e incremento de la rentabilidad: la reducción de costes y mejoras de eficiencia, la capacidad de generación de ingresos distintos a los intereses, y la continuidad de la mejora de la coyuntura macroeconómica (permitiendo la reducción de la dotación de provisiones bancarias).

Internacionalización del negocio bancario

La crisis ha demostrado que la diversificación geográfica del negocio es un buen antídoto para amortiguar sus consecuencias, tal y como muestra la elevada capacidad de resistencia de los bancos españoles más internacionalizados. En este contexto, el trabajo de **Ramón Casilda** (profesor del Instituto de Estudios Bursátiles y del Instituto Universitario de Investigación en Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Alcalá) se centra precisamente en analizar la internacionalización de la banca española, así como su evolución y sus perspectivas desde las posiciones alcanzadas después de casi tres décadas de expansión internacional, donde se ha posicionado como competidora de las más importantes entidades internacionales, sobresaliendo por su eficiencia y altos niveles de beneficios. Su análisis destaca que los activos internacionales de la banca española representan el 42 % el total, y de continuar su trayectoria ascendente podrán al finalizar la presente década llegar al 50 %. Esta creciente internacionalización representa mayores oportunidades, pero también mayores riesgos financieros, como consecuencia de los riesgos geopolíticos a los que deberán enfrentarse y gestionar adecuadamente. Para el autor, la internacionalización en términos empresariales está siendo realmente positiva, si bien ahora se encuentra en otra dinámica económica mundial y la crisis financiera no ha desaparecido totalmente. Por lo cual, hoy más que nunca se hace necesario por parte de los bancos un análisis riguroso y prudente de sus estrategias, posición y evolución de su negocio internacional. Las perspectivas al operar en un entorno complejo e inestable exigen consolidar las posiciones alcanzadas para estar más preparados ante posibles cambios de escenarios competitivos internacionales.

El futuro del crédito bancario

Otro elemento de preocupación en el futuro del negocio bancario que tiene importantes consecuencias sobre el crecimiento económico es la evolución del crédito bancario. Como muestra la contribución de **Juan Basurto** y **Santiago Pernías**, de la Asociación Española de Banca (AEB), la reciente crisis económica y financiera ha supuesto cambios significativos en el marco regulatorio e institucional del crédito en España. Tanto la composición del sistema crediticio, tras el fuerte proceso de reestructuración vivido, como el ordenamiento normativo de su actividad (reflejo de la nueva regulación comunitaria en la materia), difieren sustancialmente del que se podía contemplar inmediatamente antes de la crisis, a la par que se han creado nuevas instituciones, en especial en el ámbito de la supervisión prudencial y la resolución de las entidades de crédito, tanto en nuestro país como en el seno de la eurozona.

La fase alcista del ciclo inmediatamente anterior a la crisis fue testigo, al amparo de la bonanza económica, de un aumento continuado, probablemente excesivo, del endeudamiento de empresas y familias, a la vez que se disimulaba la acumulación de desequilibrios en nuestro modelo de crecimiento, en gran parte debidos a la elevada dependencia del sector inmobiliario. El crédito bancario, reflejo de este modelo económico, creció a tasas considerablemente elevadas y se orientó, de manera preferente, a la financiación de la promoción, construcción y adquisición de viviendas.

Con el estallido de la crisis afloraron las consecuencias de los errores cometidos en la gestión del riesgo de crédito durante la etapa anterior, que tuvieron como manifestación inmediata una abrupta subida de la morosidad y una contracción del flujo de crédito a la economía, realimentando el proceso depresivo. Para atajar sus efectos, se acometieron una serie de reformas que han dado como resultado más visible una intensa reestructuración del sistema crediticio, apoyada con recursos públicos; la desaparición de un significativo número de entidades; una mayor concentración del sector, con reducción de la red y el empleo; un considerable esfuerzo en saneamientos y dotaciones realizado por las propias entidades; y una mayor sensibilidad al riesgo, apreciable tanto en la regulación y la supervisión bancarias como en la gestión desarrollada por parte de las entidades de crédito.

Tras este proceso, la situación al cierre del ejercicio 2016 estaría caracterizada por un volumen de crédito bancario (*stock*) al sector privado residente sensiblemente inferior al máximo alcanzado en la fase alcista, con tasas de crecimiento anual todavía negativas, consecuencia del proceso de desapalancamiento de empresas y familias que podría no haber concluido; un ratio de morosidad en descenso, con recorrido a la baja en los próximos trimestres; un nivel de cobertura que, puesto en relación con los estándares europeos, podríamos calificar de elevado; un escenario económico moderadamente favorable en cuanto a ritmo de crecimiento positivo, tasa de inflación contenida y bajos tipos de interés; unas entidades de crédito más saneadas, más capitalizadas y más intensamente reguladas y supervisadas, aunque también sometidas a mayores requerimientos de capital y liquidez; y un flujo en ascenso de nuevas operaciones crediticias otorgadas a familias y pymes por los bancos españoles.



La evolución futura del crédito en España, desde el punto de partida descrito, dependerá en buena medida del entorno en que tengan que operar las entidades y de los desarrollos que el mismo experimente. Así podemos hablar, entre otros, de condicionantes estructurales (como el nuevo entorno que define la unión bancaria) y de política económica por un lado (que tiene que ver con la transición que se haga en la salida a la actual política expansiva), y de condicionantes regulatorios (aún quedan por incorporar otros posibles aumentos procedentes de la finalización del marco de Basilea, de la introducción de la norma contable IFRS 9, o de las nuevas exigencias en cuanto a capacidad de absorción de pérdidas).

También pueden acabar teniendo incidencia otros proyectos estrella de la Comisión Europea tales como la Unión de Mercados de Capitales y el Plan Juncker de movilización de inversión a largo plazo: el impulso al acceso de los sectores productivos a los mercados financieros como alternativa al crédito bancario; los novedosos esquemas de compartición de riesgos entre los sectores público y privado introducidos por el Banco Europeo de Inversiones; y la mejora de la titulización (que es objeto monográfico de un capítulo de este volumen) como herramienta muy apreciada por los bancos para descargar sus balances y poder conceder nuevo crédito, son todos ellos elementos que de una u otra forma acabarán afectando a su evolución.

Pero también hay otros de carácter más cualitativo, como los códigos de conducta con los clientes –en materia de información a proporcionar a las pymes en determinadas circunstancias, o de transparencia en la comercialización de préstamos hipotecarios, ambos a título de ejemplo– que asimismo influyen en la definición de las políticas de negocio de las entidades. Como igualmente tendrán su importancia las características de la regulación que en su momento se imponga al sector *fintech*, que sin duda ha llegado para quedarse y competir intensamente con la banca tradicional.

Accesibilidad a los servicios bancario tras el cierre de oficinas

Un reto importante que debe afrontar el sector bancario español es paliar los efectos que el drástico cierre de oficinas tiene en la accesibilidad a los servicios bancarios. Este es precisamente el objetivo de la contribución de **Joaquín Maudos**. Como muestra el autor, el número de oficinas bancarias de las entidades de depósito en España se ha reducido un tercio aproximadamente desde el nivel máximo que alcanzó en 2008, justo en el momento del inicio de la crisis. Ha sido un ajuste de capacidad necesario para corregir los desequilibrios del pasado y que está en sintonía con el importante desapalancamiento que ha realizado el sector, con una caída del *stock* de crédito del 21 % desde entonces. Además, hay que tener en cuenta que a pesar del intenso ajuste en la red de oficinas, la densidad actual sigue siendo elevada en el contexto de la eurozona, ya que solo Chipre presenta una cifra inferior a la de España en términos de población por oficina.

Aunque es indiscutible la necesidad del ajuste realizado, es de interés reflexionar sobre alguno de sus efectos colaterales, como es la accesibilidad de la población a los servicios financieros. Este ha sido precisamente el objetivo de esta contribución, que cuantifica a nivel provincial el cambio que se ha producido de 2008 a 2015 en el porcentaje de la población que no tiene acceso a una sucursal bancaria en su municipio de residencia.

Los resultados obtenidos muestran que, aunque ha aumentado un 20 % la población que reside en municipios sin oficinas bancarias, el impacto del ajuste de capacidad instalada ha sido reducido, ya que como porcentaje de la población total solo representa el 0,4 %. En la actualidad 1.128.000 personas (el 2,4 % de la población de España en 2015) no pueden acceder físicamente a los servicios financieros de una oficina bancaria en su lugar de residencia.

En el contexto provincial, dado el desigual ajuste que ha tenido lugar durante la crisis en el número de sucursales bancarias, el impacto sobre la accesibilidad financiera también ha sido desigual. Son las provincias de Barcelona, Tarragona, Madrid y Valencia las que han experimentado el mayor aumento de población sin acceso a una sucursal bancaria en el municipio de residencia. En los cuatro casos se trata de provincias en las que la caída del número de oficinas ha sido intensa.

El ajuste en la red de oficinas también ha sido desigual entre los tres tipos de entidades de depósito que hay en España. Las cajas de ahorros son las que más han ajustado su red desde 2008. La buena noticia es que a pesar de ese intenso y necesario ajuste, el impacto sobre la accesibilidad financiera es muy reducido, ya que la población que reside en municipios en los que únicamente hay oficinas de cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias solo ha aumentado en 126.000 personas. Por tanto, las «cajas» siguen siendo con diferencia las que más contribuyen a la accesibilidad financiera y por esta vía a luchar contra la exclusión financiera. En concreto, en 2015, el 2,2 % de la población española tiene acceso a una oficina en su lugar de residencia gracias a una caja de ahorros/banco de fundación bancaria, frente al 0,7 % y 0,4 % que tiene acceso gracias a una cooperativa de crédito y un banco, respectivamente. Las cooperativas de crédito son el tipo de entidad de depósito que más ha aumentado su peso en la lucha contra la exclusión financiera durante la crisis, ya que ha aumentado del 0,4 % al 0,7 % la población que reside en municipios en los que solo hay oficinas de cooperativas de crédito.

El hecho de que un 2,4 % de la población no tenga una oficina bancaria en su lugar de residencia no implica que esté financieramente excluida, dada la existencia de otras vías de acceso a los productos y servicios bancarios (banca telefónica y por internet). El importante aumento del grado de penetración de la banca *online* que ha tenido lugar en España en los últimos años (el porcentaje de la población que utiliza este tipo de banca se ha duplicado desde 2008 y representa en 2015 el 39,4 %) es una buena noticia que permite contrarrestar los efectos negativos del intenso cierre de sucursales que ha tenido lugar en España desde 2008. No obstante, el grado de penetración de internet y, por tanto, también de la banca *online*, es menor en aquellos segmentos de la población de edad más avanzada, con menores niveles de estudio, y con niveles de renta más reducidos, que en muchas ocasiones tienen más peso en los municipios más pequeños y de menor nivel de renta. De hecho, a nivel de comunidades



autónomas (no hay datos por provincias), la diferencia entre el porcentaje máximo de uso de la banca *online* (Cataluña, con un 49 %) y el mínimo (Región de Murcia, 29,5 %) es de casi 20 puntos porcentuales, siendo las regiones más ricas las que más utilizan este canal de acceso.

En cualquier caso, si bien ha avanzado mucho la penetración de la banca *online*, sigue siendo mayoritario el porcentaje de la población que no la usa (un 59,4 %), por lo que la oficina bancaria sigue cumpliendo un papel fundamental en el acceso a los servicios financieros.

En este contexto, una importante reflexión del profesor Maudos es que para evitar situaciones de exclusión financiera en municipios donde no hay ninguna oficina bancaria, es importante que en esos municipios haya acceso a internet, lo que en ocasiones se debe a factores como la carencia de las infraestructuras necesarias (sobre todo tecnológicas y de comunicación). En esos casos, y en los que hay un brecha tecnológica asociada a factores como la edad o el nivel educativo, la banca puede ayudar a combatir la exclusión financiera con iniciativas como la oficina móvil (personal que se desplaza en ciertos días y horarios por municipios donde no hay oficinas) o la instalación de cajeros automáticos (que permiten retirar e ingresar efectivo, pagar recibos, consultar movimientos, etc.). Pero también deben contribuir las Administraciones públicas, incorporando entre sus objetivos evitar la exclusión financiera.

El futuro de la titulización

Un aspecto del negocio bancario que ha sufrido las consecuencias de la crisis es la titulización. En España como en el resto de Europa, la titulización está en retroceso desde el comienzo de la crisis financiera, aunque recientemente se observa cierta recuperación en el sector bancario y una tenue expansión a otros sectores. El trabajo de **José Antonio Trujillo**, presidente ejecutivo de Intermoney Titulización SGFT aborda, por un lado, la situación de la titulización y, por otro la nueva normativa comunitaria, en este momento en trámite de aprobación en el Parlamento Europeo.

El papel del BCE como proveedor de liquidez ha sido determinante para evitar el colapso del sistema, pero su intervención tiene un efecto muy negativo sobre el mercado de las titulizaciones. El acceso prácticamente ilimitado de los bancos a la liquidez proporcionada por el BCE, a un coste imbatible, anula los incentivos para acudir al mercado. Los bancos siguen titulizando pero retienen las operaciones para su descuento en el BCE que se ha convertido en el gran *conduit* de la titulización.

En todo caso, además de por los efectos propios de la crisis, el retroceso de la titulización se explica por su desventaja regulatoria y de gestión frente a los *covered bonds*. Los bancos, cuando requieren financiación a medio y largo plazo, emiten cédulas (nuestros *covered bonds*), y reservan la titulización para obtener liquidez a corto descontando bonos en el BCE. Por el momento solo se espera que acudan al mercado entidades financieras sin acceso al BCE, por ejemplo con préstamo automóvil, consumo y tarjetas. En cuanto a la cesión de riesgo para reducción

de consumo de capital, se realizará exclusivamente por vía privada, mediante venta directa de activos o con estructuras sintéticas, y solo en algún caso utilizando fondos de titulización.

Recientemente han aparecido en España operaciones de titulización para financiar plataformas no bancarias de concesión de crédito a pymes y consumo. Por su reducido tamaño no soportan los costes que implicaría una operación en oferta pública listada en mercado oficial. Por ello se realizan en formato estrictamente privado o con listado en «segundo» mercado (MARF), lo cual supone una significativa reducción de costes y menores exigencias en el proceso de emisión.

La titulización no es exclusiva de las entidades financieras, ya que las empresas también disponen de derechos susceptibles de ser titulizados. El caso más habitual son facturas o derechos de cobro resultado de su actividad. Otra posibilidad es la titulización de flujos futuros procedentes de actividades recurrentes. Los más habituales son los procedentes de alquileres, peajes, producción de energía, suministro de agua, etc. También se están realizando operaciones con facturas originadas en actividades de *factoring* y se están utilizando fondos de titulización para mantener activos financieros de naturaleza diversa, por ser vehículos sencillos, jurídicamente seguros, fiscalmente neutrales y flexibles.

La gravedad, extensión y profundidad de la crisis han dado lugar a cambios importantes en la regulación, especialmente en ámbitos financieros que se consideran especialmente vinculados a la inestabilidad vivida. Este es sin duda el caso de la titulización, que se ve afectada por una nueva normativa comunitaria. La propuesta actualmente en trámite establece requisitos para todas las titulizaciones y define una categoría *prime*: las titulizaciones STS.

La nueva normativa aplicable a todas las titulizaciones son un catálogo de buenas prácticas de difícil oposición. No obstante, el regulador debe ser consciente de que la realidad ha demostrado que en Europa los productos de titulización han sido muy seguros y que un mal cálculo de la intensidad con la que se tratan de mitigar los innegables riesgos que anidan en este mercado, más que revitalizarlo lo pueden matar.

El objetivo perseguido por la definición de titulizaciones STS (*sencillas, transparentes, estándar*) es privilegiarlas regulatoriamente, por entender que la definición de una vía «segura» de titulización es un paso imprescindible para la recuperación del mercado y que esta es imprescindible para la financiación de determinados sectores de la economía. Pero el problema de esta regulación y en particular de esta nueva categoría *prime*, es que está construida sobre bases poco firmes y, así, no es raro que la mastodóntica maquinaria de la UE haya acabado creando algo de dudosa eficacia para los fines que se persiguen y que, en el mejor de los casos, podría ser innecesario. La propuesta encarece los costes de funcionamiento a emisores e inversores, y sigue penalizando la titulización como resultado de los miedos y decisiones de los propios reguladores, pues los datos de fallido en Europa si exhiben algo es la fortaleza de los productos de titulización durante el transcurso de la crisis.

Como conclusión, Trujillo señala que la regulación comunitaria de titulización contiene toda una serie de elementos que desincentivan su uso, excepto quizás en el caso de las opera-



ciones más estándar que puedan ser consideradas STS. Para otros activos y otros originadores prevalecerá la búsqueda de alternativas que eviten que las operaciones, aun utilizando técnicas de titulización, sean consideradas como titulizaciones a efectos de la normativa comunitaria.

La importancia de la financiación no bancaria

Este segundo bloque de la monografía se cierra con un artículo sobre la importancia que tiene desarrollar en España la financiación no bancaria, dada la predominancia de la bancaria. Como muestra el trabajo de **Domingo García-Coto** y **Javier Garrido Domingo**, director y subdirector respectivamente del Servicio de Estudios de BME, la diversificación de fuentes de financiación es un factor de gran relevancia para promover el desarrollo y competitividad del tejido empresarial. A partir de los acontecimientos de los últimos años, tanto las autoridades económicas como las propias empresas, europeas y españolas en particular, han tomado nota de las ventajas que representa complementar la financiación bancaria con la procedente de los mercados de capitales tanto en forma de capital como de deuda corporativa.

En el artículo se traza una panorámica de la financiación de la empresa española a través de los mercados regulados de capitales o de valores, con especial atención a la empresa no financiera y específicamente al camino al que apuntan la evolución de datos y regulación en los últimos años.

Hay una tendencia al desendeudamiento externo, mayor peso de los recursos propios en la estructura de financiación y diversificación de las alternativas y canales de obtención de recursos por parte del grueso del tejido empresarial no financiero español. De acuerdo con los datos del Banco de España, entre diciembre de 2008 y junio de 2016, el importe de los pasivos mantenidos por las empresas no financieras en España se ha rebajado un 5,53 % (de 3,5 a 3,3 billones de euros) con un descenso muy llamativo del recurso al préstamo bancario cuyo saldo en el balance cae un 40,39 %. Este recurso ha sido sustituido cuantitativamente en gran medida por recursos propios que en el mismo período ha crecido un 22,36 %. Todos estos cambios se aprecian nítidamente y con más intensidad en la estructura de financiación de las empresas cotizadas, en especial las que integran el IBEX 35.

El proceso de construcción de un sistema financiero que facilite a las empresas el acceso a la financiación de diferentes modos y en diferentes circunstancias es altamente complejo y en el caso de la Unión Europea va a requerir años de puesta en marcha y funcionamiento. La financiación a través de mercados de los fondos propios y de los fondos ajenos requiere de una sofisticada estructura institucional con mecanismos e instrumentos de control adecuados.

De forma gradual van adquiriendo importancia las alternativas de financiación basadas en el mercado de capitales. Así, por ejemplo, el acceso de las empresas españolas no financieras a los mercados de deuda corporativa es, en los últimos años, creciente. En 2007 y 2008 solo 8 y 4 empresas no financieras españolas fueron capaces de emitir en los mercados de bonos.

Apenas 5 años después, en 2013, fueron 30 las empresas que emitieron, aumentando el número en 2014 a 39, en 2015 a 31 y en 2016 hasta 40.

La Bolsa española ha contribuido de forma importante a ampliar las opciones de financiación ajena para empresas de menor tamaño con la puesta en marcha en 2013 del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), que cerró el mes de noviembre de 2016 con un saldo vivo de emisiones de deuda corporativa cercano a los 2.000 millones de euros, distribuidos en algo más de 1.100 millones de euros en bonos y el resto en programas de pagarés.

También van ganando cuerpo las nuevas alternativas de financiación en forma de capital impulsadas en los últimos años para aliviar la dependencia de la financiación ajena de las empresas de tamaño más reducido. Este es el caso en España del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para acciones de empresas en expansión. El número de empresas admitidas a cotización ha crecido hasta las 36 al cierre de noviembre de 2016, y este año será récord en volumen de fondos captados a través de ampliaciones de capital, si bien la cifra sigue siendo modesta.

Ampliar el acceso a la financiación para empresas innovadoras, jóvenes y otro tipo de compañías no cotizadas de tamaño pequeño y mediano es también uno de los objetivos centrales del Plan de Acción para construir una Unión de Mercados de Capitales en Europa fuerte y que impulse la economía y el empleo. En España, mediante la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial aprobada en 2015, se regulaba y entraba en vigor por primera vez en España el régimen jurídico de la financiación a través de las plataformas de *crowdfunding* o, como la Ley las denomina, «plataformas de financiación participativa» (PFP) de carácter financiero y a las que reserva la realización en exclusiva de esta actividad en nuestro país. Al cierre de 2016 hay 12 plataformas oficialmente autorizadas a operar en España por la CNMV: 7 exclusivamente dedicadas a la financiación mediante préstamos (*crowdlending*) y 5 que se dedican a reunir recursos a cambio de la entrega de valores representativos del capital de las empresas financiadas (*crowdequity*).

III. El futuro de la banca cooperativa

En el caso concreto de las cooperativas de crédito, esta monografía ha tenido especial sensibilidad en analizar su futuro, dedicándose tres capítulos a su análisis. El primero, de **Ricardo Palomo-Zurdo** (catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad CEU San Pablo), en un contexto de cambios y reestructuración, varias son las razones para la oportunidad de relanzamiento del cooperativismo de crédito: por la particular modalidad de banca personalista orientada al socio que desarrollan las cooperativas de crédito; por su especial implicación territorial; por la circunstancia de la práctica extinción-transformación de competidores que gozaban de ciertos privilegios (como era el caso de las cajas de ahorros); y, por una importante faceta, revalorizada en los últimos años: su innegable mejor reputación corporativa, que, sin duda, constituye un valor diferenciador esencial en un momento en que la banca en general sufre cierto rechazo social.



La banca cooperativa en España comprende a 62 cooperativas de crédito que vinculan a más de 2,7 millones de socios y cerca de 11 millones de clientes. En términos económicos alcanzan un activo de 140.000 millones de euros, con una cuota del 6,75 % de los depósitos y el 6,1 % de los créditos, empleando a casi 20.000 personas en una amplia y capilarizada red de 4.600 oficinas.

Procede indicar que la pequeña dimensión comparativa de la mayor parte de cooperativas de crédito evitó sobre ellas el impacto que la burbuja inmobiliaria tuvo sobre las grandes entidades bancarias; sin embargo, esa pequeña dimensión puede ser también una debilidad ante la presión del actual marco supervisor, lo que, en gran parte, ha conducido a los fenómenos concentratorios de cooperativas de crédito acaecidos durante los últimos años.

En este contexto, los retos de la actividad de las cooperativas de crédito pasan, principalmente, por la adaptación a un entorno socioeconómico que ha cambiado sustancialmente en pocos años. La sociedad de la información y las nuevas opciones que las tecnologías ofrecen a los usuarios son un factor clave.

En el caso de las cooperativas de crédito, el mayor impacto del envejecimiento en el medio rural y la reducción de las actividades productivas en el mismo tendrán consecuencias importantes a medio plazo, dado que una considerable proporción de su población pasará a ser clase pasiva dependiente de sus prestaciones por jubilación.

La economía está en permanente proceso de cambio, pero es cierto que el período actual plantea incertidumbres e inquietudes para el sector bancario. Aunque la banca cooperativa ha sabido aprovechar varias oportunidades que este convulso entorno le ha proporcionado, debe afrontar el reto de su renovación operativa y relacional manteniéndose fiel a sus sólidos principios y anticipando los cambios económicos, sociales y tecnológicos que quizá estén marcando el comienzo de una nueva etapa: la *sociedad 4.0*.

En suma, las cooperativas de crédito pueden liderar un modelo de banca social, territorialmente sostenible, que sea eficiente y esté bien gobernada con consejeros y directivos bien formados que sepan mantener la proximidad y el conocimiento del socio y del cliente.

La segunda contribución dedicada a la banca cooperativa se centra en dos casos concretos, los Países Bajos y Alemania (dos de los más importantes sistemas de crédito cooperativo en la Unión Europea), en el primer caso con reflexiones de **Hans Groeneveld**, profesor de cooperativas de servicios financieros en la Escuela de Negocios y Sociedad TIAS de la Universidad de Tilburg, y director de Asuntos de Cooperación Internacional de Rabobank, y en el segundo caso con un análisis a cargo de **Massimo Biasin**, de la Universidad de Macerata (Italia).

Como comenta el autor del preámbulo de este extenso capítulo, **Simeon Karafolas** (catedrático de la Universidad de Ciencias Aplicadas de Macedonia Occidental, en Grecia), estos dos países poseen entidades cooperativas locales individuales con una fuerte relación con el banco cooperativo central. El capítulo analiza el comportamiento de los sistemas de banca cooperativa en los Países Bajos, a través de Rabobank, y en Alemania, a través de los

Raiffeisenbanken y *Volksbanken*, durante y después de la reciente crisis financiera y económica. En ambos casos, se centra en una serie de cuestiones claves:

- El funcionamiento de los bancos cooperativos durante este periodo a través de sus actividades bancarias y cómo ha evolucionado el sector de la banca cooperativa en el concierto bancario nacional. Cabe señalar que en el año 2015 la cuota de mercado de financiación de las pyme era de un 39 % en el caso de Rabobank en los Países Bajos, y de un 32,9 % en el caso de los bancos cooperativos alemanes (Asociación Europea de Bancos Cooperativos, EACB, 2016).
- Qué estrategias de administración y cambios estructurales recibieron o deberían llevar a cabo ambos grupos para atajar los problemas planteados durante este periodo y para afrontar nuevos retos.

Existen diferencias entre los dos casos respecto de cuestiones concretas. Ambos bancos se vieron influidos por la coyuntura económica y las políticas de crédito durante el periodo mencionado, pero ambos resistieron mejor que otros bancos privados. En ambos casos, se discute la necesidad de abordar cambios en el gobierno y administración para cumplir con las regulaciones, así como la eficacia operativa y se toman decisiones como la fusión de los bancos cooperativos locales de Rabobank y Rabobank Nederland en un solo banco cooperativo.

El bloque dedicado al futuro de las cooperativas de crédito se cierra con una contribución de **Hervé Guider**, de la Asociación Europea de Banca Cooperativa (EACB) que centra su reflexión en identificar los retos a los que se enfrenta la banca cooperativa en Europa, caracterizada por una resiliencia y solidez ampliamente reconocidas, pero que se ve sometida a profundos cambios relacionados con el nuevo ámbito regulatorio, las nuevas condiciones del mercado y nuevas exigencias por parte de sus socios y clientes.

En primer lugar, los próximos años serán cruciales para la banca cooperativa en términos de cumplimiento de las normativas más exigente. El objetivo de las autoridades reguladoras es repercutir el coste de las pérdidas a los accionistas y acreedores, en lugar de a los contribuyentes. Si bien este objetivo es común, no debe encaminar a la desmutualización del sector cooperativo. En efecto, es la estructura cooperativa la que se ve afectada por las nuevas regulaciones, que tienden a la centralización y al predominio de un órgano central sólido, en contraposición a la subsidiariedad y a la autonomía de los bancos locales afiliados. La unión bancaria y el establecimiento de un mecanismo único de supervisión también contribuyen a este movimiento de centralización, contrario a la naturaleza de algunas redes de cooperación, mientras que otras optan por la concentración y la unicidad.

En segundo lugar, la banca cooperativa se enfrenta al reto de la rentabilidad para asegurar su supervivencia económica. Por lo tanto, las exigencias en materia de capital obligan a los bancos cooperativos a cuestionarse su modelo organizativo y a optimizarlo para lograr economías de escala y de alcance, a controlar los costes operativos y a mejorar la gestión de



los riesgos, todo ello en un contexto de tipos de interés bajos y de reducción del margen de intermediación. Sin embargo, los bancos cooperativos no tienen como objetivo el beneficio y el pago de dividendos a los accionistas. La banca cooperativa está al servicio de sus miembros y sus acciones a largo plazo se inscriben en un contexto de responsabilidad social.

Asimismo, la relación de proximidad plantea algunos interrogantes. Durante mucho tiempo, la proximidad ha proporcionado una ventaja competitiva innegable a los bancos cooperativos locales, pero mañana puede volverse contra ellos en un entorno cada vez más digitalizado y con clientes cada vez más conectados, enfrentados a la elección entre la atención personal o virtual. La importancia de la red influye en el precio de la financiación, aún más en un contexto de tipos bajos y de abundante liquidez, en el que juegan con ventaja aquellas entidades que se refinancian directamente en el mercado, sin pasar por las agencias.

Por último, los bancos cooperativos tendrán que adaptar su modelo de gobernanza. Es sabido que una gobernanza eficaz resulta esencial para el buen funcionamiento del sector bancario y del conjunto de la economía. Uno de los orígenes de la crisis financiera radica en la mala gestión de ciertas instituciones financieras. Por esta razón, las autoridades han establecido principios, normas y criterios que tienen como objetivo la profesionalización de los órganos de dirección y de los consejos rectores y consejos de supervisión de las entidades de crédito. También en este aspecto, los bancos cooperativos cuentan con particularidades que deben hacer valer y con un modelo de gobernanza que no constituye un obstáculo para su buen funcionamiento. El método de designación de sus administradores y su elección según el principio de «una persona, un voto» son compatibles con las expectativas de los supervisores, siempre que tengan en cuenta la diversidad de modelos bancarios y las legislaciones nacionales.

IV. Lecciones de la crisis

En un monográfico dedicado a los retos del sector bancario español en base a análisis de economistas y juristas, tiene enorme interés contar con la opinión de un periodista que desde hace muchos años sigue muy de cerca la evolución del sector bancario y que, por tanto, es una voz cualificada para extraer las lecciones de la crisis que ha sufrido el sector. Para ello, nada mejor que contar con la colaboración de **Íñigo de Barrón**, periodista de *El País*, y probablemente el mejor periodista en el análisis del sector bancario español.

Como señala Íñigo de Barrón, ha pasado un tiempo suficiente para analizar las lecciones aprendidas de la crisis. Casi se podría decir que es una obligación hacerlo desde España, que se ha convertido en un caso de estudio internacional. La explosión de la burbuja inmobiliaria provocó la desaparición de casi la mitad del sistema financiero (representando por las cajas de ahorros), pero toda la banca se ha visto afectada. La economía ha caído como no se había visto desde hacía seis décadas, con un alza del endeudamiento público y un deterioro del Estado del Bienestar que ha batido récords.

La primera lección, y la más importante, es que ante una crisis financiera se debe actuar con rapidez y realismo. La experiencia ha demostrado que, en la gran mayoría de los casos, los activos dañados que están en los balances de los bancos, van aumentando de tamaño al mismo ritmo que empeora la economía. Así, crecen las pérdidas y la falta de liquidez, hasta que la situación deriva en un problema de solvencia.

En España se detectaron los primeros problemas en la financiación de las entidades en 2008, pero no fue hasta marzo de 2009 cuando llegó la primera quiebra: Caja Castilla-La Mancha. Sin embargo, según Íñigo de Barrón, no hubo un análisis profundo y realista de los balances bancarios hasta 2012. Solo bajo la presión de la Unión Europea, que condicionó las ayudas para el rescate bancario, las autoridades españolas admitieron la difícil situación del sistema financiero.

En 2008 y 2009 España gozaba de un escaso endeudamiento del sector público y no tenía problemas de financiación, lo que le hubiera permitido limpiar los activos tóxicos de los bancos, cambiar a los gestores y recolocar las entidades más dañadas en el mercado. Pero el diagnóstico del supervisor fue equivocado: «Todo era un problema de liquidez, no de solvencia», dijo. La crisis ha supuesto un coste de casi 61.000 millones en ayudas públicas y del sector difícilmente recuperable.

La segunda lección proviene de los organismos internacionales, que han admitido su error de no contar con una precisa vigilancia de la situación macroeconómica de los países y de las regiones. Ahora multitud de organismos vigilan los sistemas financieros y sus economías, desde el FMI, el Foro de Estabilidad Financiera o el Comité de Supervisores Bancarios Europeos. El objetivo es cortar el círculo negativo porque los problemas bancarios derivan en crisis de deuda soberana (por los gastos necesarios para los rescates), que se produce en un momento de fuertes restricciones de crédito, lo que acelera más la caída del PIB y de los ingresos públicos.

En este complejo panorama, los supervisores deben mantener la sangre fría y no propiciar malas fusiones de bancos, porque nunca son una buena solución. Esta sería la tercera lección, que en España ha tenido uno de los ejemplos más llamativos de Europa: la creación de Bankia fruto de la fusión de siete cajas, casi todas con graves problemas, entre las que destacan Caja Madrid y Bancaja.

La razón por la que hay que ser muy cuidadoso en escoger los bancos que pueden ser fusionados es porque los peores créditos siempre están ocultos. Está demostrado que en los malos tiempos, y esta es la cuarta lección, los banqueros no colocan en morosos los préstamos más dañados, sino que los refinancian, con lo que cortan la llegada de ingresos, pero no el flujo de gastos que ocasionan estos activos.

Al detectarse más y más problemas en diferentes entidades, se debe tener mano firme para crear un banco malo con los peores activos y créditos del sector. Cuanto antes se haga (quinta lección), más rápida será la recuperación de los bancos, el regreso del crédito a los buenos clientes y se permitirá que los gestores se centren en el crecimiento comercial sano.



La sexta lección es que los costes de la crisis, como la creación de ese banco malo, no se limitan al dinero inyectado en las entidades rescatadas. Pese a que se pueden pagar grandísimas facturas en taponar agujeros inmobiliarios, el daño que ocasionan las crisis financieras al cortar el crédito y dejar morir empresas rentables, disparar el paro, elevar los costes públicos para atender el desempleo y las ayudas sociales, pueden llegar a igualar al PIB del país, según diferentes estudios.

Esta situación genera un alto malestar social que se agrava si el Estado está ayudando a entidades cuyos máximos directivos mantienen los altos niveles de retribución previos a la crisis. La séptima lección es que no se debe evitar el castigo a los malos gestores, que tienen que ser desalojados de sus puestos y, si existieran indicios de delito, puestos a disposición de la justicia. De lo contrario, crecerá el malestar social.

Con estos precedentes, no cabe duda de que las crisis financieras se llevan por delante la reputación de las entidades, que es la octava lección. El problema es que, si no se actúa con celeridad, al final la opinión pública no diferencia entre entidades mejores y peores. El descrédito es para todo el sector, ya que la ciudadanía les hace responsables de la pérdida de bienestar social.

¿Alguien gana con esta crisis? A modo de conclusión, esta es la novena y última lección de Íñigo de Barrón. A corto y medio plazo, es difícil encontrar ganadores porque la regulación crece y los tipos bajos presionan los márgenes. Sin embargo, con el paso del tiempo, los más grandes supervivientes tienen altas posibilidades de incrementar su cuota de mercado y, por lo tanto, reforzarse ante el cambio de ciclo. Es decir, la crisis genera concentración y entidades más fuertes y resistentes, pero también, paradójicamente, «bancos demasiado grandes para caer», uno de los objetivos que se quería evitar al comienzo de la crisis, para evitar nuevos Lehman Brothers como el de 2008.



MEDITERRÁNEO
ECONÓMICO

29

- I. Punto de partida: tras la reestructuración
- II. La transformación del sector
- III. El futuro de la banca cooperativa



EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

FOTO DE UNA REESTRUCTURACIÓN EN MOVIMIENTO

Francisco Rodríguez Fernández
Universidad de Granada y Funcas

Resumen

En este artículo se analiza el proceso de reestructuración bancaria en España, un país con una red diversificada y tupida en el que la transformación estructural ha sido, es y, probablemente, seguirá siendo bastante intensa. Se presta especial atención a la situación actual, derivada de importantes variaciones en la estructura competitiva y, sobre todo, a la comparación con la de otros sectores bancarios europeos. Es importante señalar, como punto de partida, que esta nueva orientación estructural no responde solo (ni siquiera fundamentalmente) a un reto regulatorio o a una mayor presión de las autoridades, sino a un reconocimiento y respuesta inevitable al desajuste entre oferta y demanda que, en parte se corrige mediante procesos de reestructuración, pero en otra parte aún más importante solo puede revertirse con un cambio en los modelos de negocio. En el artículo se muestra que existen diferencias en la reestructuración y los esfuerzos realizados por el sector español respecto al europeo que pueden hacer que esos retos pendientes sean menos traumáticos que en el entorno. En todo caso, persisten riesgos y dudas externas que preocupan también desde España y que se refieren a los problemas de solvencia y transparencia en otras plazas europeas y, en particular, a Italia. El sector bancario español puede encontrar un entorno de mercado más favorable para el valor de sus accionistas en 2017 si esas dudas se disipan, pero queda un importante esfuerzo por delante.

Abstract

In this article the process of restructuring banking in Spain, a country with a diversified and dense network in which structural transformation has been, is and probably will continue to be fairly intense, is analysed. Special attention is paid to the current situation which has arisen from significant variations in the competitive structure and, above all, to a comparison with that of other European banking structures. It is important to point out, as a basic premise, that this new structural orientation is not just a response (not even a basic one) to a regulatory challenge or to greater pressure from the authorities, but to a recognition and inevitable response to the imbalance between supply and demand, part of which can be corrected through restructuring processes but another, even more important, part of which can only end up with a change in business models. The article shows that there are differences in the restructuring and efforts made by the Spanish sector with regard to the European sector which may cause these outstanding challenges to be less traumatic than in their surroundings. In any event, worrying external risks and doubts also persist from Spain regarding the problems of solvency and accountability in other European markets and, in, in particular, Italy. The Spanish banking sector can find a more favourable market environment for the value of its shareholders in 2017 if those doubts are dissipated, but a major effort lies ahead.

1. Introducción

Como en otras ocasiones a lo largo de los dos últimos siglos, las crisis financieras han propiciado un número importante de reflexiones sobre si es preciso descubrir, describir o alentar un cambio de paradigma, ya sea para explicarlas, para orientar su salida o para evitar que vuelvan a suceder. En la crisis financiera que se inició en 2007 en Estados Unidos hay un gran número de componentes de oferta y demanda que han sido extensamente analizados. En todo caso, en lo que se refiere a la estructura del sector en sí, hay dos cambios esenciales que parecen indicar que el modo en que las entidades financieras ofrecen sus servicios va a transformarse de forma muy significativa. Uno de estos cambios es la reestructuración del sector, con una

considerable reducción del número de proveedores y de oficinas y empleados. El otro cambio es el tecnológico, con la llamada «digitalización financiera», alterando la relación entre bancos y clientes y sus necesidades y formas de servicio.

En este artículo se analiza el proceso de reestructuración bancaria en España, un país con una red diversificada y tupida en el que la transformación estructural ha sido, es y, probablemente, seguirá siendo bastante intensa. Se presta especial atención a la situación estructural actual, derivada de importantes variaciones en la estructura competitiva y, sobre todo, a la comparación de esa estructura con la de otros sectores bancarios europeos.

Es importante señalar, como punto de partida, que esta nueva orientación estructural no responde solo (ni siquiera fundamentalmente) a un reto regulatorio o a una mayor presión de las autoridades, sino por un reconocimiento y respuesta inevitable al desajuste entre oferta y demanda que, en parte se corrige mediante procesos de reestructuración pero en otra parte aún más importante solo puede revertirse con un cambio en los modelos de negocio. De hecho, si hay una fuente de incertidumbre que inquieta a los inversores respecto al sector bancario es la capacidad de este para identificar fuentes de rentabilidad futuras.

Que la industria bancaria está en continua transformación es algo perceptible, pero es más fácil mirar atrás que mostrar hacia dónde se camina. La literatura clásica bancaria sugiere que las entidades financieras son agentes especializados que reducen los costes de transacción entre los demandantes y los oferentes de fondos. Sin embargo, esta justificación de la existencia de los bancos se ha quedado corta porque a medida que la información se ha hecho más barata y fácil de obtener, los costes de transacción han disminuido drásticamente. En todo caso, resulta obvio que el papel de los bancos en el sistema financiero y en la economía ha crecido y que su actividad se ha hecho más compleja. Entre otras cosas, son los principales agentes en los mercados que han crecido de forma espectacular en las últimas décadas como los derivados o los activos titulizados. En este contexto, las teorías de la intermediación financiera partieron inicialmente de una función de transformación de plazos, riesgos y volúmenes. En particular, en el lado del pasivo destacaban los depósitos –corto plazo, elevada liquidez– y en el activo los créditos –mayores volúmenes por unidad, riesgo y plazos. En paralelo, las explicaciones basadas en los costes de transacción y las asimetrías de información dieron consistencia en el contexto de la teoría económica a la razón de la existencia de los intermediarios financieros. Sin embargo, estas teorías han precisado de una revisión. Otras explicaciones como los costes de participación y el nuevo enfoque en la gestión del riesgo resultaron entonces cruciales para entender su funcionamiento en la actualidad. Los costes de participación se refieren a los que provienen del contacto día a día con mercados financieros globales y cada vez más complejos. Los intermediarios bancarios, como especialistas en el tratamiento de la información en esta industria compleja tienen, por lo tanto, menores costes de participación. En cuanto al nuevo enfoque de la gestión del riesgo, los bancos se han ido convirtiendo en especialistas en diversificar el riesgo sumándose a un conjunto de negocios cada vez más amplio. El hecho de que las entidades de depósito sustituyeran a los inversores en los mercados podía tener consecuencias sobre la eficiencia de los mismos. E incluso, generar burbujas de precios en algunos activos.

La regulación ha tratado de corregir los problemas de esta globalización del negocio bancario y, en general, esta presión hará que los bancos tengan que volver en gran medida al negocio más nuclear, al enfoque al cliente minorista. Pero la crisis ha dejado al descubierto vulnerabilidades que la presión regulatoria no puede corregir y, en todo caso, incluso dificulta.

En el artículo se repasa el cambio en el sector bancario español desde 2009, teniendo en cuenta que el reconocimiento y eclosión de la crisis fue algo más tardío en España que en otros países. Fue en ese año cuando la reestructuración comienza y, en origen, está impulsada por una institución legal creada a tal efecto, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

El artículo se estructura en apartados que siguen a esta introducción. En el apartado 2 se describen las fases de la reestructuración bancaria en España. El apartado 3 describe la evolución más reciente del entorno financiero y el escrutinio internacional. Los principales indicadores estructurales se analizan en el cuarto apartado. En el quinto se estudian los efectos de los cambios estructurales desde la perspectiva de la situación financiera del sector privado. El artículo se cierra con las principales conclusiones en el apartado 6.

2. Las fases de la reestructuración bancaria

Ha habido un número importante de estudios que se han ocupado de forma sistemática de cubrir la evolución de la reestructuración bancaria en España. Algunos ejemplos son Carbó (2011), Carbó y Rodríguez (2014a y 2014b) o Maudos (2014 y 2015). En este artículo se trata de establecer la perspectiva de las fases ya observadas de este proceso en relación a las que podríamos denominar «fases pendientes».

Tomando 2009 como punto de partida, los cuatro años que siguieron fueron, probablemente, los más intensos en cuanto a cambios en el sector. Entre 2009 y 2013, el número de entidades de crédito descendió de 192 a 160. Si nos concentramos en los actores más importantes, la reducción del número de participantes de mercado se hace aún más patente. En particular, en 2009 existían 45 cajas de ahorros en España, que controlaban en torno al 50 % del mercado de depósitos, mientras que en junio de 2013 tan solo quedaban 12 grupos de cajas de ahorros. En cuanto al número de sucursales bancarias, pasaron de 44.085 en 2009 a 36.115 en junio de 2013, una reducción acumulada del 13,1 %.

Las distintas fases de la reestructuración bancaria en España se resumen en la Figura 1.

Figura 1. Fases de la reestructuración bancaria en España



La primera fase es la de la «reestructuración ordenada y cambio cualitativo» entre 2009 y 2011. El FROB se creó con la doble función de gestionar los procesos de reestructuración y resolución de entidades de crédito y de reforzar sus recursos propios (Real Decreto-ley 9/2009). El FROB, en coordinación con el Banco de España, ha sido el encargado de liderar el proceso de reestructuración y, como se ha mencionado anteriormente, las actuaciones se han concentrado sobre todo, aunque no exclusivamente, en las cajas de ahorros. De las 45 cajas de ahorros, 43 participaron en algún proceso de consolidación. El tamaño medio de las 45 entidades era de 29.440 millones de euros, y en 2013 existían únicamente 12 entidades con unos activos totales medios de 90.830 millones de euros.

El Real Decreto-ley 11/2010 es otra norma importante en lo que respecta a los resultados de la reestructuración en esta primera fase, pues introdujo un nuevo modelo jurídico para las cajas de ahorros, por el que se les permitía ejercer indirectamente su actividad financiera a través de un banco comercial y mantener su obra social bajo la denominación de fundaciones de carácter especial. Esta norma también introdujo mejoras en el gobierno corporativo de las cajas de ahorros, como la asignación de un menor peso a la representación de las autoridades públicas en sus órganos de dirección y la profesionalización de los integrantes de estos últimos.

La segunda fase es la de refuerzo de solvencia. Se inició en 2012, ante la evidencia de que la reducción de competidores, oficinas y empleados no podría, por sí sola, bastar para reconducir el sector y restablecer la estabilidad financiera. Se hizo patente la necesidad de aumentar los fondos propios de las entidades afectadas. A tal efecto, se aprobaron medidas de reforzamiento del capital. En concreto, el Real Decreto-ley 2/2012 elevó los requerimientos de fondos propios, situándolos en el 10 % para aquellos grupos o entidades con un porcentaje de financiación mayorista superior al 20 % y cuyo capital no estuviera suscrito al menos en un 20 % por inversores terceros ajenos a la entidad. Igualmente, el Real Decreto-ley 2/2012 estableció un plan de actuación que incluía requerimientos de capital y provisiones adicionales para cubrir el deterioro del balance asociado a los activos en riesgo relacionados con el negocio de promoción inmobiliaria. Además, la Ley 8/2012 exigió mayores coberturas para los créditos sanos relacionados con la financiación de suelo para la promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias. Esta ley también dispuso que los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas inmobiliarias debieran segregarse.

Esta segunda fase de reforzamiento de solvencia se caracteriza también por el papel que juega el escrutinio externo, en particular con la aprobación por la Unión Europea del Programa de Asistencia Financiera para los bancos españoles. El Memorando de Entendimiento (MoU) de dicho programa se firmó en julio de 2012 e incluyó planes para la reestructuración y resolución, ejercicios de gestión de instrumentos híbridos y asunción relacionada de pérdidas (*burden sharing*), segregación de activos deteriorados mediante su aportación a la Sareb y las llamadas «condiciones horizontales», como nuevos requisitos de información o una ratio de capital de máxima calidad (*Common Equity Tier 1*) del 9 %. Este programa reconocía que las «fusiones permiten abordar el problema del exceso de capacidad en el sector».

Tras la implantación de este programa de asistencia durante 2012 y 2013, se abrió otra fase que denominamos de «posescrutinio y evidencia de continuidad de la reestructuración». En esta fase, la presión del escrutinio internacional se reduce tras completar las fases incluidas en el memorando de entendimiento, pero permanecen algunos programas de vigilancia «posrescate» y se hace evidente, no solo en España sino en la mayor parte de Europa, que esa reestructuración que se había producido en los años anteriores, aun siendo muy significativa, no iba a ser suficiente. La evidencia más clara son los planes de ajuste estructural que la mayor parte de entidades financieras sigue presentando para el horizonte de, al menos, hasta 2018.

3. Entorno financiero y escrutinio internacional

La referencia temporal que marca la elaboración de este artículo se sitúa al final de 2016, casi tres años después de finalizado el programa de asistencia financiera. Una buena aproximación a la situación en ese momento y a la visión del escrutinio externo es la «Declaración Final de la Misión de la Consulta del Artículo IV de 2016», de 13 de diciembre de 2016, publicada por el Fondo Monetario Internacional. Esta declaración dedica dos párrafos ilustrativos al sector bancario:

«El sistema bancario se ha seguido reforzando frente a los nuevos retos. Gracias a la mejora en la calidad de sus activos, a una situación de capital y financiación más saneada y a un menor sobreendeudamiento, el sistema está más cerca de dejar atrás los legados de la crisis. Sin embargo, el ritmo de mejora de los bancos ha sido variable y, en general, los ratios de morosidad y el volumen de activos adjudicados siguen siendo elevados, si bien son muy inferiores a los de algunos países de la UE. Paralelamente, al igual que otros sistemas bancarios europeos, los bancos españoles se enfrentan a problemas derivados de un entorno de baja rentabilidad y de nuevas iniciativas en materia regulatoria.

»Un componente clave para continuar con la recuperación económica es seguir reforzando la situación de los bancos y mejorando las perspectivas financieras de los prestatarios. Unas políticas económicas que sustenten una recuperación intensiva en generación de empleo contribuirían simultáneamente a estimular la demanda interna y a fortalecer los balances del sector privado. Por otro lado, continuar con una política de provisiones adecuada, con nuevos aumentos de la eficiencia, posiblemente por medio de fusiones, con un estímulo a los ingresos no procedentes de intereses, y con un incremento del capital de alta calidad, reforzaría la capacidad del sistema bancario de absorber *shocks* y facilitaría la concesión de crédito a medida que se recupere la demanda».

Por lo tanto, el FMI considera la reestructuración bancaria en España como un proceso exitoso con retos pendientes. Unos comunes a otros sectores en todo el mundo como la búsqueda de la rentabilidad y el aumento de la solvencia. Otros más específicos como la privatización de entidades nacionalizadas.

El entorno económico y monetario es, además, complicado. Las expectativas para 2016 fueron, un año más, distintas a la realidad de mercado que debió afrontarse. Desde principios del

año se observaron tensiones importantes en los mercados de valores y la industria bancaria se encontró entre las más castigadas. Este entorno convulso de mercado se extendió hasta bien entrado el verano y tan solo hacia el otoño comenzó una progresiva recuperación, no exenta de volatilidad.

El conjunto de factores que pueden explicar esta difícil transición son múltiples. En primer lugar, en 2014 echaba a rodar la unión bancaria pero surgieron pronto vicisitudes que la pusieron a prueba. La articulación de la supervisión única para la eurozona preveía que tras los esfuerzos de recapitalización y saneamiento se produjera un ejercicio de transparencia aumentada. Sin embargo, parece que las pruebas de esfuerzo desarrolladas este año por la Autoridad Bancaria Europea, en coordinación con el Banco Central Europeo, no han tenido el efecto esperado. De hecho, surgieron dudas en torno a la calidad de los activos bancarios en Alemania y, sobre todo, se ha hecho muy evidente la existencia de una crisis bancaria en Italia, para la que todavía no se había arbitrado, a finales de 2016, una solución definitiva. Todo ello ha redundado, una vez más, en que las dudas sobre una parte hayan influido en la credibilidad del todo. Es preciso reconocer, en todo caso, que la gestión del legado de activos deteriorados e improductivos que la crisis supuso para el sector bancario, aún tiene un cierto recorrido, si bien se ha avanzado mucho en la limpieza de balances.

La situación relativa a los tipos de interés y el papel de los bancos centrales es también determinante. Al margen del impacto que tiene la relatividad de la estabilidad política en muchos países y los procesos electorales en marcha o previstos, el ambiente monetario sigue siendo inusitado. La elevación de tipos de interés de la Reserva Federal es un elemento especialmente relevante. Para algunos analistas, la situación monetaria tiene que cambiar de forma irremediable para recuperar la liquidez privada que sustituya progresivamente a la oficial. La subida de la inflación apunta en este sentido. Aunque los mensajes desde el BCE en 2016 apuntaban también a la existencia de una limitación temporal para la expansión cuantitativa en Europa, es mucho más incierto cómo pueden reaccionar los agentes privados y los mercados a esa expectativa, teniendo en cuenta la débil recuperación económica para el conjunto de la eurozona y los abultados niveles de deuda pública y privada en muchos países.

Este entorno tampoco favorece a las entidades bancarias porque el equilibrio de tipos de interés no se corresponde con la situación de demanda y oferta ajustada por los niveles de riesgo, sino a la acción del banco central inyectando liquidez y propiciando tipos muy reducidos. Generar un margen de intereses razonable en este contexto es, sin duda, difícil.

La realidad de la oferta y la demanda, en cualquier caso, también se impone y aquí aparecen dos factores de cambio importantes. El primero se refiere a la persistencia de un exceso de oferta, que está propiciando que el proceso de reestructuración bancaria se prolongue allí donde ya había sido intenso (ej.: España) y se acentúe de forma muy significativa en otros países donde había sido limitado (ej.: Alemania, Italia, Países Bajos). El segundo es el cambio tecnológico, la posibilidad de acceder a clientes y realizar servicios por canales hasta ahora no convencionales, asociados a la digitalización. Aunque la demanda aún debe asumir algunos

de estos cambios, la aceleración del proceso de transformación es indudable y la apuesta de muchas entidades financieras al respecto es palpable.

Las entidades españolas se encuentran en una situación relativamente favorable dentro del contexto europeo. Han anticipado buena parte de los cambios que ahora afronta el sector en Europa, con un papel destacado en dos frentes: la reestructuración y la transparencia sobre la calidad de los activos. El 24 de octubre de 2016, el BCE y la Comisión Europea publicaron una declaración conjunta sobre la sexta visita del programa de posvigilancia¹. En lo que se refiere al sector bancario, destacaron que «continúa ofreciendo un alto grado de estabilidad, apoyado en bajos costes de financiación, su proceso de reestructuración y la fortaleza de la recuperación económica [...]. La calidad de los activos se ha fortalecido y, a mediados de 2016, la tasa de morosidad ha caído por debajo de 10 % a escala agregada». En cuanto a los desafíos, destacaba ese comunicado que «como en otros países de la eurozona, la rentabilidad sigue siendo el principal reto a medio plazo, con dificultades por los tipos de interés negativos y la caída de los volúmenes de negociación. Aunque el volumen de crédito total aún disminuye, se debe sobre todo al desapalancamiento de hogares y empresas, si bien se aprecia que hay flujos crecientes de crédito nuevo».

También hay una referencia por parte del BCE y la CE a la reestructuración bancaria en España, comentando que «su implementación es casi completa para las entidades que recibieron ayudas públicas, si bien debe aún completarse para las dos instituciones que aún tienen participación de Estado».

Las perspectivas para la rentabilidad bancaria de cara a 2017 son algo más halagüeñas que en los pasados años, en la medida en que los bancos españoles están combinando una estructura de servicio más ligera y eficiente, con un cambio en los canales de distribución y una gestión decidida del legado pendiente de activos deteriorados e improductivos. En el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España, de noviembre de 2016², se apuntaron algunos factores que apoyan estas perspectivas:

- Los activos morosos bancarios han registrado una caída acumulada del 38 % entre diciembre de 2013 y junio de 2016.
- La ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) se mantiene por encima del 12 %.
- A nivel consolidado, el activo total de las entidades creció un 0,4 % en tasa interanual a junio de 2016. Este incremento es producto de una mayor actividad exterior (crecimiento del 15,5 % en activos financieros internacionales) que contrarresta la contracción en España (-2,2 %).
- Utilizando datos de la Autoridad Bancaria Europea, el Informe muestra que las entidades españolas mantienen un nivel de exposiciones en riesgo soberano similar

¹ <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161024.en.html>.

² <http://www.bde.es/ff/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/16/IEFNoviembre2016.pdf>.

a la media europea (13 % del total de exposiciones frente a 11,5 % en la UE) con una proporción de exposición doméstica (57 %) mayor que la media de los bancos europeos (48 %) pero similar a los bancos alemanes, franceses, o italianos.

- En cuanto a la calidad de los balances, se indica que los activos adjudicados procedentes del negocio en España (81.000 millones de euros) descendieron un 1,4 % en tasa interanual a junio de 2016, confirmando la tendencia de descenso, aunque muy moderado, de los últimos años. En todo caso, en conjunto, los activos improductivos (dudosos y adjudicados) se han reducido un 12 %, aunque todavía se sitúan alrededor de los 199.000 millones de euros en junio de 2016). Los créditos refinanciados o reestructurados descendieron un 12,1 % interanual en junio de 2016, acumulando una caída del 26 % desde marzo de 2014.

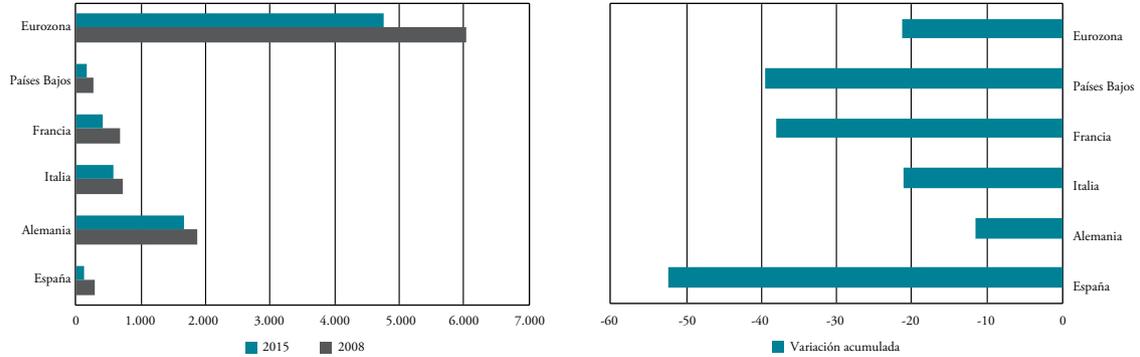
4. Indicadores estructurales y concentración del sector

Para poder evaluar con mayor perspectiva la situación de la banca española en el contexto europeo, es conveniente ver el esfuerzo realizado desde la irrupción de la crisis, especialmente desde 2008. El Gráfico 1 utiliza datos del *Report on Financial Structures* del BCE (publicado en octubre de 2016), que ofrece un conjunto de indicadores estructurales para evaluar la transformación realizada y la intensidad de la misma en distintos países:

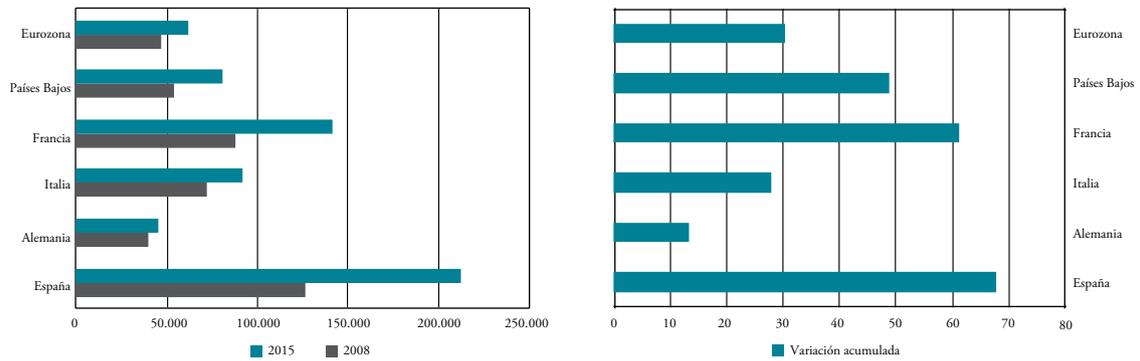
- El número de entidades de crédito en España se redujo de 282 en 2008 a 134 en 2015, un 52,5 % acumulado. Este ajuste supera al del resto de países analizados, siendo el promedio para la eurozona del 21,3 %.
- La reducción del número de operadores tiene un impacto directo en la masa poblacional atendida por entidad, que en España pasó de 127.025 personas en 2008 a 212.963 en 2015, un aumento del 67,6 %, por encima del 30,4 % del promedio de la eurozona.
- También aumenta, en consecuencia, la población atendida por oficina, de 998 personas en 2008 a 1.493 en 2015, si bien el grado de atención por oficina sigue siendo más exclusivo que en el promedio de la eurozona (2.170 personas).

Gráfico 1. Indicadores estructurales de los sectores bancarios europeos (2008-2015)

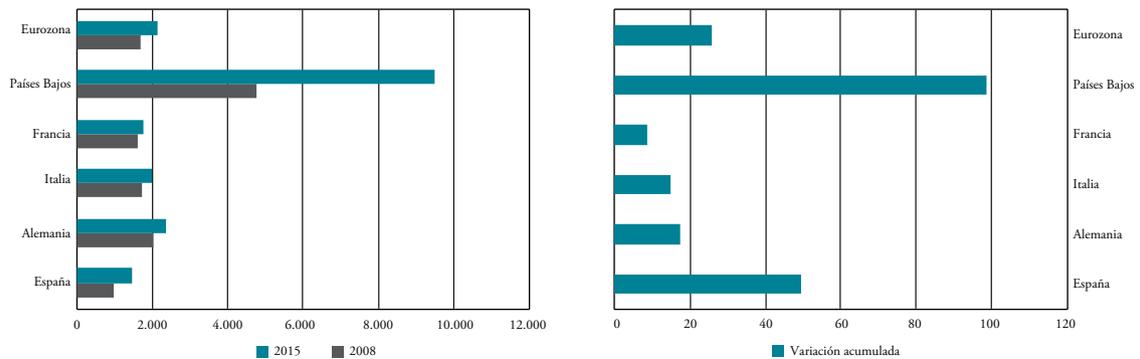
A. Número de entidades de crédito



B. Población por entidad de crédito



C. Población por oficina

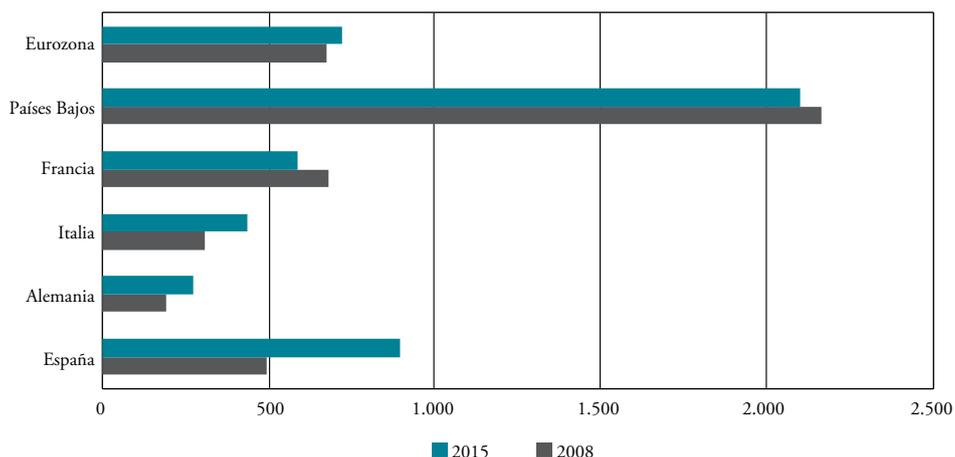


Fuente: Banco Central Europeo: *Report of Financial Structures* (octubre de 2016) y elaboración propia.

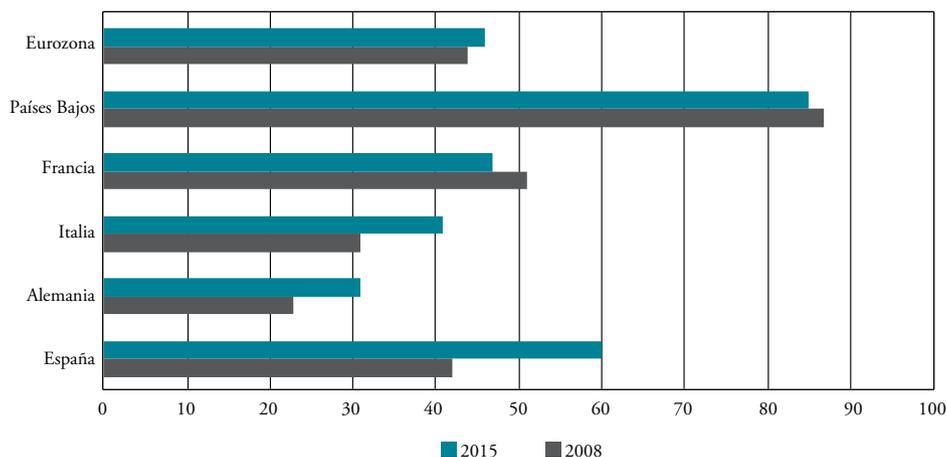
Parte de la reducción del conjunto de competidores se debe a procesos de concentración. En todo caso, se trata de una consolidación esperable y habitual en entornos de exceso de oferta que no incide de forma significativa sobre la competencia bancaria, muy elevada en los segmentos tradicionales.

Gráfico 2. Concentración en los mercados bancarios europeos (2015)

A. Índice HHI de concentración (0-10.000)



B. Cuota de mercado de las cinco mayores entidades bancarias. En porcentaje



Fuente: Banco Central Europeo: *Report of Financial Structures* (octubre de 2016) y elaboración propia.

La parte superior del Gráfico 2 muestra el índice Herfindahl-Hirschman (HHI) de concentración bancaria en varios países europeos. Este índice mide la suma de las cuotas de mercado al cuadrado de todos los competidores y ofrece una medida sintética del grado de

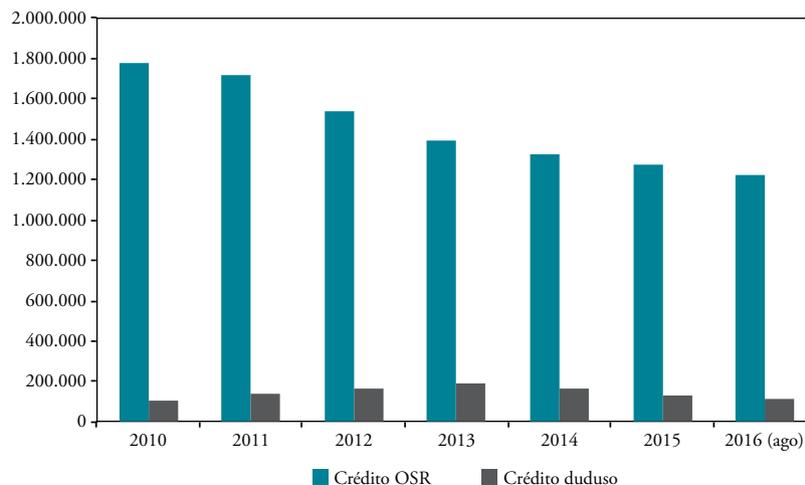
concentración agregado del mercado, que varía entre 0 y 10.000. A pesar del aumento de la concentración y del peso que tienen las cinco mayores entidades bancarias en la mayor parte de los países (parte inferior del gráfico), la concentración se mantiene en niveles reducidos en España, con un HHI de 896, algo superior al promedio de la eurozona de 722, pero muy por debajo del valor a partir del cual se considera un mercado excesivamente concentrado (1.800).

5. Perspectiva de la demanda: situación financiera del sector privado

Una perspectiva muy relevante pero menos estudiada del proceso de reestructuración bancaria es la de la demanda. Sin embargo, se trata de un eje fundamental para comprender la necesidad de cambio estructural en el sector bancario y cómo esa transformación retroalimenta, a su vez, variaciones en la situación financiera de hogares y empresas.

En el Gráfico 3 se observa la evolución del crédito privado total y del moroso (parte superior del gráfico). La tasa de morosidad se sitúa ya desde junio de 2016 por debajo del 10 % y es esperable que durante 2017 y en adelante, se acelere la reducción de esa tasa de morosidad por dos razones: i) se espera que el desempleo continúe descendiendo de forma significativa; y ii) el saldo del crédito bancario aumentará y, como denominador de la ratio, hará que esta se reduzca de forma aún más significativa.

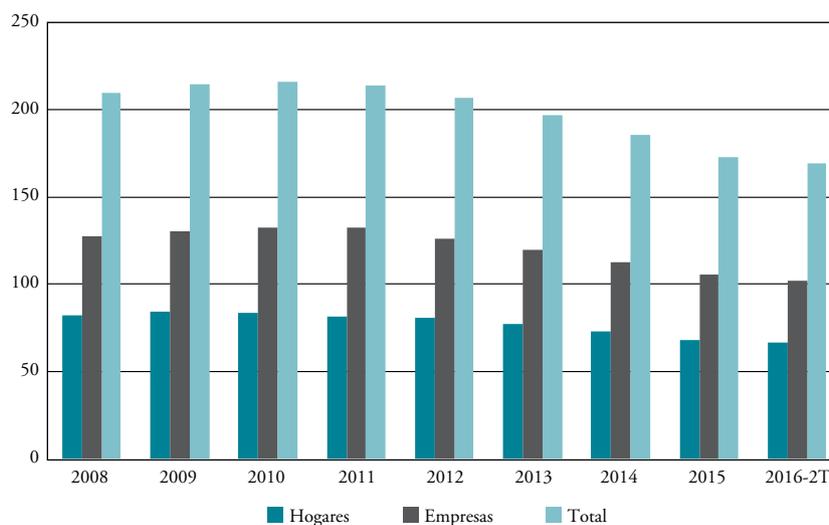
Gráfico 3. Crédito a otros sectores residentes y morosidad. En millones de euros



Fuente: Banco de España, INE y elaboración propia.

Parte de esa caída aún persistente del saldo del crédito al sector privado se debe a la aceleración del ritmo de devolución de deuda. Para el conjunto de hogares y empresas, como muestra el Gráfico 4, esta ha pasado del 215,7 % de PIB en 2010 al 169 % en junio de 2016. Esto supone una reducción de la deuda de familias y empresas de 480.000 millones de euros en 6 años.

Gráfico 4. Deuda del sector privado sobre el PIB (2008-2016). En porcentaje



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

6. Reflexiones finales

En este artículo se pasa revista a un proceso de reestructuración bancaria en España que se ha extendido desde 2008 hasta 2016 y que tiene visos de continuar en 2017 y 2018. Los cambios en el entorno monetario, la volatilidad de mercado y los desafíos relativos a la rentabilidad continúan siendo acuciantes para los bancos europeos y los españoles no son una excepción.

En todo caso, en este artículo se ha mostrado que existen diferencias en la reestructuración y los esfuerzos realizados por el sector español respecto al europeo que pueden hacer que esos retos pendientes sean menos traumáticos que en el entorno. En todo caso, persisten riesgos y dudas externas que preocupan también desde España y que se refieren a los problemas de solvencia y transparencia en otras plazas europeas y, en particular, a Italia. El sector bancario español puede encontrar un entorno de mercado más favorable para el valor de sus accionistas en 2017 si esas dudas se disipan pero queda un importante esfuerzo por delante.

Desde múltiples perspectivas de análisis e institucionales, parece apuntarse a que lo que queda aún pendiente en relación a la reestructuración bancaria estará orientada no solo por la reducción de la infraestructura física y el personal, sino también por procesos de concentración mediante fusiones y adquisiciones. El número, velocidad e intensidad de estos movimientos corporativos dependerá, en cualquier caso, de las condiciones de mercado y del ambiente institucional que, hasta ahora, no han sido muy propicios para fomentar mayor consolidación.

En todo caso, la industria bancaria española, europea e internacional vive con la evidencia de que la reestructuración es un proceso inacabado, que hasta el momento ha venido motivado por una corrección de la oferta a la demanda pero que, también de forma creciente, está inducido por un cambio tecnológico que relativiza el valor de la presencia física y de la distancia.

Referencias bibliográficas

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2016): *Report on Financial Structures*. Octubre.
- BANCO DE ESPAÑA (2016): *Informe de Estabilidad Financiera*. Noviembre.
- CARBÓ, S. (2011): «Lecciones del proceso de reestructuración bancaria en España»; en *Papeles de la Fundación* (42): *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*. Fundación de Estudios Financieros; pp. 35-47.
- CARBÓ, S. y RODRÍGUEZ, F. (2014): «Reestructuración bancaria, concentración y calidad de los préstamos en España»; en CARBÓ, S. et al.: *Las claves del crédito bancario tras la crisis. Estudios de la Fundación* (67). Madrid, Funcas; pp. 13-32.
- CARBÓ, S. y RODRÍGUEZ, F. (2014): «El impacto de la reestructuración del sistema bancario español sobre la evolución del crédito»; en *Los retos de la financiación del sector empresarial*. Fundación de Estudios Financieros. pp. 79-89.
- MAUDOS, J. (2014): «Reestructuración bancaria y accesibilidad financiera»; en *Cuadernos de Información Económica* (238). Enero/febrero; pp. 103-119.
- MAUDOS, J. (2015): «Retos del sector bancario español tras la reestructuración»; en *Cuadernos de Información Económica* (249). Noviembre; pp. 11-25.



PERSPECTIVAS DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

¿EVOLUCIÓN O REVOLUCIÓN?

Antoni Garrido
Universidad de Barcelona

Resumen

El sistema bancario español ha experimentado en los últimos años cambios significativos, siendo por supuesto la crisis el principal vector generador de los mismos. Además de causar una considerable reducción en el número de entidades operativas (y el consiguiente incremento en los niveles de concentración) y moderar la expansión del balance, la crisis ha reducido considerablemente la dimensión de las plantillas y el número de sucursales operativas. Obligados por la presión de los reguladores, las entidades bancarias españolas han realizado un esfuerzo de saneamiento de sus balances considerable provisionando una cifra cercana a los 300.000 millones de euros y han incrementado también significativamente tanto el volumen como la calidad de sus recursos propios. La mejora de la coyuntura económica, el estancamiento de la morosidad, los menores costes del pasivo y el incremento de los ingresos por comisiones han permitido volver a presentar tasas positivas de rentabilidad, si bien inferiores a las existentes con anterioridad al estallido de la crisis, dados los reducidos tipos de interés actuales y la todavía debilidad de la demanda de crédito. Mucho más solventes en todo caso que antes de la crisis, los bancos españoles se enfrentan a un conjunto de retos (reducida rentabilidad, presión regulatoria, avances tecnológicos y competencia creciente) de considerable magnitud. Además de considerar inevitable una nueva ronda de consolidación del sector y reclamar a los reguladores que garanticen que la competencia tenga lugar en igualdad de condiciones, los bancos españoles están redefiniendo sus modelos organizativos y de negocio para hacer frente a los retos señalados. Las entidades tienen también que conseguir que los clientes vuelvan a confiar en ellas, ya que la relación personal y directa con el cliente es precisamente la principal ventaja competitiva de que disponen los bancos frente a los nuevos competidores digitales.

Abstract

The Spanish banking system has experienced significant changes in recent years with the crisis naturally being the main generating vector thereof. Apart from causing a considerable reduction in the number of operational companies (and the consequent increase in levels of concentration) and moderating expansion of the balance sheet, the crisis has considerably reduced the size of payrolls and the number of operational branches. Forced by pressure from the regulators, Spanish banking organisations have made a definitely considerable effort to clean up their balance sheets by making provision for a figure of nearly 300,000 million euros. They have also considerably increased both the volume and the quality of their own resources. The improvement in the economic situation, the stagnation of arrears, lower costs of liabilities and the increase in income from commission have further allowed positive rates of profitability to appear again. The current reduced rates of interest, provision of which was kept low for a long period of time and the still poor demand for credit might, nevertheless, be preventing similar levels to those which existed before the outbreak of the crisis from being reached. Much more solvent in any event than before the crisis, Spanish banks face a set of challenges (reduced profitability, regulatory pressure, technological advances and growing competition) of considerable magnitude. Apart from considering increasing the degree of consolidation of the sector a little more and asking the regulators to guarantee that competition be under equal conditions, Spanish banks are redefining their organisational and business models to address the challenges. Companies have also got to get clients to trust them again; and they have to do so because the personal and direct relationship with clients is precisely the main competitive advantage which banks have over the new digital competitors.

1. Introducción

La crisis bancaria ha provocado una transformación radical del sistema bancario español, integrado en la actualidad por un reducido número de entidades de considerable dimensión, que operan bajo la forma jurídica de bancos. En este trabajo se resumen en primer lugar los

cambios que ha experimentado el sistema bancario español en los últimos años en términos tanto de estructura como en su marco regulador. Se analizan a continuación los rasgos básicos que presenta en la actualidad y se finaliza exponiendo los grandes retos a los que se enfrenta en un futuro inmediato.

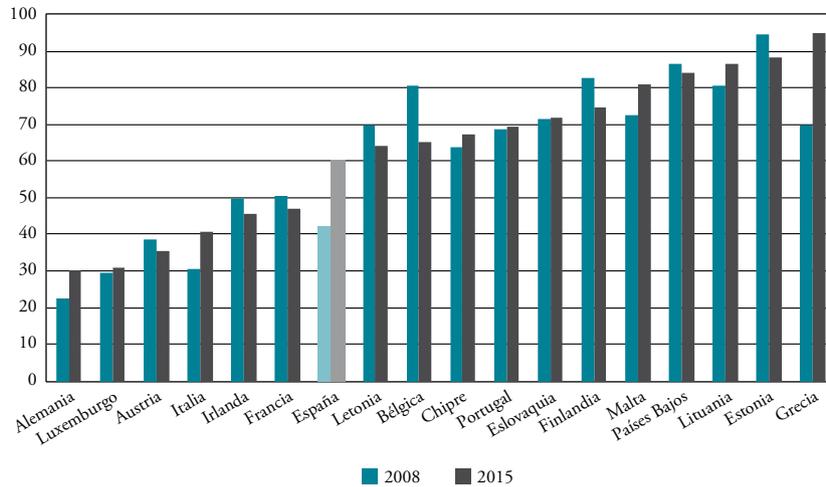
2. El impacto de la crisis

La crisis bancaria y las medidas tomadas para combatirla han reducido de forma sustancial el número de entidades de crédito que operan en España, y muy especialmente el censo de cajas de ahorros, compuesto en la actualidad únicamente por dos entidades de ámbito local y reducida dimensión (Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent y Caja de Ahorros de Pollença). El resto hasta alcanzar las 47 que lo formaban en 2005 o bien han desaparecido con la crisis, o llevan a cabo su actividad financiera a través de un banco (Caixabank, Bankia, Unicaja, Ibercaja, Kutxabank, Banco Mare Nostrum y Liberbank, por citar los más importantes) al que han cedido sus activos financieros.

La reducción del censo ha generado el consiguiente incremento en los niveles de concentración del sistema bancario español, en donde las cinco entidades más grandes suponen ya el 60 % del total de los activos, 18 puntos porcentuales más que en el año 2008 (Gráfico 1). Teniendo en cuenta que el Estado tendrá que desprenderse, más pronto que tarde, de las dos entidades que continúan bajo su control (Bankia y Banco Mare Nostrum) y el papel activo que los grandes bancos españoles han jugado en las anteriores subastas de entidades en crisis, no hay descartar que los citados niveles de concentración aumenten todavía más en un futuro inmediato.

Los planes de adelgazamiento impuestos a las entidades rescatadas con fondos públicos, la eliminación de los solapamientos generados por las fusiones y la pérdida de importancia de la sucursal como canal de relación con la clientela, explican por su parte la sensible reducción que ha experimentado la red y la plantilla de empleados (Gráficos 2 y 3). Nótese en este sentido que entre 2008 y 2015 se han cerrado 15.000 sucursales y eliminado 70.000 empleos, siendo ya los niveles actuales de ambas variables inferiores a los existentes a mediados de los años ochenta.

Gráfico 1. Grado de concentración del sistema bancario. En porcentaje sobre el total de activos en poder de las 5 primeras entidades



Fuente: BCE.

Gráfico 2. Empleados del sistema bancario español (1985-2015)



Fuente: Banco de España.

Gráfico 3. Surcursales del sistema bancario español (1985-2015)



Fuente: Banco de España.

La crisis ha moderado también el crecimiento de los balances de los bancos españoles. El crédito ha sido por supuesto el epígrafe del activo que más se ha reducido, reflejando el aumento de la morosidad, la caída en los niveles de actividad económica, la falta de demanda solvente y la necesidad imperiosa de reducir su grado de endeudamiento que mostraron un buen número de entidades. El margen prácticamente automático y garantizado que proporcionaban las compras de deuda soberana explica alternativamente la ganancia de posiciones en el balance de la cartera de valores. Desde la perspectiva del pasivo, y dado el bloqueo de los mercados mayoristas y el retroceso de los depósitos de la población, el BCE se convirtió en esos años en la principal fuente de financiación de las entidades bancarias de la eurozona.

El ingente volumen de recursos públicos que ha sido preciso movilizar para evitar la quiebra de los sistemas bancarios occidentales puso obviamente en cuestión la utilidad del marco regulador existente con anterioridad. No ha de extrañar, pues, que los principales organismos internacionales hayan impulsado una reforma en profundidad del marco regulador del sistema financiero. Se trata, en definitiva, de evitar que vuelva producirse una situación como la actual o, si ello no es posible, de disponer al menos de mecanismos para paliar sus efectos más negativos. Exigir el cumplimiento de mayores (y mejores) niveles de recursos propios, mantener colchones de liquidez, reforzar la vigilancia de las «entidades sistémicas» y un mayor control de los productos derivados son, en este sentido, algunas de las medidas que se han aprobado en los últimos años.

En el ámbito específico de la Unión Europea se asumió por fin la necesidad de superar, por inconsistente, el marco regulador basado en la coordinación vigente hasta la fecha. Era necesario dotarse de herramientas «comunes» para tratar las crisis bancarias, y esto fue en definitiva lo que se consiguió con la aprobación de la Directiva sobre Resolución y Recuperación Bancaria. Dicha directiva consagra el principio del *bail-in*, esto es, obliga a los acreedores privados a asumir una parte de las pérdidas ocasionadas por las crisis bancarias reduciendo así la

carga soportada por los contribuyentes. Precisa también el orden de prelación en la asunción de pérdidas, facilitando así la aplicación en todos los países de la eurozona de criterios homogéneos en los rescates bancarios. Financiado con las aportaciones de los bancos se ha creado también un fondo de resolución. Dicho fondo entrará en acción una vez se hayan impuesto pérdidas a los acreedores privados equivalentes al 8 % de los pasivos de la entidad en crisis, y podrá cubrir como máximo un 5 % adicional de pérdidas; agotado dicho límite, y siempre y cuando sea posible, se seguiría imponiendo pérdidas a los acreedores.

El estallido de la crisis de la deuda soberana puso asimismo de manifiesto los problemas de diseño que presentaba la unión monetaria. La amenaza de que los problemas de las entidades bancarias tendrían que ser resueltos por el país de origen de las mismas acabó generando, como bien sabemos, un bucle diabólico que estuvo a punto de acabar con la moneda común. A mediados de 2012 la unión monetaria era de hecho una mera *unión de billetes*, en la que las entidades bancarias de los países de la periferia no podían financiarse en el mercado interbancario a los tipos de interés fijados por el BCE, ya que su coste de financiación lo determinaba el diferencial frente al bono alemán exigido a su deuda pública. En este contexto, cabe enmarcar la apuesta por avanzar hacia una unión bancaria lanzada por la Unión Europea a mediados de 2012, y concretada en la Cumbre europea de diciembre de 2012, momento en el cual se estableció una hoja de ruta y un calendario preciso en torno a sus elementos básicos. Sabemos ya a estas alturas que los recelos sobre la mutualización de los costes de las crisis de han impedido la implementación de una unión bancaria completa. Sabemos también que pese a sus limitaciones se trata de la transformación más importante que ha experimentado el marco regulador de la banca europea en los últimos 30 años.

En el caso concreto de España, y en línea con lo que había solicitado reiteradamente el FMI, las autoridades españolas impulsaron (aunque sería más correcto decir *forzaron*) la bancarización de las cajas de ahorros. Se mejoró pues el régimen jurídico de las cuotas participativas (permitiendo que pudieran generar no solo derechos económicos sino también políticos), se potenció la profesionalización de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros (reduciendo la presencia en los mismos de los cargos de representación pública) y, lo más importante, se posibilitó que pudieran ejercer su actividad financiera a través de un banco al que cederían su negocio financiero.

La Comisión Europea, en el marco del *Memorandum of Understanding* (MoU) que exigió firmar a España como contrapartida a la prestación de ayuda para sanear su sistema bancario, dio una vuelta de tuerca más al sector de las cajas al defender que no debían controlar los bancos que habían creado para ejercer su actividad financiera. La respuesta de las autoridades españolas fue obligar a las cajas (excepto a las ya citadas Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent y Caja de Ahorros de Pollença, dados su reducido tamaño y ámbito de actuación) a transformarse en fundaciones bancarias (una figura de nueva creación) u ordinarias, en función del porcentaje del capital que mantengan sobre el banco al que han cedido sus activos financieros.

Para reducir al máximo la carga soportada por los contribuyentes europeos, el MoU exigió también que se llevaran a cabo «ejercicios, voluntarios u obligatorios, de responsabilidad limitada», esto es, que se impusieran pérdidas a los titulares de instrumentos híbridos de capital, como las participaciones preferentes, y de deuda subordinada. Un buen número de ahorradores que habían suscrito sin saberlo tales productos experimentaron cuantiosas pérdidas, y no ha de extrañar pues que dejaran de confiar en los órganos supervisores en general y en los encargados de vigilar las prácticas bancarias en particular. Los abusos cometidos en la comercialización de los citados productos y, tan o más importante, los cometidos por algunos altos cargos de las cajas de ahorros han situado la imagen reputacional del sector en mínimos¹. Prueba de ello es el lugar, el último de 27 países, que ocupa España en el barómetro sobre confianza social que elabora cada año la consultora Edelman. En román paladino: solo el 22 % de los españoles afirma confiar en la banca frente al 48 % de media que lo hace en el conjunto de la UE.

3. Situación actual

El estallido de la burbuja inmobiliaria hizo que nuestras autoridades exigieran a las entidades bancarias mayores niveles de provisiones de los activos inmobiliarios problemáticos y un recargo de capital sobre, valga la expresión, los *peores de los peores* de tales activos (suelo y promoción en curso). En una contradicción más aparente que real (dada la práctica seguida por muchas de entidades de refinanciar créditos incobrables y el empeoramiento de la coyuntura económica), se exigió provisionar también los considerados «sanos». El esfuerzo de saneamiento realizado por el sector ha sido en todo caso ciertamente considerable, ya que estaríamos hablando de una cifra cercana a los 300.000 millones de euros.

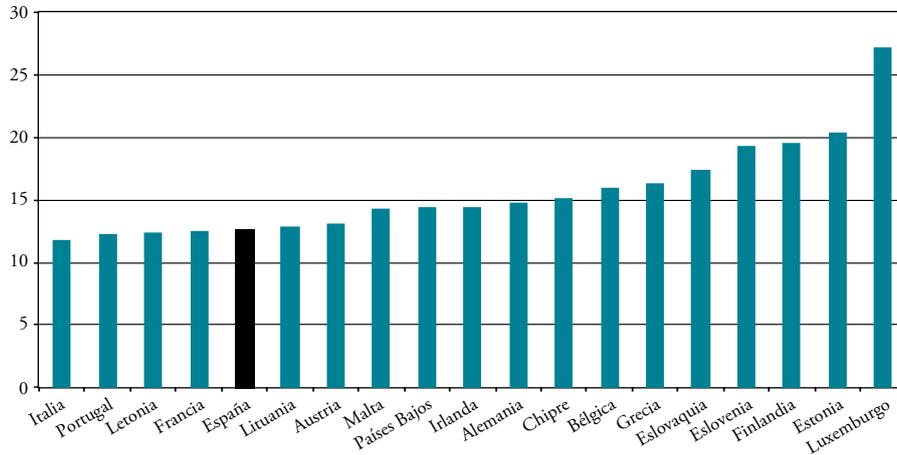
Obligados por la presión de los reguladores, los bancos españoles han incrementado también de forma considerable tanto el volumen como la calidad de sus recursos propios. Baste señalar que a finales de 2015, la ratio de capital de mayor calidad, el capital ordinario de nivel 1 (CET1) se sitúa a nivel agregado en el 12,7 %, más del doble de la mantenida con anterioridad al estallido de la crisis. La existencia de una cierta discrecionalidad en el cálculo de los activos ponderados por riesgo explica en gran medida la discreta posición que ocupa España en términos comparativos (Gráfico 4). En términos de ratio de apalancamiento, que relaciona el nivel de capital con el balance sin ponderar, España figura alternativamente entre los mejores de la eurozona y supera ya el nivel que se exigirá a partir de 2018.

La mejora de la coyuntura económica, el estancamiento de la morosidad, los menores costes del pasivo y el incremento de los ingresos por comisiones han permitido a los bancos españoles volver a presentar beneficios (Gráfico 5). Los niveles actuales son, sin embargo, claramente inferiores a los existentes con anterioridad al estallido de la crisis, ya que han desaparecido, para no volver, los factores que los posibilitaron (elevado nivel de apalancamiento, financiación

¹ El escándalo de las retribuciones percibidas por la alta dirección y los abusos cometidos en la comercialización de preferentes justifican que la citada desaparición de las cajas haya tenido lugar entre la indignación de la mayor parte de la sociedad española, imposibilitando así todo intento de revisar el proceso de desmantelamiento de las cajas e imaginar si podría haber sido de otro modo.

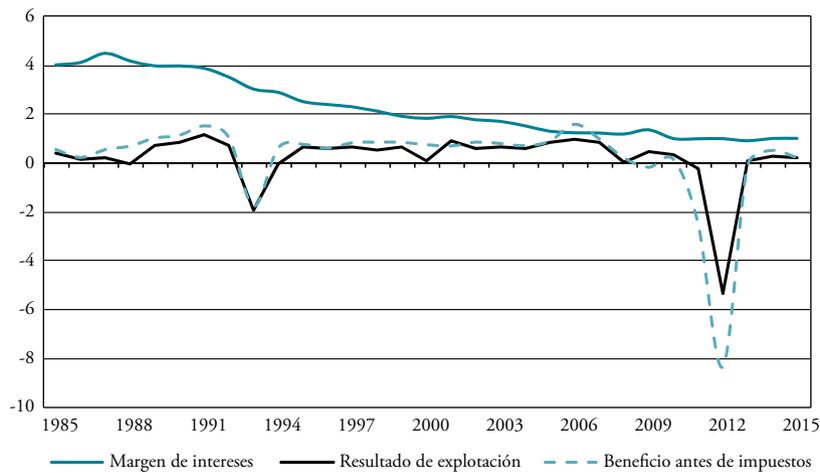
abundante y barata en los mercados mayoristas y expectativas de revalorización de los activos inmobiliarios). Los reducidos tipos de interés actuales, la previsión de que se mantengan bajos durante un periodo de tiempo prolongado y la todavía debilidad de la demanda de crédito seguirán presionando a la baja los márgenes en los próximos años.

Gráfico 4. Capital ordinario de nivel 1 (CET1) (2015). En porcentaje APR



Fuente: BCE.

Gráfico 5. Entidades de depósito residentes. Cuenta de resultados. En porcentaje ATM



Fuente: Banco de España.

Los mayores niveles de capitalización y el retorno a tasas positivas de rentabilidad no se han traducido en una reducción significativa del coste de capital que soportan los bancos españoles y europeos en la actualidad, siendo la existencia de una considerable incertidumbre sobre el marco regulatorio que se aplicará a la banca en un futuro inmediato uno de los factores que explica en parte esa situación. No son pocos los que consideran en este sentido que Basilea III se ha quedado corto y defienden consecuentemente elevar aún más los niveles de capital exigidos a las entidades bancarias, especialmente a las globales y/o sistémicas. Vista la posición alemana sobre la creación de un seguro de depósitos paneuropeo, por un lado, y los recientes pronunciamientos de la justicia sobre los derechos de los usuarios de servicios bancarios, por otro, no hay que descartar un cambio en el tratamiento regulatorio de la deuda pública en la eurozona y un reforzamiento de los niveles de protección de los consumidores minoristas².

La entrada en vigor de la nueva regulación europea en materia de resolución de entidades en crisis, y más concretamente del *bail-in*, sería otro de los factores que estarían reduciendo las expectativas de los inversores sobre la rentabilidad y, por tanto, el atractivo, de la banca en un futuro próximo³. Y ello no solo porque obliga a los acreedores privados a asumir una parte de las pérdidas ocasionadas por las crisis bancarias, sino porque en la medida que distribuye las pérdidas a través del sistema amplifica la probabilidad de que se produzca un efecto contagio

4. Perspectivas

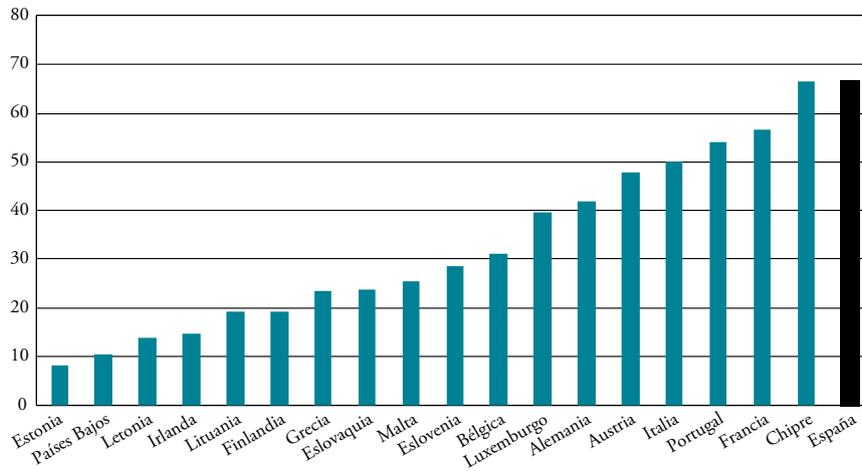
Reducir costes es uno de los objetivos que se han marcado las entidades bancarias para hacer frente al actual entorno de baja rentabilidad. Es cierto en este sentido que España sigue siendo el país de la eurozona que cuenta con un mayor número de sucursales en relación a su población (Gráfico 6), y lo es también que algunas entidades concretas tienen todavía margen de mejora en este campo. La magnitud del ajuste realizado en los últimos años lleva a pensar, sin embargo, que el recorrido de las medidas basadas en ulteriores recortes de personal y cierre de sucursales es en términos agregados limitado. De hecho, los niveles de eficiencia que presenta el sistema bancario español en la actualidad son muy elevados en términos comparativos.

La mayoría de los analistas coincide también en señalar que existe margen para incrementar algo más el grado de consolidación del sector bancario en España. Esta es también la opinión de los responsables de la supervisión bancaria en España; y lo es, pese a ser conscientes que la consolidación aumentará los niveles de concentración del sistema bancario español y el número de entidades sistémicas.

² Limitar el volumen de deuda pública que podrán mantener las entidades bancarias en su balance (evitando así que los tesoros en dificultades se apoyen en sus sistemas bancarios) y modificar el tratamiento regulatorio de la deuda pública son precisamente las dos medidas que exige Alemania como condición previa a plantear cualquier avance en la mutualización de los riesgos en la eurozona.

³ Si bien están mejor que sus pares europeos, todos los grandes bancos españoles cotizan por debajo de su valor en libros. Esta situación, entre otras consecuencias, eleva el atractivo de los dividendos que los accionistas reciben como contrapartida a su inversión. El problema que plantea mantener dividendos de tal magnitud es que pueden acabar erosionando la base de capital de los bancos. Véase sobre esta cuestión Caruana (2016).

Gráfico 6. Entidades de crédito. Sucursales por cada 100.000 habitantes (2015)



Fuente: BCE.

Vista la debilidad que continúa presentando la demanda de crédito, no parece que la mayor concentración vaya a causar una reducción en los niveles de competencia⁴. El problema, además de hacer más compleja la gestión de unas hipotéticas dificultades en una de ellas, que puede generar la mayor concentración es una correlativa concentración de la oferta de crédito en los grandes clientes, dificultando así la financiación de las pequeñas y medianas empresas. No ha de extrañar pues que tanto en España como en la Unión Europea sean cada vez más numerosos los que defienden iniciativas tendentes a incrementar y diversificar las fuentes de financiación de tales empresas, dado el papel hegemónico que ocupan en el tejido productivo español. Una de ellas, la más importante, sería impulsar la creación de un mercado único de capitales a escala europea⁵. Se trataría en definitiva de alcanzar una situación en la que todos los participantes en el mercado que presenten las mismas características sean tratados de forma similar y puedan llevar a cabo su actividad en condiciones parecidas. La oposición al proyecto que han mostrado los grandes bancos y el considerable predicamento que la retórica antimerca- do y/o anticapitalismo sigue teniendo en países como Francia e Italia dificultan avanzar en este campo.

Para otros autores (Langfield y Pagano, por ejemplo), los crecientes grados de concentración que presentan los sistemas bancarios europeos incrementan el nivel de riesgo sistémico y reducen el ritmo de crecimiento económico. Tales fenómenos estarían de hecho relacionados

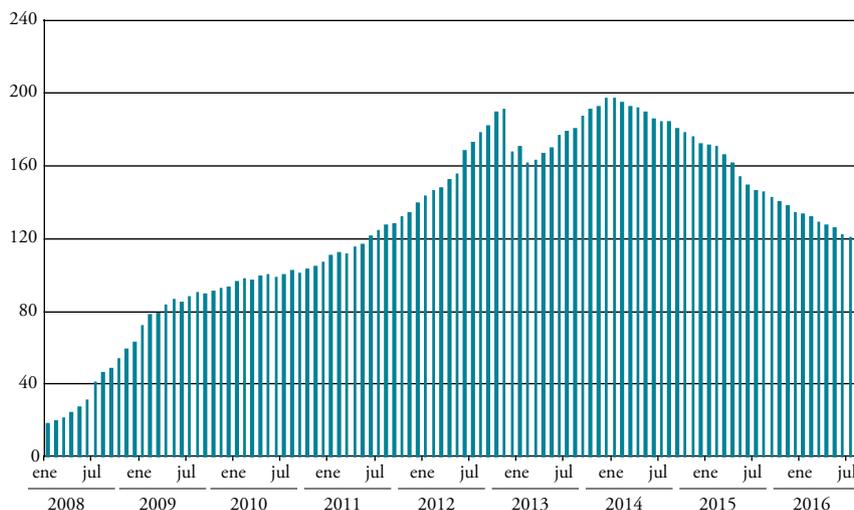
⁴ La recuperación de la actividad económica y los bajos tipos de interés actuales están por supuesto impulsando al alza la demanda de crédito. El *stock* de crédito sigue disminuyendo, reflejando en parte la continuación del proceso de desapalancamiento que iniciaron familias y empresas con la llegada de la crisis. Las compras de deuda corporativa que está realizando el BCE impulsa a las empresas a financiarse en el mercado en lugar de mediante el crédito bancario.

⁵ Reducir el consumo del capital que acarrean los préstamos a pymes es la vía alternativa que defiende la Federación Bancaria Europea para incentivar la concesión de crédito a las pymes y, por ende, lograr un mayor ritmo de crecimiento económico. El BCE, amén de resaltar que no existe evidencia empírica que avale el impacto negativo sobre el crecimiento de los mayores niveles de capital, sostiene que los préstamos a pequeñas y medianas empresas consumen más capital porque es también mayor la probabilidad de impago. Incluso aceptando que los mayores niveles de capital exigidos a los bancos tras la crisis hayan tenido un impacto negativo sobre la concesión de crédito, considera que los beneficios de contar con un sistema bancario más robusto y capitalizado superan con creces los costes a corto plazo.

dada la conducta de los propios bancos, que incrementan y asignan ineficientemente el crédito en los periodos que los precios de los activos suben y lo reducen cuando el precio cae. Reducir los subsidios –implícitos o explícitos– de que gozan los grandes bancos, exigiéndoles mayores niveles de capital y una separación estricta de sus actividades, son algunas de las medidas que sería necesario tomar desde esta perspectiva para mejorar la financiación del tejido empresarial e impulsar el crecimiento económico.

El logro de mayores niveles de rentabilidad exige asimismo acabar de solucionar los problemas heredados del pasado. La creación de la Sareb permitió en este sentido a las entidades salvadas con fondos públicos desprenderse de una parte de sus activos «tóxicos», mejorando así la calidad de su activo. El resto de entidades, unas más que otras, se han esforzado en dar salida a sus activos de peor calidad, pero como ponen de manifiesto las cifras del Banco de España, el volumen de activos dudosos que los bancos españoles mantienen todavía en sus balances (120.000 millones de euros) es todavía muy elevado (Gráfico 7)⁶.

Gráfico 7. Entidades de crédito. Activos dudosos del sector privado residente.
En miles de millones de euros



Fuente: Banco de España.

Las entidades bancarias tienen también que conseguir que los clientes vuelvan a confiar en ellas; y tienen que hacerlo porque la relación personal y directa con el cliente es precisamente la principal ventaja competitiva de que disponen los bancos frente a los nuevos competidores digitales. Reconocer los errores cometidos en el pasado y comprometerse a cambiar todo lo

⁶ Facilitar, homogeneizando para ello la fiscalidad, los procedimientos judiciales y la normativa contable, la creación de un verdadero mercado secundario de créditos dudosos es una de las medidas que propone la Autoridad Bancaria Europea para acelerar el saneamiento de los balances bancarios.

necesario para que no vuelva a ocurrir son condiciones necesarias, que no suficientes, para lograr mejorar la imagen reputacional del sector.

Los organismos reguladores, amén de exigir a las entidades que ofrezcan a sus clientes información veraz y completa sobre los productos que comercializan⁷ e incentivar la formación en temas financieros, deben por su parte evitar que la lógica preocupación por la solvencia de sus supervisados impida o dificulte proteger adecuadamente a los clientes minoristas. Estos últimos, tienen (tenemos) finalmente que dejar de considerar «palabra de Dios» los consejos y recomendaciones que nos transmiten los comerciales de las entidades bancarias.

La ya comentada debilidad de la demanda de crédito y el reducido margen que, dados los reducidos tipos de interés vigentes, genera dicha actividad en la actualidad acentúan la importancia de otras fuentes de ingresos tales como el cobro de comisiones. En un contexto como el actual, en el que están en cuestión la práctica totalidad, valga la redundancia, de las prácticas bancarias (desahucio, imposición de cláusulas suelo, cobro de gastos de notaría, etc.) está por ver que las entidades puedan incrementar de forma considerable las comisiones que cobran a sus clientes. Dicho de otra forma, pudiendo estar plenamente justificado su cobro como contrapartida a la prestación de un servicio, no hay que descartar que algunas organizaciones consideren en un momento dado las cuantías cobradas «abusivas» y que las instancias judiciales, apelando al interés general, les acabe dando la razón. Ofrecer servicios que aporten de verdad valor al cliente parece pues la mejor vía de evitar que lo anterior acabe ocurriendo.

Mucho más solventes que antes de la crisis, pero también menos rentables, los bancos españoles tienen además que enfrentarse a dos retos adicionales de considerable magnitud⁸. El primero de ellos es el desarrollo de la denominada «banca en la sombra». Las ya comentadas crecientes exigencias en materia regulatoria que se han exigido a las entidades bancarias *stricto sensu* han posibilitado que otros intermediarios –básicamente fondos y vehículos de inversión– realicen en la actualidad una parte de las funciones propias de los bancos tales como financiar las actividades del tejido productivo.

Llamados a ejercer un papel relevante en un futuro, el grado actual de desarrollo de tales intermediarios en la eurozona en general y en España en particular es todavía muy reducido (30 millones de euros habría sido en este sentido el volumen de crédito que habrían concedido las plataformas participativas en España en el año 2015)⁹. Interesa destacar en este sentido que la normativa española limita tanto el volumen de fondos que un prestatario puede conseguir (2 millones de euros), el que un inversor no cualificado puede invertir en las plataformas de financiación participativo (10.000 euros en total) y la inversión que una plataforma concreta puede retener en su balance (10 %)¹⁰.

⁷ La nueva Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID-II) exige en este sentido a los profesionales que asesoran e informan a los clientes sobre productos de inversión que acrediten poseer conocimientos adecuados en dicha materia, pero no concreta tales exigencias.

⁸ Josep Soler, director del Institut d'Estudis Financers de Barcelona, señala gráficamente que el sector bancario se encuentra metido en una especie de «túnel del terror» que no se acaba nunca.

⁹ Según el BCE tales intermediarios poseen ya activos del sector no financiero de la eurozona por un importe equivalente a los 3,2 billones de euros. Casi la mitad (1,3 billones) sería crédito directo a empresas no financieras y familias.

¹⁰ Véase sobre esta cuestión el monográfico sobre el futuro de la banca incluido en el Informe Mensual de Caixabank de julio-agosto de 2016.

El progreso tecnológico ha posibilitado por su parte la aparición de nuevos competidores de carácter, nunca mejor dicho, «tecnológico». Más ágiles y de nuevo menos regulados que los bancos tradicionales, «los bancos digitales» pueden ya satisfacer la mayoría de las necesidades (colocación del ahorro, sistemas de pago, asesoramiento financiero y financiación) de los consumidores finales; y lo pueden hacer a un coste inferior a los bancos tradicionales, ya que no tienen que rentabilizar costosas estructuras de personal y de red como sus competidores. El reto al que se enfrentan estos últimos es pues mayúsculo, y está por ver que todas las entidades existentes en la actualidad acaben superándolo. El FMI estima, de hecho, que un tercio de los bancos europeos se enfrentan a problemas estructurales graves. Lejos de apoyar su continuidad, defiende que se facilite su salida del mercado, mejorando y simplificando el marco de los procesos de insolvencia.

En la medida que contribuyen a abaratar el coste de los servicios financieros, amplían las fuentes de financiación de las empresas y desplazan el riesgo desde actividades que gozan *de facto* de apoyo público a otras en las que las pérdidas pueden ser asumidas por inversores privados, la existencia y creciente importancia de los nuevos agentes ha de ser considerado beneficioso. Es, sin embargo, también cierto que concentrar el riesgo en agentes poco preparados para hacer frente a situaciones de tensión puede acabar generando episodios de inestabilidad financiera. Recuérdese en este sentido que tales agentes no tienen acceso a las líneas de liquidez que proporcionan los bancos centrales y acostumbran a presentar además elevados niveles de apalancamiento.

Además de reclamar a los reguladores que garanticen que la competencia tenga lugar en igualdad de condiciones, los bancos españoles están por supuesto redefiniendo sus modelos organizativos y de negocio para hacer frente a la *digital disruption*¹¹. Invertir en tecnología y aliarse (o adquirir) empresas *fnotech* ha sido en este sentido la estrategia básica que han seguido hasta la fecha para «facilitar la vida» a los nuevos clientes, que exigen inmediatez, medios de pago cómodos y ágiles y capacidad de interacción las 24 horas del día.

Para algunos, más que a una revolución estaríamos asistiendo a un rediseño, uno más a lo largo de la historia, de la relación banca-cliente que, como siempre, se saldará con la aparición (o potenciación) de unos canales (móviles y redes sociales, por ejemplo, en este caso) en detrimento de otros (sucursales)¹². Para otros, entre los que nos encontramos, los avances tecnológicos actuales (digitalización, robótica, inteligencia artificial, *big data*, etc.) cambiarán de raíz el modelo de hacer banca e incluso el marco monetario, en la medida que facilitarán la aparición de nuevas monedas –públicas o privadas– de carácter digital¹³. La prioridad de los bancos actuales es pues dotarse de la estructura, las aplicaciones y el personal con el talento necesario para poder competir con las grandes empresas de carácter tecnológico, que disponen ya de los *skills* necesarios para producir lo que los nativos digitales demandan para estar

¹¹ *Embracing the disruption* fue precisamente el lema de la última reunión anual de la Federación Bancaria Europea celebrada en Bruselas el 29 de septiembre de 2016.

¹² La implantación de los cajeros automáticos, el desarrollo de la banca telefónica e incluso la banca por internet serían en este sentido ejemplos claros de cómo la banca se ha ido adaptando a lo largo del tiempo al progreso tecnológico.

¹³ Los más radicales hablan de una nueva banca «invisible», que se integrará sin fricciones en la vida cotidiana de las personas, que tendrán tan solo de preocuparse de encontrar cosas interesantes que comprar o vender. Véase en este sentido Lipton *et al.* (2016).

satisfechos. No todos los bancos actuales conseguirán por supuesto sobrevivir¹⁴, pero los que logren serán más ágiles, transparentes y sólidos. No todo son, sin embargo, malas noticias. Amén de permitir, como en la sanidad, tratamientos personalizados, la tecnología mejorará la gestión de riesgos, la calidad de la regulación y la seguridad de las operaciones.

Referencias bibliográficas

ACCENTURE (2015): *The future of fintech and banking: digitally disrupted or reimaged?*

BANCO DE ESPAÑA (2016): *Informe de Estabilidad Financiera*. Noviembre.

BBVA (2015): «Bancos y *fintech*: hacia un ecosistema colaborativo»; *Situación Banca*. Diciembre.

CAIXABANK (2016): «El nuevo entorno para la banca»; *Informe Mensual* (403). Julio-agosto.

CARBÓ, S. y RODRIGUEZ, F. (2016): «The Spanish and European banking sectors today»; en *Spanish Economic and Financial Outlook*. Noviembre.

CARUANA, J. (2016): «What are capital markets telling us about the banking sector?»; *BIS Management Speeches*. IESE Business School Conference. Noviembre.

CONSTÀNCIO, V. (2016): «Challenges for the European banking industry»; presentación en la conferencia 'European Banking Industry: what's next?'. Universidad de Navarra.

DE GRAUWE, P. (2013): «The new bail-in doctrine: A recipe for banking crises and depression in the eurozone»; en *CEPS Commentary*. 5 de abril.

EBA (2016): *Risk Assessment of the European Banking System*. Junio.

ECB (2016a): «Recent trends in Euro area banks' business models and implications for banking sector stability»; en *Financial Stability Review*. Mayo.

ECB (2016b): «Shadow Banking in the Euro area: Risks and vulnerabilities in the Investment Fund Sector»; en *Occasional Paper Series* (174).

ECB (2016c): *Report on Financial Structures*.

ECB (2016d): «Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the Euro Area»; en *Financial Stability Review*. Noviembre.

ECB (2014): «Structure features of the wider Euro area financial sector»; en *Banking Structures Report*. Octubre.

EUROPEAN COMMISSION (2016): «Post-Pogramme Surveillance Report»; en *Institutional Paper* (043). Diciembre.

¹⁴ En las durísimas palabras de Mark Mullen, director ejecutivo de Atom, uno de los primeros bancos digitales del Reino Unido: «Banks are trying to be cool and hip and build super cool digital front ends... But it's like putting lipstick on a pig –ultimately it's still a pig and the new front end still running into an awful digital back end».

- ESRB (2016): *EU Shadow Banking Monitor* (1). Julio.
- ESRB (2014): «Is Europe Overbanked?»; *Reports of the Advisory Scientific Committee* (4).
- FMI (2016): «Financial stability challenges in a low growth, low-rate era»; en *Global Financial Stability Report*. Octubre.
- FMI (2014): «Shadow Banking around the Globe: How large, and how risky»; en *Global Financial Stability Report*. Octubre.
- FUNDACIÓN ESTUDIOS FINANCIEROS (2016): «El cambio del modelo de negocio de la banca»; *Documentos de Trabajo* (9).
- GARRIDO, A. (2016): «La banca en la eurozona: un sector en proceso de transformación»; *EuropeG Policy Brief* (8).
- HUERTAS, T. (2016): «European bank resolution: making it work!»; *CEPS Task Force Report*. CEPS.
- LANGFIELD, S. y PAGANO, M. (2015): «Bank bias in Europe, Effects on systemic risk and growth»; *ECB Working Papers Series* (1797).
- LIPTON, A.; SHRIER, D. y PENTLAND, A. (2016): *Digital Banking Manifesto: The End of Banks?* MIT's Connection Science Department.
- MAUDOS, J. (2016): «Bank margins and interest rates: Spain in the context of the Euro Area»; en *Spanish Economic and Financial Outlook*. Noviembre.
- MODY, A. y WOLFF, G. (2015): «The vulnerability of Europe's small and medium-sized banks»; *Bruegel Working Paper* (2015/07).
- RESTOY, F. (2016): «The recovery of the Spanish economy and recent developments of the banking system»; *Central Banks Seminar*. Octubre 2016.
- SCHOENMAKER, D. (2016): «The impact of the legal and operational structures of euro-banks on their resolvability»; *Bruegel Policy Contribution* (21).
- STANDARD&POOR'S (2016): *The future of banking: how fintech could disrupt bank ratings*.



RETOS PENDIENTES DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

Alice Faibishenko
Funcas

Resumen

La persistencia de los tipos de interés bajos, algunos requisitos de capital más elevados y los cambios tecnológicos ligados a la digitalización son los tres principales retos a los que se enfrenta al sector bancario europeo, incluido el español. El principal desafío para la rentabilidad a corto plazo es la persistencia de un entorno de tipos de interés bajos, o en ocasiones negativos, que presentan buena parte de las economías desarrolladas. Si bien estas políticas monetarias fueron inicialmente positivas para estabilizar la economía, actualmente subsisten dudas sobre si su mantenimiento durante un período de tiempo prolongado podría ser en última instancia perjudicial para la estabilidad financiera. Un segundo desafío es el nuevo marco regulatorio que introduce requerimientos de capital más altos y estrictos para conseguir un sistema financiero más sólido y flexible, aunque al mismo tiempo, están aumentando el coste de capital, presionando a la baja el ROE de las instituciones financieras. Por último, el derivado de la aparición de los nuevos actores *fintech* amenaza la rentabilidad de los bancos tradicionales al posibilitar la desintermediación de la relación con los clientes –lo que puede erosionar la ventaja competitiva de los bancos minoristas. Las presiones derivadas de los tipos de interés bajos son de carácter coyuntural, mientras que la presión regulatoria y la transformación tecnológica parecen ser fenómenos más estructurales y permanentes. En cualquier caso, su coincidencia en el tiempo supone una considerable carga para la rentabilidad de los sectores bancarios europeos y español, y hace imperativa una respuesta tanto de las entidades como de las autoridades reguladoras.

Abstract

The persistence of low interest rates, higher capital requirements and technological change linked to digitalisation are the three major challenges faced by the European banking sector, including the Spanish banking sector. The main short-term challenge for profitability is the persistence of a low, or occasionally negative, interest rate environment in a good part of the developed economies. Although these monetary policies were initially positive for stabilising the economy, there are currently doubts as to whether their maintenance over a prolonged period of time may be a threat to financial stability. A second challenge is the new regulatory framework, which introduces higher and stricter capital requirements in order to achieve a more solid and more flexible financial system, although at the same time increases the cost of capital and places additional downward pressure on banks' ROE. Finally, the emergence of new 'fintech' actors threatens the profitability of traditional banks through possible client disintermediation - which may erode the competitive advantage of retail banks. The pressures arising from low interest rates may be temporary, whereas regulatory pressure and technological change seem to be more structural and permanent. In any event, taken together these challenges represent a considerable burden for the profitability of the European and Spanish banking sectors and thus necessitate a response both from the banks themselves, as well as from the competent regulatory authorities.

1. Introducción

Los esfuerzos de reestructuración, recapitalización y reforma de los bancos acometidos en la UE durante los últimos años han redundado en un sector bancario europeo más sólido y resistente. Pese a estos avances, los bancos europeos siguen teniendo dificultades para mantener unos niveles adecuados de rentabilidad, esto es, para alcanzar una rentabilidad sobre recursos propios (ROE) por encima del coste del capital.

Según los últimos datos de grupos consolidados elaborados por el BCE, el ROE de los bancos europeos es inferior al 5 %; esto está muy por debajo de la mayoría de las estimaciones razonables del coste del capital, lo que está presionando a la baja las cotizaciones bursátiles de las entidades. De momento, el problema es la rentabilidad y no la solvencia, pero los mayores requisitos de capital para los bancos europeos podrían derivar en una tensión entre rentabilidad y solvencia si las entidades requieren más capital, pero para poder captarlo se encuentran con que necesitan alcanzar unas rentabilidades más altas.

La insuficiencia de la rentabilidad surge fundamentalmente de la combinación de tres grandes fuerzas, cada una de las cuales se expresa en un marco temporal distinto:

- en el corto plazo, unos tipos de interés bajos, en algunos casos negativos, están comprimiendo el margen de intermediación de las entidades;
- a medio plazo, unos requisitos incrementados y más exigentes de capital están aumentando su coste; y, por último,
- a largo plazo, la intensificación de la competencia de los proveedores de financiación alternativa y la disrupción *fintech* amenazan con socavar la rentabilidad bancaria, al posibilitar la desintermediación de la relación con los clientes.

En el caso concreto de la banca española, la rentabilidad se ha recuperado desde la crisis, aunque aún no ha vuelto a los niveles previos a la misma. Además de beneficiarse de la mejora del entorno económico en España, el aumento de la rentabilidad de los bancos españoles es atribuible en buena parte al descenso de las provisiones, a los ahorros de costes resultantes de las reducciones de costes de financiación y a las ganancias de eficiencia. Los datos más recientes sobre el ROE del sector bancario español lo sitúan por encima del 6 %, por encima de la media de la UE. Esta mejor rentabilidad de los bancos españoles está siendo reconocida por el mercado con una ratio precio/valor contable (P/VC) más alta respecto a muchos otros sectores bancarios de Europa. En cuanto a la solvencia, los resultados del sector bancario español en las pruebas de resistencia publicadas por la EBA (Autoridad Bancaria Europea) confirman su capacidad para resistir ante un hipotético escenario adverso. Según los últimos datos disponibles a junio de 2016, el capital de nivel 1 ordinario (CET1) se situaba en el 12,4 %, es decir, ampliamente por encima de los umbrales exigidos por la normativa de Basilea. No obstante, los niveles de solvencia siguen por debajo de los de la mayoría de homólogos europeos. Por último, en cuanto al reto *fintech*, aunque hay poca información fiable para sacar una conclusión definitiva, el proceso de digitalización bancaria en España discurre en paralelo a la mayoría de sus rivales europeos, aunque según BBVA Research, España parece mantenerse ligeramente por detrás del promedio de sus homólogos europeos en lo que es el uso de la banca *online*¹.

¹ <http://www.expansion.com/economia-digital/innovacion/2016/02/11/56bb49a0ca4741bf1e8b457b.html>.

Entonces ¿qué pueden hacer las entidades como respuesta a la baja rentabilidad? La respuesta pasa necesariamente por mejorar la eficiencia de los bancos. En el caso concreto de España, pese a las significativas ganancias de eficiencia generadas desde el comienzo de la crisis, sigue habiendo espacio para la mejora. Pero aparte de esto, las entidades deberán profundizar en sus ventajas diferenciales, ajustando sus modelos de negocio para ofrecer productos y servicios financieros que les permitan competir tanto con los actores financieros tradicionales como con los nuevos rivales *fintech*. Por último, desde la perspectiva regulatoria, sería importante consumir la proyectada unión bancaria y de mercados de capitales acercándoles a la meta de un sistema bancario auténticamente integrado en toda la UE.

Las siguientes secciones aportarán una mirada más detallada sobre los factores que están afectando negativamente a la rentabilidad de los bancos de la UE, y sobre lo que las entidades pueden hacer al respecto, dedicando especial atención al caso de España.

2. El reto de la rentabilidad. Parte I: los bajos tipos de interés

2.1. Contexto mundial y europeo

El principal desafío al que se enfrenta el sector bancario hoy en día es incrementar la rentabilidad en el entorno de tipos de interés persistentemente bajos (en algunos casos, nulos o incluso negativos) que presentan buena parte de las economías desarrolladas.

Como respuesta a la crisis, los bancos centrales de las economías desarrolladas adoptaron un tono extraordinariamente expansivo en sus políticas monetarias con el objetivo de proteger al euro, evitar una recesión e impedir problemas de liquidez. En el caso particular de Europa, la acomodaticia política monetaria del BCE tuvo inicialmente un impacto positivo sobre la rentabilidad bancaria, reactivando los volúmenes crediticios y la demanda de financiación. No obstante, subsisten las dudas respecto a si las presiones a la baja sobre los márgenes bancarios justifican mantener bajos los tipos de interés durante un plazo de tiempo prolongado, lo que podría intensificar las presiones negativas para la estabilidad financiera (Maudos, 2016).

El actual contexto de tipos de interés bajos tiene repercusiones especialmente negativas para la rentabilidad de las entidades pequeñas, cuyo negocio suele depender en mayor medida de la concesión de crédito tradicional, dificultándoles compensar la reducción en sus márgenes de intermediación con otras actividades, como las finanzas corporativas y las operaciones de *trading*. Así, las entidades pequeñas acusarán probablemente más la presión sobre la rentabilidad que las instituciones financieras más grandes.

Por el lado positivo, la evidencia histórica sugiere que los bancos son sensibles al estado general de la economía, tanto o más que a la política monetaria —coherente con las tesis de los bancos centrales. Así, una reducción de la tasa de desempleo, una aceleración del crecimiento del PIB o una mejora de los precios de la vivienda y de otros activos gracias a la relajación

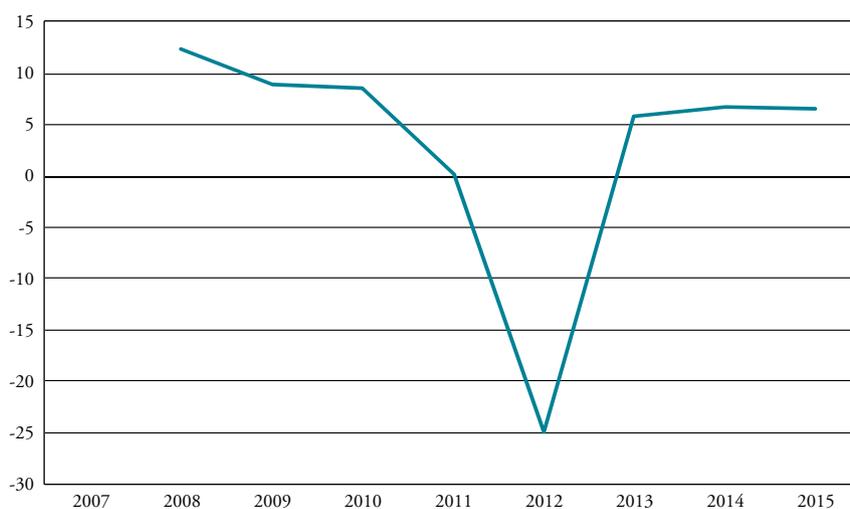
monetaria beneficiarían a la cuenta de resultados de los bancos, compensando la caída de márgenes resultante de un enfoque de política monetaria basado en la expansión cuantitativa (QE) (Genay y Podjasek, 2014).

El que el impacto neto sobre los márgenes bancarios sea positivo o negativo es una cuestión, en cierto modo, coyuntural. No obstante, aun cuando la política monetaria se normalice, los tipos de interés reales seguirán siendo bajos durante algún tiempo, lo que comportará una serie de retos para la política económica, y también para el sector financiero.

2.2. La rentabilidad del sistema bancario español

Después de haber sufrido marcados reveses durante los años de la crisis, tal y como se observa en el Gráfico 1, los indicadores de rentabilidad de los bancos españoles hasta finales del 2015 confirman una modesta recuperación del sector. Tras las pérdidas registradas en 2012, el ejercicio 2013 marcó la vuelta a los beneficios, y los resultados se han mantenido en terreno positivo desde entonces, si bien es cierto que por debajo de los niveles de antes de la crisis. Afectado por el actual entorno de tipos de interés bajos y escasa actividad, el margen consolidado durante el primer semestre de 2016 cayó un 23,6 %, con una rentabilidad sobre fondos propios cercana al 6 % (Banco de España, 2016).

Gráfico 1. ROE histórico para España. En porcentaje

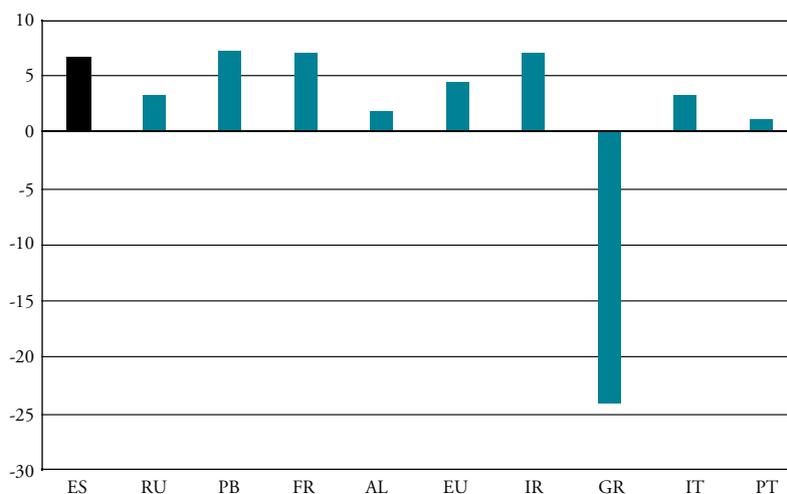


Fuente: BCE. Datos para grupos bancarios consolidados.

En una comparativa europea, ilustrada en el Gráfico 2, con datos del BCE hasta el último trimestre de 2015, se observa que el ROE del sector bancario español supera actualmente al de la mayoría de los demás países grandes de la UE, así como a la media de la UE.

Esta relativamente alta rentabilidad puede parecer sorprendente, dado que el sector se cuenta entre los más severamente afectados por la crisis. Las reiteradas alusiones del Banco de España y el BCE a la insuficiente rentabilidad del sector también parecen apuntar en la dirección contraria. Sin embargo, esta aparente paradoja puede explicarse por una serie de factores. Por ejemplo, además de beneficiarse de la mejora del entorno económico en España, el aumento de la rentabilidad de los bancos españoles es atribuible en buena parte al descenso de las provisiones, a los ahorros de los costes resultantes de la acusada reducción de los costes de financiación y a los gastos de explotación.

Gráfico 2. Datos comparativos de ROE para la UE y España (2015). En porcentaje



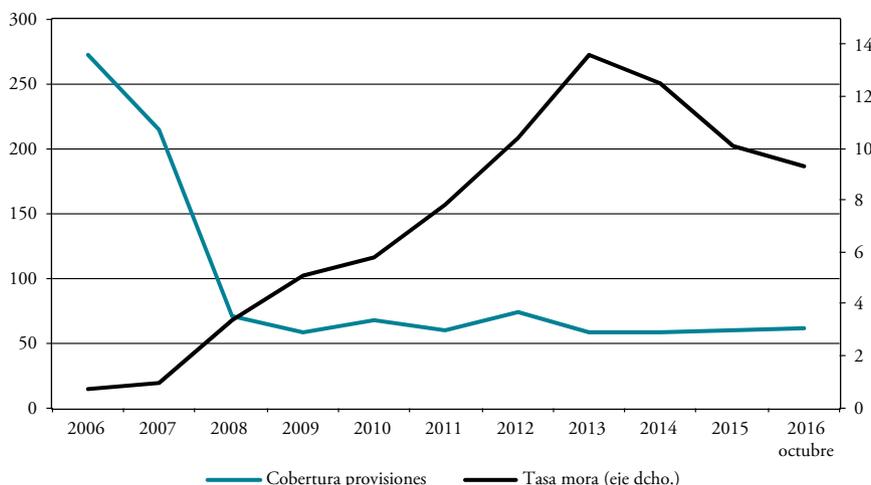
Fuente: BCE.

La venta de activos y la mejora en los índices de morosidad se han traducido en una disminución significativa de las provisiones. Los últimos datos del Banco de España indican que el volumen de activos morosos en las entidades de depósito disminuyó un 38 % desde diciembre de 2013, con una ratio general para el conjunto del sector del 9,4 % a junio de 2016. Como consecuencia, las dotaciones a provisiones para insolvencias han registrado un descenso del 21,4 % entre junio de 2015 y junio de 2016, continuando así con la senda ininterrumpida a la baja que se inició a finales de 2012 (Banco de España, 2016). Los bancos españoles, a diferencia de algunos otros sectores bancarios de la UE, adelantaron la dotación de provisiones como fórmula para restablecer la confianza en el sistema financiero español durante la fase más virulenta de la crisis. Según datos del Banco de España, desde el inicio

de la crisis en 2008, el sector bancario español lleva dotadas provisiones por valor de más de 280.000 millones de euros, que, si se suman a otros recursos asignados a provisiones, contabilizan un total de 330.000 millones de euros, algo más de un tercio del PIB español. Esto le ha permitido recoger los frutos de dicha estrategia hasta hoy en día (véase el Gráfico 3) y a su vez, ha reducido el coste del riesgo, aliviando hasta cierto punto las presiones sobre los beneficios. Adicionalmente, la financiación de los bancos españoles es ahora menos cara, más estable y más diversificada que en los momentos álgidos de la crisis. A su vez, el acceso a los depósitos de clientes y a la financiación mayorista ha mejorado.

Siendo cierto lo anterior, la rentabilidad del sector bancario español todavía está por debajo de los niveles sostenibles a largo plazo. Pese a la mejora de perspectivas para el sector, la rentabilidad del sistema bancario español aún afronta desafíos y riesgos especialmente relevantes.

Gráfico 3. Tasa de morosidad y de cobertura de provisiones en el sistema bancario español (2015).
En porcentaje



Fuente: Banco de España.

El entorno de tipos de interés bajos representa una amenaza particularmente relevante para la rentabilidad de los bancos españoles dada su alta exposición a los préstamos minoristas y a las hipotecas a tipo variable. Con la caída de tipos, estas últimas se están revisando a tasas más bajas al tiempo que se están eliminando los tipos de interés mínimos («cláusulas suelo») de algunos préstamos hipotecarios (FMI, 2014). Por otra parte, como ha señalado recientemente el Banco de España, a pesar de la mejora de rentabilidad, los bajos tipos de interés hacen que los niveles actuales de rentabilidad sobre fondos propios estén por debajo de las estimaciones del coste de capital de los bancos. Además, la sostenibilidad de los márgenes depende de que exista actividad bancaria suficiente para compensar la reducción de los precios. Aunque la actividad va en aumento, a día de hoy sigue en niveles reducidos. Por último, aunque la

recuperación económica ha ayudado a lograr una reducción de la morosidad, los índices de morosidad y el volumen de los activos adjudicados e improductivos siguen siendo elevados (Banco de España, 2015b).

La reciente mejora de la rentabilidad también oculta debilidades persistentes en algunos bancos, existiendo una amplia variación entre unas entidades y otras. La rentabilidad del sector en su conjunto también se ha visto respaldada por la actividad internacional de algunos de los grupos bancarios más grandes (Banco de España, 2015a)².

En resumen, los bajos tipos de interés, la débil demanda de crédito y las dudas sobre la calidad de las carteras de préstamos de los bancos españoles se cuentan entre los principales desafíos que amenazan la rentabilidad durante los próximos años.

3. El reto de la rentabilidad. Parte II: endurecimiento de la regulación

3.1. Contexto mundial y europeo

La adopción de una regulación financiera más estricta, fundamentalmente reflejada en requisitos de solvencia y de resolución, debería suponer una traba adicional para la rentabilidad y el crédito a medio plazo al tiempo que los bancos se esfuerzan para cumplir con las nuevas obligaciones.

Los debates sobre Basilea IV³ –el conjunto de normas propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) para reforzar las exigencias de capital de Basilea III– ya están en curso, antes incluso de su plena entrada en vigor en 2019.

El objetivo de los reguladores es lograr unos mayores niveles de solvencia y capital, mientras que la aspiración de los inversores es obtener unos mayores beneficios, y el deseo de los responsables de la política económica es que el crédito fluya más fácilmente a la economía. Estos objetivos no son enteramente compatibles. Las nuevas medidas no están exentas de costes, sino que tienen consecuencias para el sector financiero y, dependiendo de la respuesta de los bancos sobre la oferta de crédito, ejercen potencialmente un impacto sobre la economía en general, aunque la mayoría de los estudios realizados muestran que con los niveles de capital propuestos en Basilea III (un mínimo del 7 % comparado con el 2 % en Basilea II) los beneficios compensan los costes.

En definitiva, la imposición de nuevos requisitos de capital, liquidez y apalancamiento, junto con los demás cambios regulatorios, podrían tener consecuencias no intencionadas en los beneficios bancarios y en la provisión de financiación a largo plazo.

² La actividad internacional también podría verse negativamente afectada por las implicaciones del *bretxit* para el sector financiero.

³ Algunas de las disposiciones discutidas bajo el marco propuesto en Basilea IV incluyen un cambio profundo en el tratamiento a efectos de capital de las carteras de negociación de los bancos, así como restricciones sobre la manera de calcular los *activos ponderados por riesgo* (RWA), entre otras.

Unos requisitos de capital más exigentes no parecen fácilmente compatibles con el objetivo de alta rentabilidad sobre fondos propios (ROE), dado que unos requisitos incrementados y más exigentes de capital aumentan su coste y puedan provocar una disminución de ROE. El cumplimiento de las ratios de liquidez también podría reducir los beneficios de los bancos, al exigir cambios en sus balances para introducir activos de mayor calidad y más líquidos, aumentando su coste. Como consideración aparte, cabe destacar que los elevados costes asociados a este nuevo régimen regulatorio puedan tener consecuencias sobre la disponibilidad y condiciones de crédito al sector privado.

3.2. La solvencia del sistema bancario español

El nivel de capitalización de los bancos españoles ha mejorado significativamente. El resultado del sector bancario español en las pruebas de resistencia de la EBA recientemente publicadas confirma su solidez para resistir a un escenario adverso. Sin embargo, algunos bancos están recurriendo a los mercados de capitales mediante la emisión de acciones y otros instrumentos de capital no «básico», tales como instrumentos de capital contingente o de deuda subordinada calificados como fondos propios.

Las inyecciones de capital y el provisionamiento de los activos dudosos (en 2012 y 2013, en el caso del primero, y desde 2008, en el caso del segundo), junto a otros ajustes en los balances, permitieron a los bancos españoles aprobar las pruebas de resistencia de 2016 llevadas a cabo por el BCE y la EBA.

A junio de 2016, los últimos datos disponibles confirman que los niveles de solvencia del sector bancario español superan los niveles regulatorios mínimos. En esa fecha, el capital de nivel 1 ordinario (CET1) de las instituciones de depósito españolas se situaba en el 12,4 %, la misma cifra que un año atrás y por encima del requisito regulatorio mínimo del 5,125 %⁴. (Banco de España 2016). Según el Banco de España, los resultados de las pruebas de estrés de las entidades españolas revelan «un grado de resistencia considerable, y cumplen confortablemente con los requisitos de capital utilizados como referencia en otros ejercicios similares realizados anteriormente»⁵.

Conviene subrayar que si bien las ratios de capital en el sector bancario español han mejorado, siguen estando por debajo de las de la mayoría de sus vecinos europeos (véase Gráfico 4). También, como en el caso de la rentabilidad, la media del sector incluye niveles de CET1 más bajos registrados por algunas entidades, que por ejemplo tienen niveles cercanos al 10 %, o perceptiblemente por debajo del promedio de 12,4 % (Comisión Europea, 2016).

Además, los reguladores europeos parecen más interesados que sus homólogos estadounidenses en que los bancos de la UE eleven su nivel de capital en consonancia con las nue-

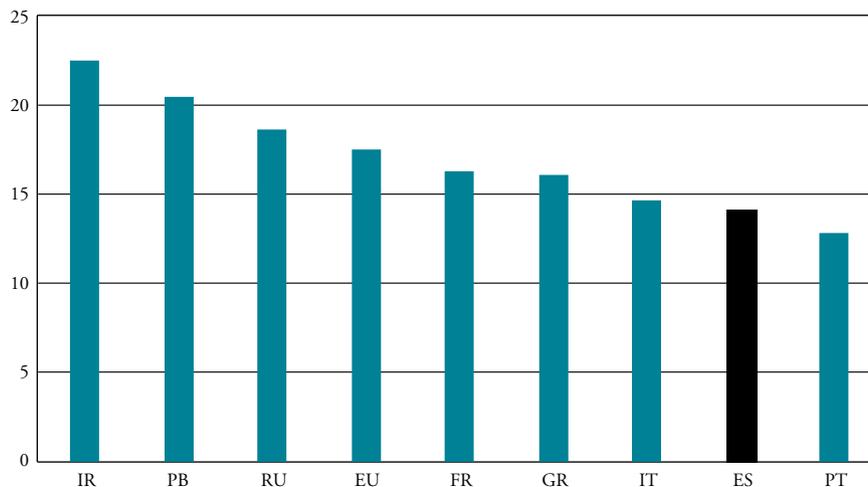
⁴ En 2016, siguiendo las normas de Basilea III, se exige un 0,625 % de colchón de conservación a añadir al 4,5 %.

⁵ http://www.bde.es/ff/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/16/Arc/Fic/presbe2016_35en.pdf.

vas ratios previstas en Basilea III. Estas consideraciones, sumadas a la expectativa de que los reguladores irán excluyendo de los activos computables como capital algunos instrumentos que a día de hoy siguen teniendo la consideración de capital de primera categoría, sugiere que algunos bancos españoles podrían optar por reforzar su capital antes de que termine el plazo para la adopción de Basilea III.

En conjunto, el impacto de Basilea III sobre el sistema bancario español, al menos a corto y medio plazo, resultará menos gravoso que para otros sistemas financieros debido al perfil de riesgo en general más bajo de la mayoría de las entidades españolas y a la predominancia de un modelo de banca más tradicional. Los desafíos que afrontarán en términos de rentabilidad y crecimiento del crédito estarán más relacionados con las condiciones económicas y el impacto del desapalancamiento.

Gráfico 4. Comparativa de la ratio de solvencia entre la UE y España (2016). En porcentaje



Fuente: BCE.

4. El reto de la rentabilidad. Parte III: la disrupción *fintech*

4.1 Nuevos actores *fintech* y la banca tradicional

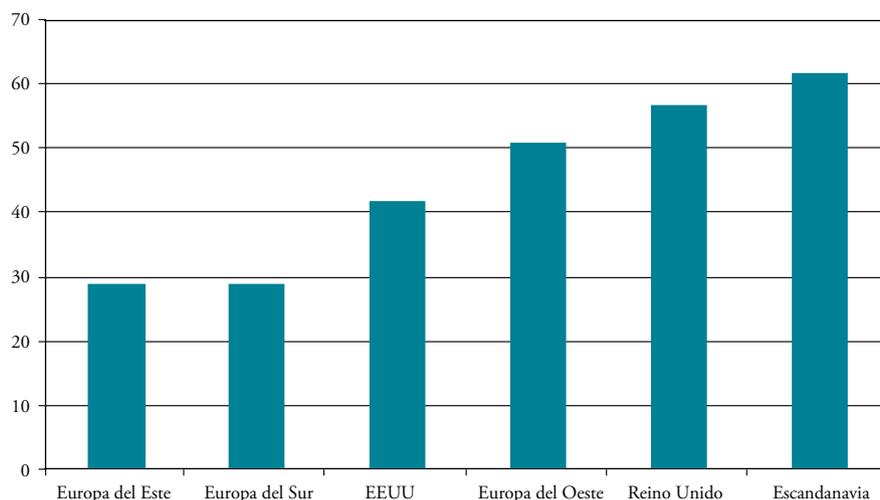
Además de las complejidades ligadas a un entorno de tipos de interés bajos y una mayor carga regulatoria, las entidades se enfrentan hoy en día a un reto adicional para la rentabilidad: cómo responder a la aparición de cambios tecnológicos disruptivos. La digitalización y la penetración de proveedores de servicios financieros alternativos a los bancos (lo que se conoce de forma abreviada como *fintech*), constituyen dos tendencias globales imparables. Las

empresas emergentes dedicadas a las *fintech* están creciendo de forma exponencial basadas en la innovación, un enfoque centrado en el cliente, la difusión generalizada de la tecnología en manos de una generación nueva de clientes y la ingente llegada de capitales privados atraídos por la rentabilidad.

Las nuevas tecnologías de innovación financiera (*fintech*), tales como el crédito de particular a particular o P2P –que conecta directamente a prestamistas y prestatarios a menores costes– y las tecnologías DLT (*distributed ledger technologies*) –que permiten transacciones descentralizadas sin necesidad de las grandes inversiones que exigen las tecnologías tradicionales (p. ej. el *blockchain*, la tecnología que está detrás de la criptomoneda *Bitcoin*)– ofrecen tanto retos como oportunidades para el sector bancario tradicional, ante la llegada al mercado de nuevos competidores. Cabe destacar que estas nuevas plataformas son solamente algunos ejemplos de tecnologías financieras innovadoras emergentes, y que en algunos casos, como *mobile e internet banking*, ya están siendo utilizadas por una parte importante de los bancos.

Aunque no parece probable que la revolución *fintech* conduzca a la desaparición de los bancos, durante los próximos años las consecuencias de la disrupción digital en las cuentas de resultados de las entidades van a ser enormes. McKinsey estima que, en la actualidad, solo el 10 % de los ingresos de un banco europeo típico se encuentran sujetos a la *disrupción digital*, entendiéndose por tal aquella situación en la que la mayoría de los ingresos nuevos se obtienen a través del canal *online* o móvil. Como se muestra en el Gráfico 5, para 2018, esta cifra se proyecta que aumente hasta más del 50 % en la mayoría de las principales regiones geográficas, afectando en especial a productos como los préstamos y los servicios de pago (McKinsey, 2015).

Gráfico 5. Estimación de la penetración digital en los ingresos en distintas zonas geográficas (2018).
En porcentaje



Fuente: McKinsey & Co.

Sin embargo, muchos bancos minoristas en Europa solo han digitalizado entre un 20 % y un 40 % de sus procesos; el 90 % de los bancos europeos destinan menos del 0,5 % de su presupuesto total de inversión a proyectos digitales (McKinsey, 2014).

En nuestra opinión, el enfoque de las *fintech* en la desintermediación de la relación con el cliente será el aspecto más disruptivo para los bancos minoristas. Eso se debe a que la desintermediación erosiona la ventaja competitiva tradicional de los bancos minoristas: el aprovechamiento de sus amplias redes para ofrecer productos básicos de balance que les abran la puerta a la venta cruzada de productos y servicios de mayor valor añadido.

Por lo tanto, el grado de impacto global para cada entidad dependerá de cuál sea su modelo de negocio, y más concretamente, el nivel de exposición de su actividad y sus beneficios a aquellos productos más vulnerables a la competencia de las *fintech*. Los bancos tendrán que adaptarse rápidamente a la era digital si no quieren correr el riesgo de quedar rezagados respecto a los competidores.

De momento, nadie sabe cuál va a ser el impacto o la velocidad de su implantación, pero la presión competitiva está forzando a los bancos a invertir en ellas.

4.2. Banca digital en España

Aunque hay poca información fiable que permita cuantificar el nivel de digitalización de la banca en España, los expertos del sector coinciden en que, excluyendo de la comparación algunos países nórdicos y el Reino Unido, el nivel de digitalización de los bancos españoles está en línea de la mayoría de sus homólogos europeos.

Según el estudio empírico publicada por el IESE y la consultora Synpulse, que abarca una encuesta realizada en el primer trimestre de 2015 de altos ejecutivos de bancos que incluye aproximadamente el 40 % de la población de los bancos españoles, muchos bancos parecen haber planeado y comenzado la ejecución de una estrategia digital. No obstante, se observa una brecha entre las intenciones declaradas de los bancos y la preparación efectiva para acometer la transformación. Algunas de las brechas identificadas son: alta dependencia en las sucursales físicas para manejar relaciones con clientes en lugar de canales automatizados; plataformas IT complejas y obsoletas; y, una concentración de esfuerzos centrados en la digitalización de las operaciones de *back-end*, en lugar de servicios del cliente, o *front-end* (IESE, Synpulse, 2015).

Ahora bien, hay diferencias obvias entre el nivel de digitalización de los bancos españoles más pequeños y las instituciones más grandes, que son en general más innovadoras en esta cuestión. A pesar de que los costes de la digitalización son típicamente escalables y rentables para las instituciones pequeñas, los bancos más pequeños parecen estar quedando detrás de sus competidores más grandes, en parte debido a las diferencias culturales y la menor flexibilidad en la gestión de los recursos existentes.

Por último, la incertidumbre regulatoria y la ausencia de coordinación en esta materia entre los países miembros de la UE está suponiendo una complicación añadida para la transición hacia una economía de servicios financieros digitales en España y el conjunto de Europa.

En cuanto la penetración de banca *online* en España, se estima que es ligeramente inferior del promedio de la UE. Según BBVA Research, un 40 % de españoles con edades entre 16 y 74 años utilizan servicios de banca digital, comparado con el 50 % en la UE-15. Y Según el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), esta cifra se ha duplicado desde 2008 y se espera que aumente en otro 50 % de aquí a 2020⁶. En cuanto a la penetración en el sector de los servicios financieros de actores no bancarios, durante los últimos tres años, las plataformas de financiación alternativa en España han generado un volumen de 103 millones de euros, y han crecido a una media del 75 % durante el periodo 2013-2015. En 2015, el volumen de las plataformas de financiación alternativa *online* españolas creció un modesto 39 %, pasando de 36 millones de euros en 2014 a 50 millones de euros en 2015, pese a lo cual sigue ocupando el quinto lugar por volumen total entre los países europeos. Aunque es una cifra notable, una vez que se ajusta en términos per cápita, España cae del quinto al decimocuarto puesto con 1,08 euros/persona (University of Cambridge y KPMG 2016). Según el equipo de investigación de BBVA, «tanto si ello responde al clima regulatorio, a los perfiles de cliente (desconfianza o desconocimiento sobre las plataformas de intermediación financiera alternativa) o a una combinación de todos estos factores, la intermediación bancaria tradicional sigue teniendo en España mayor peso que en muchos de sus vecinos de la UE».

5. El reto de la rentabilidad. El camino por delante

Como es natural, el entorno formado por unos tipos de interés bajos, unos requisitos regulatorios más exigentes y la irrupción de las nuevas tecnologías en la actividad bancaria han cambiado profundamente el sistema financiero español a lo largo de los últimos años.

Primero, el sistema financiero ha acometido una intensa recapitalización. A partir de los exámenes de la calidad de los activos y las pruebas de estrés independientes realizadas, las entidades infracapitalizadas han aumentado su capital mediante ayudas públicas en algunos casos, provisiones, conversión de deuda en fondos propios, e inyecciones de capital privado.

Segundo, el sistema financiero se ha reestructurado. Muchas entidades se han fusionado, bien directamente, bien tras la desinversión del FROB del capital de los bancos cuando estos habían sido previamente intervenidos⁷.

Tercero, se han producido notables avances en la reducción de la exposición de la banca al sector inmobiliario. En total, casi 200.000 activos inmobiliarios fueron traspasados a la Sareb

⁶ <http://www.expansion.com/economia-digital/innovacion/2016/02/11/56bb49a0ca4741bf1e8b457b.html>.

⁷ Aunque el reciente proceso de reestructuración ya ha deparado un considerable aumento de la concentración en el sector bancario español, es cierto que la baja rentabilidad de algunas entidades podría propiciar nuevas adquisiciones en el sector –en línea con las recomendaciones tanto de los reguladores españoles como los europeos– como fórmula para resolver algunas de las cuestiones actuales. Sin embargo, en el escenario actual no parece probable que esos cambios vayan a ser inmediatos ni que vayan a transformar sustancialmente la estructura del sector.

desde los bancos intervenidos, por un valor total de 51.000 millones de euros, o un 47 % del valor bruto en libros de dichos activos.

Cuarto, se ha reformado el régimen jurídico de las cajas de ahorros para, entre otras cosas, asimilarlas al régimen jurídico de los bancos y facilitar su acceso a los mercados de capitales.

Aunque estos cambios están todavía en marcha –ni el FROB ni la Sareb han completado todavía su trabajo, el esfuerzo de recapitalización continúa, y a día de hoy ya es posible vislumbrar la configuración futura del sector.

6. Conclusiones

Como conclusión, las presiones que registra el sistema financiero mundial son intensas. En el contexto macroeconómico, el principal reto para el sector financiero sigue siendo el atípico entorno actual, marcado por un periodo prolongado de tipos de interés bajos, y sus implicaciones para la rentabilidad de los bancos.

En el ámbito regulatorio, la necesidad evidenciada por la crisis de una regulación financiera más estricta, sobre todo en forma de mayores requisitos de capital y supervisión, está redoblando la presión sobre la cuenta de resultados de los bancos, forzando mayor selectividad en su concesión de créditos e incrementando su apetito por el riesgo.

Por último, los cambios tecnológicos también están jugando un papel disruptivo, intensificando la competencia en el modelo bancario tradicional.

En el presente entorno, los bancos españoles tendrán que repensar, rediseñar y reorientar sus modelos de negocio en busca de una mayor rentabilidad y eficiencia aprovechando su ventaja diferencial para competir en nuevas áreas.

Y por último, las entidades deben tratar de mantener la ventaja competitiva de la que disfrutaban en el sistema bancario minorista español, pero al mismo tiempo deben completar las profundas reformas estructurales iniciadas. De esta forma, el sector debería salir de esta crisis fortalecido, con mayores niveles de eficiencia y más capaz de resistir los avatares futuros.

Referencias bibliográficas

BANCO DE ESPAÑA (2015a): *Informe de estabilidad financiera*. Noviembre.

BANCO DE ESPAÑA (2015b): *Discurso de Apertura. XI Encuentro del Sector Bancario / IESE Luis M. Linde, Gobernador*. Diciembre.

BANCO DE ESPAÑA (2016): *Informe de estabilidad financiera*. Noviembre.

COMISIÓN EUROPEA (2016): «Evaluation of the Financial Sector Assistance Programme Spain, 2012-2014»; *Institutional Paper* (019). Enero.

GENAY, H. y PODJASEK, R. (2014): «What is the impact of a low interest rate environment on bank profitability?»; *Chicago Fed Letter* (324). Julio.

IESE, SYNPUSE (2015): *Industrialized and Ready for Digital Transformation? Why Banks Lack the Agility to Compete*.

FMI (2014): *Spain Financial Sector reform: Final Progress Report*. Febrero.

MAUDOS, J. (2016): «Bank margins and interest rates: Spain in the context of the euro area»; en *Spanish Economic and Financial Outlook*. Noviembre.

MCKINSEY (2014): *The rise of the digital bank*.

MCKINSEY (2015): *Strategic choices for banks in the digital age*.

RESTOY, F. (2016): *El futuro de la banca española*. Apertura del 12 Encuentro del Sector Bancario, «La Banca en el futuro». Madrid, IESE, diciembre.

UNIVERSITY OF CAMBRIDGE y KPMG (2016): *Sustaining Momentum – the 2nd European Alternative Finance Industry Report*. Septiembre.



LA SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL EN EL CONTEXTO EUROPEO*

Joaquín Maudos
Universidad de Valencia e Ivie

Resumen

El sector bancario español comparte algunos de los retos a los que se enfrenta la banca europea como los reducidos tipos de interés, la elevada cuantía de activos improductivos o la necesidad de seguir fortaleciendo sus recursos propios. No obstante, la intensa reestructuración ya realizada para corregir los desequilibrios del pasado le sitúa en mejores condiciones en algunos aspectos, si bien eso no implica que no deba realizar esfuerzos adicionales para mejorar su rentabilidad. El gran reto al que se enfrenta la banca española y europea es mejorar la rentabilidad, que en estos momentos se sitúa por debajo de la que exige el inversor y que es por tanto el coste de captar capital. La última información disponible señala que el sector bancario español es más rentable y eficiente que la media europea, pero que presenta menores niveles de solvencia. La especialización de la banca española en la actividad tradicional de intermediación explica el elevado peso que los ingresos por intereses tienen en sus ingresos totales, lo que le hace vulnerable al actual entorno de reducidos tipos de interés. Esta vulnerabilidad aconseja que diversifique su negocio para aumentar la importancia de los ingresos por no intereses. Además, el elevada densidad de red, unido al muy reducido tamaño medio de sus oficinas, obliga a ir más allá en el ajuste de la capacidad instalada hasta ahora realizado, máxime ante el acelerado ritmo de digitalización de la actividad bancaria.

Abstract

The Spanish banking sector shares some of the challenges faced by European banking such as reduced interest rates, a high amount of unproductive assets or the need to keep on strengthening core resources. Nonetheless, the intense restructuring which has already been carried out to correct the imbalances of the past makes it worse off in some ways, although that does not imply that it should not make additional efforts to improve its profitability. The great challenge faced by Spanish and European banking is to improve profitability, which these days is below what investors demand and is therefore the cost of attracting capital. The latest available information shows that the Spanish banking sector is more profitable and efficient than the European average, but has lower levels of solvency. Specialisation by Spanish banking in the traditional activity of mediation explains the high weight that income from interest has on total income, which makes it vulnerable to the current environment of reduced interest rates. This vulnerability advises diversification of its business to increase the importance of income not based on interest. In addition, the high network density, together with the very reduced average size of its branches, forces it to go further in the adjustment of its installed capacity carried out so far, above all in the face of the accelerated rate of digitalisation of banking activity.

1. Introducción

En los últimos meses se han publicado varios informes que advierten de los problemas de baja rentabilidad de la banca europea (FMI, 2016; BCE, 2016) que obedecen a la combinación de diversos factores: el entorno de reducidos tipos de interés, junto con una curva plana de esos tipos, afectan negativamente al margen de intermediación; el elevado volumen de activos improductivos que no generan ingresos pero sí costes; la reducida demanda de crédito como

¹ El artículo se inscribe en el contexto de los proyectos de investigación del Ministerio de Ciencia e Investigación ECO2013-43959-R y de la Generalitat Valenciana PROMETEO II/2014/046.

consecuencia del desapalancamiento pendiente en algunas economías; el exceso de capacidad instalada; la creciente presión regulatoria que exigen mayores niveles de solvencia en un momento en el que es difícil captar capital dada la baja rentabilidad del sector; etc. Son una combinación de factores algunos coyunturales pero otros estructurales que explican la brusca corrección de la cotización de las acciones bancarias en los últimos meses.

En este contexto, el sector bancario español comparte algunos de los retos a los que se enfrenta la banca europea como los reducidos tipos de interés, la elevada cuantía de activos improductivos o la necesidad de seguir fortaleciendo sus recursos propios. No obstante, la intensa reestructuración ya realizada para corregir los desequilibrios del pasado (cierre de oficinas, reducción del empleo, saneamiento del activo, etc.) le sitúa en menores condiciones en algunos aspectos, si bien eso no implica que no deba realizar esfuerzos adicionales para mejorar su rentabilidad.

El gran reto al que se enfrenta la banca española y europea es mejorar la rentabilidad, que en estos momentos se sitúa por debajo de la que exige el inversor y que es por tanto el coste de captar capital. Toda una paradoja teniendo en cuenta que la banca europea es más solvente que nunca, lo que debería haber provocado una caída en la prima de riesgo del inversor. Sin embargo, la última información disponible referida a 2015 sitúa la ROE de la banca de la UE-28 en el 4,2 %, que contrasta con estimaciones en torno al 8-10 % del coste de captar capital. Si bien en la banca española la rentabilidad es mayor (6,6 % en la misma fecha), también está alejada de ese coste del 8-10 %. Ese coste del capital tan elevado descuenta un escenario futuro de menor rentabilidad que penaliza al sector y elevada su prima de riesgo, lo que genera un círculo vicioso entre la baja rentabilidad y esa prima de riesgo. En consecuencia, reducir el coste de captar capital exige aumentar la rentabilidad.

En este contexto, el objeto de este artículo es realizar la «foto» más reciente del sector bancario español, comparándola con la de la banca europea con los datos más recientes disponibles referidos a 2015. Son datos que aporta el BCE referidos a los grupos bancarios consolidados.

La imagen que se obtiene de esa foto es que el sector bancario español es más rentable y eficiente que la media europea, pero que presenta menores niveles de solvencia. La especialización de la banca española en la actividad tradicional de intermediación explica el elevado peso que los ingresos por intereses tienen en sus ingresos totales, lo que le hace vulnerable al actual entorno de reducidos tipos de interés. Esta vulnerabilidad aconseja que diversifique su negocio para aumentar la importancia de los ingresos por no intereses. Además, el elevada densidad de red unido al muy reducido tamaño medio de sus oficinas (son las más pequeñas de la UE-28), obliga a ir más allá en el ajuste de la capacidad instalada hasta ahora realizado, máxime ante el acelerado ritmo de digitalización de la actividad bancaria.

Con este objetivo, el capítulo se estructura de la forma siguiente. El apartado 2 describe la estructura y los indicadores de capacidad de la banca europea en aspectos como la concentración del mercado, la densidad de red, el tamaño de las oficinas, etc. En el apartado 3 se analiza la especialización y modelo de negocio de la banca española, utilizando para ello la información que ofrecen los balances de los sectores bancarios europeos. El apartado 4 recorre la cuenta de resultados de la banca europea para analizar sus márgenes, costes, eficiencia, estructura de ingresos, rentabilidad, etc. El apartado 5 se centra en la calidad del activo y en la solvencia de las instituciones bancarias. Finalmente, el apartado 6 resume los principales resultados y conclusiones.

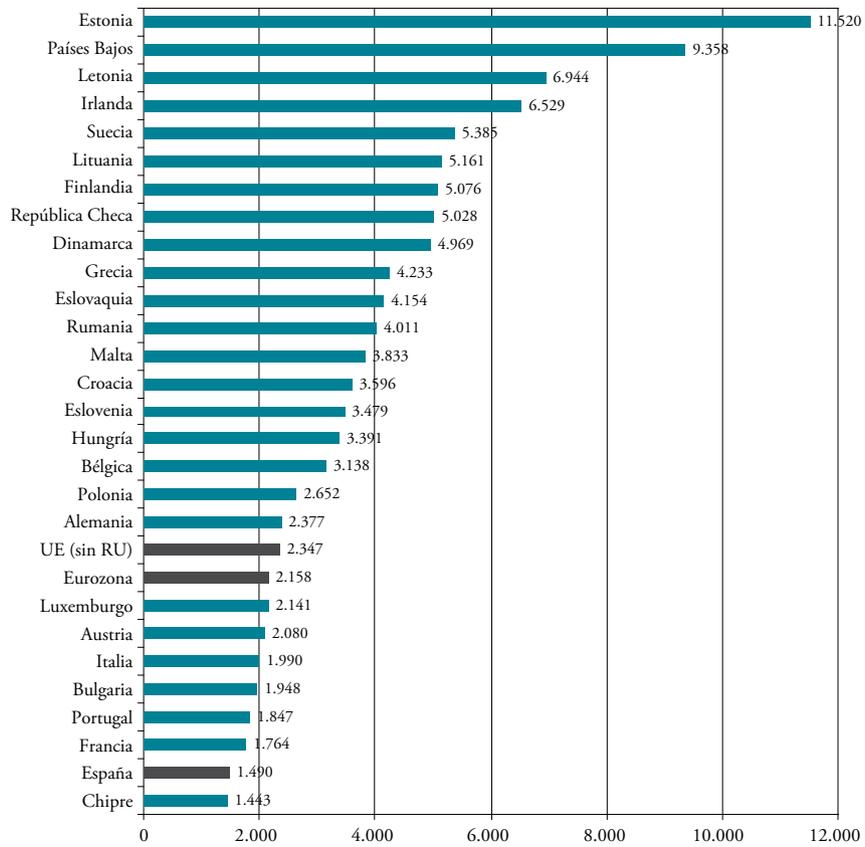
2. Estructura de mercado e indicadores de capacidad

La corrección de los desequilibrios acumulados en los años de burbuja crediticia ha obligado a un intenso ajuste en la capacidad instalada, y que se refleja en la caída en el número de oficinas y en el empleo. Desde 2008, la red de sucursales ha caído un 32 % y el empleo un 29 %. Son caídas muy superiores a la media europea pero en la comparativa hay que tener en cuenta que en España la capacidad aumentó con mucha más intensidad en los años previos de expansión, por lo que es lógico que el ajuste superior haya sido más intenso.

A pesar de cerrar casi 15.000 oficinas, como muestra el Gráfico 1, España sigue siendo el segundo país de la UE-28 con mayor densidad de red, ya que una sucursal atiende en promedio a 1.490 habitantes, frente a 2.347 en la UE-28 y 2.158 en la eurozona. En consecuencia, hay margen de maniobra para que el ajuste continúe, máxime teniendo en cuenta que España es el país de la UE-28 con oficinas más pequeñas, con solo 6,3 empleados frente a 13,1 en la UE (Gráfico 2).

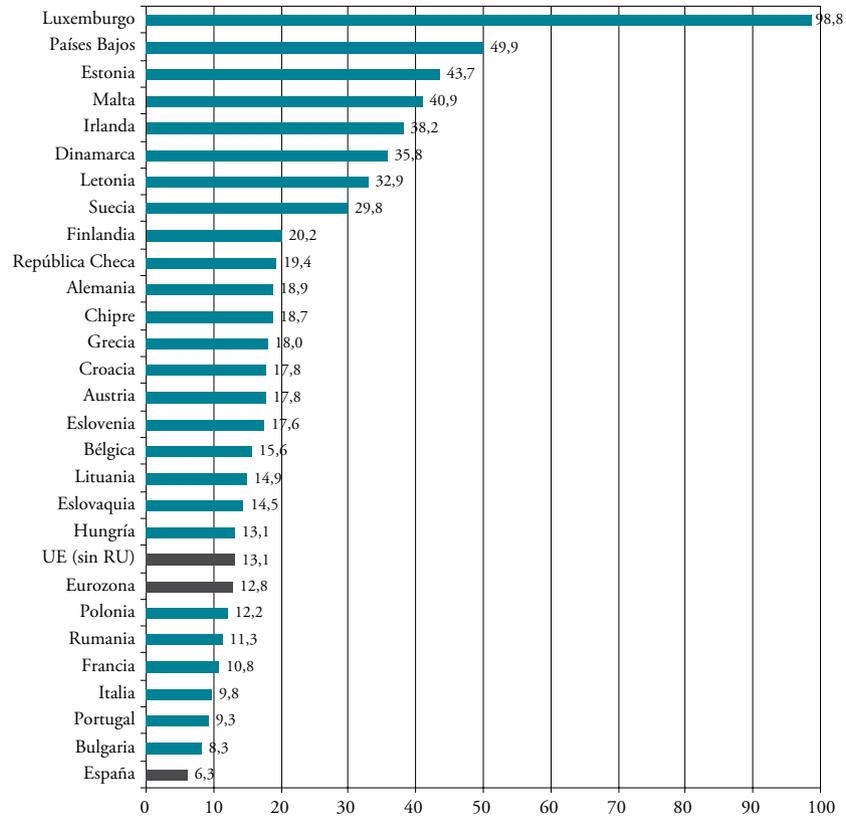
Una vía para seguir cerrando oficinas con efectos menos dolorosos sobre la accesibilidad financiera es recurriendo a las fusiones, sobre todo en el caso de que haya solapamientos desde el punto de vista geográfico. También en este caso hay margen de maniobra, ya que la concentración del mercado bancario español, aunque ha aumentado con intensidad en los últimos años por los procesos de reestructuración que han tenido lugar, el nivel actual de concentración no es preocupante, al situarse muy por debajo del nivel que se considera como elevado. En concreto, este último nivel es de 1.800 en términos del índice de Herfindahl, mientras que en 2015 el valor del índice en España es casi la mitad (896).

Gráfico 1. Número de habitantes por oficina (2015)



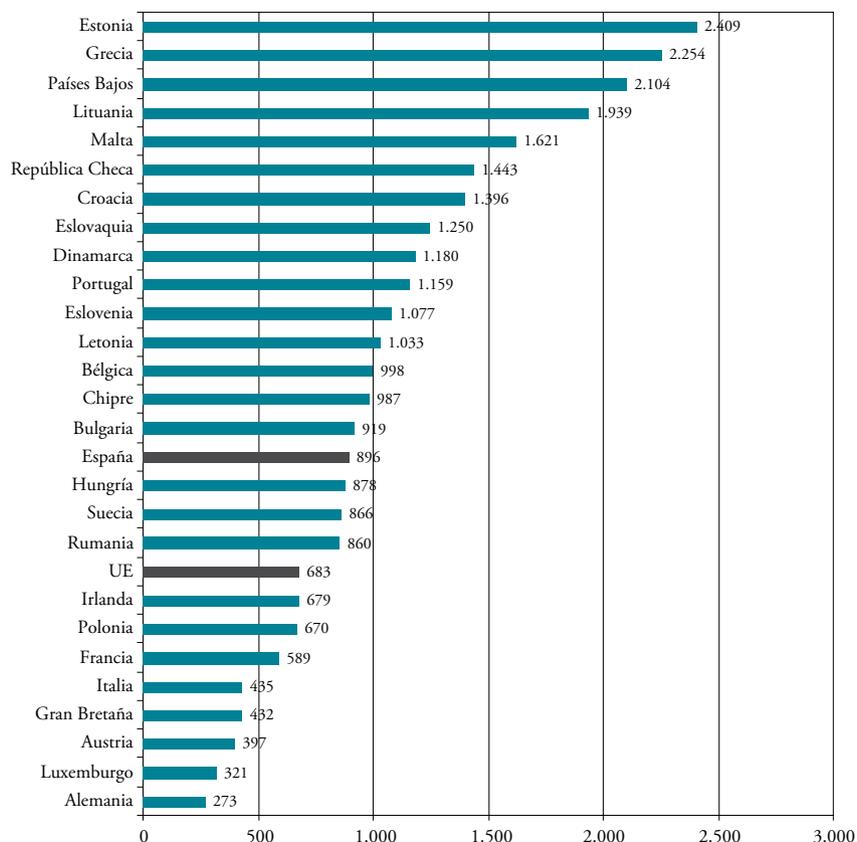
Fuente: BCE.

Gráfico 2. Número de empleados por oficina (2015)



Fuente: BCE.

Gráfico 3. Índice de Herfindahl (HHI) (2015)



Fuente: BCE.

3. Especialización y modelo de negocio de la banca española

Una crisis de la magnitud de la que ha tenido lugar en los mercados financieros mundiales con su estallido en 2008 ha obligado a las entidades bancarias a variar la composición de sus balances, tanto en su estructura de la financiación como en sus inversiones. Las tensiones iniciales de liquidez en el acceso a los mercados, el desapalancamiento de las economías, la mayor penalización del riesgo con los cambios regulatorios, etc. afectan obviamente al negocio bancario.

Una forma sencilla de analizar el impacto de la crisis sobre el modelo de negocio de la banca es mediante el seguimiento de los cambios que se han producido en la composición del balance. Así, como muestra la Tabla 1, la distribución porcentual del balance de la banca española y europea ha experimentado importantes cambios en los últimos años como reacción a la crisis¹.

¹ El análisis de este apartado se realiza en base a los balances de las Instituciones Financieras Monetarias, que incluye además de la banca, otras instituciones. No obstante, la banca ostenta de forma mayoritaria del negocio de las IFM.

Tabla 1. Estructura del balance de las instituciones financieras monetarias. En porcentaje

	2008			2015			Variación 2008-2015 (pp)	
	Euroárea	España	España-Euroárea	Euroárea	España	España-Euroárea	Euroárea	España
1. Activo								
1.1. Préstamos a residentes de la euroárea	56,7	68,6	11,9	56,0	59,5	3,6	-0,8	-9,0
1.1.1. Instituciones Financieras Monetarias	19,8	11,4	-8,4	17,6	9,5	-8,2	-2,2	-2,0
1.1.2. AAPP	3,1	1,6	-1,5	3,6	3,2	-0,4	0,5	1,6
1.1.3. Sector privado no financiero	33,9	55,6	21,8	34,8	46,9	12,2	0,9	-8,7
1.1.3.1. Sociedades no financieras	15,2	28,4	13,3	13,8	18,8	5,0	-1,3	-9,6
1.1.3.2. Economías domésticas	15,4	25,9	10,6	17,3	25,3	8,1	1,9	-0,6
1.1.3.2.1. Préstamo al consumo	2,0	3,0	1,0	1,9	2,2	0,2	-0,1	-0,8
1.1.3.2.2. Préstamos para compra de vivienda	11,0	19,3	8,3	12,8	19,6	6,8	1,9	0,3
1.1.3.2.3. Resto	2,4	3,6	1,2	2,5	3,6	1,1	0,1	0,0
1.1.3.3. Instituciones financieras no monetarias y otros intermediarios distintos a seguros y pensiones	3,0	1,0	-2,0	3,3	2,2	-1,1	0,3	1,1
1.1.3.4. Compañías de seguro y fondos de pensiones	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,6	0,2	0,1	0,3
1.2. Renta fija	14,5	13,5	-1,0	13,8	17,9	4,2	-0,8	4,4
1.3. Fondos de inversión monetarios	0,3	0,0	-0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0
1.4. Renta variable	3,8	3,6	-0,1	3,8	4,3	0,5	0,0	0,7
1.5. Activos extranjeros (fuera área del euro)	14,9	5,8	-9,1	13,8	6,8	-7,0	-1,1	1,0
1.6. Activo material	0,7	1,1	0,4	0,7	1,7	1,0	0,0	0,6
1.7. Resto	9,1	7,3	-1,8	11,8	9,7	-2,1	2,7	2,4
1.8. Total	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0	0,0		
2. Pasivo								
2.1. Efectivo								
2.2. Depósitos del área del euro	52,6	64,9	12,3	55,2	68,7	13,5	2,6	3,8
2.2.1. Instituciones Financieras Monetarias	21,5	15,3	-6,3	17,2	15,9	-1,3	-4,3	0,6
2.2.2. AAPP	0,6	1,0	0,4	0,5	1,5	1,0	-0,1	0,5
2.2.3. Sector privado	30,5	48,6	18,1	37,5	51,3	13,9	7,0	2,7
2.2.3.1. Vista	10,1	13,6	3,5	17,6	24,2	6,6	7,5	10,6
2.2.3.2. Plazo	14,1	32,6	18,4	11,8	25,1	13,3	-2,3	-7,5
2.2.3.3. Con preaviso	5,2	0,0	-5,2	7,2	0,0	-7,2	2,0	0,0
2.2.3.4. Repos	1,0	2,4	1,4	0,9	2,0	1,1	-0,1	-0,4
2.3. Activos mercado monetario	2,6	0,8	-1,8	1,6	0,3	-1,3	-1,0	-0,5
2.4. Renta fija	15,2	11,7	-3,5	12,4	8,2	-4,2	-2,8	-3,5
2.5. Recursos propios	5,5	7,1	1,6	7,9	11,0	3,0	2,4	3,9
2.6. Pasivos extranjeros	13,8	8,0	-5,9	11,2	4,0	-7,3	-2,6	-4,0
2.7. Resto	10,2	7,6	-2,7	11,6	7,8	-3,8	1,4	0,3
2.8. Total	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0	0,0		

Fuente: BCE.

El primer rasgo a destacar es que tanto la banca española como el promedio de la banca de la eurozona es una banca de intermediación tradicional, con un elevado peso de los préstamos y los depósitos del sector privado no financiero. Ese carácter tradicional es más acusado en la banca española, aunque las diferencias se han reducido en el periodo analizado. Así, si en 2008 el crédito al sector privado no financiero tenía un peso en el balance de la banca española 21,8 puntos porcentuales superior al de la eurozona (55,5 *vs.* 33,9 %), en 2015 la diferencia se ha reducido a 12,1 pp. Esta convergencia se debe principalmente a la caída del crédito que ha tenido lugar en España (570.000 millones de euros, lo que implica un 30 % de reducción). Es la disminución del crédito a las sociedades no financieras lo que explica la pérdida de peso del crédito en el balance de la banca española, con una reducción de casi 10 pp.

En la vertiente del pasivo, los depósitos del sector privado no financiero son la principal fuente de financiación de la banca española y ha aumentado de 2008 a 2015, en concreto del 48,6 al 51,3 %. Aunque se ha reducido la diferencia con respecto a la eurozona, en 2015 los depósitos de la banca española tienen un peso en el balance que es 13,9 pp superior al de la eurozona, sobre todo como consecuencia de la importancia que tienen los depósitos a plazo. Es de destacar la creciente importancia que tienen los depósitos a la vista como fuente de financiación de la banca española, hasta representar en 2015 la cuarta parte del pasivo total. La intensa caída de los tipos de interés puede estar detrás de la explicación de la pérdida de importancia de los depósitos a plazo a favor de las cuentas corrientes, y en consecuencia una preferencia por la liquidez dado el reducido coste de oportunidad de los depósitos a plazo. También destaca que los recursos propios hayan aumentado del 7,1 al 11 % su peso en el balance de la banca española, con un peso en 2015 que es 3 pp superior al de la banca de la eurozona, lo que constata el esfuerzo de capitalización que ha hecho el sector bancario español.

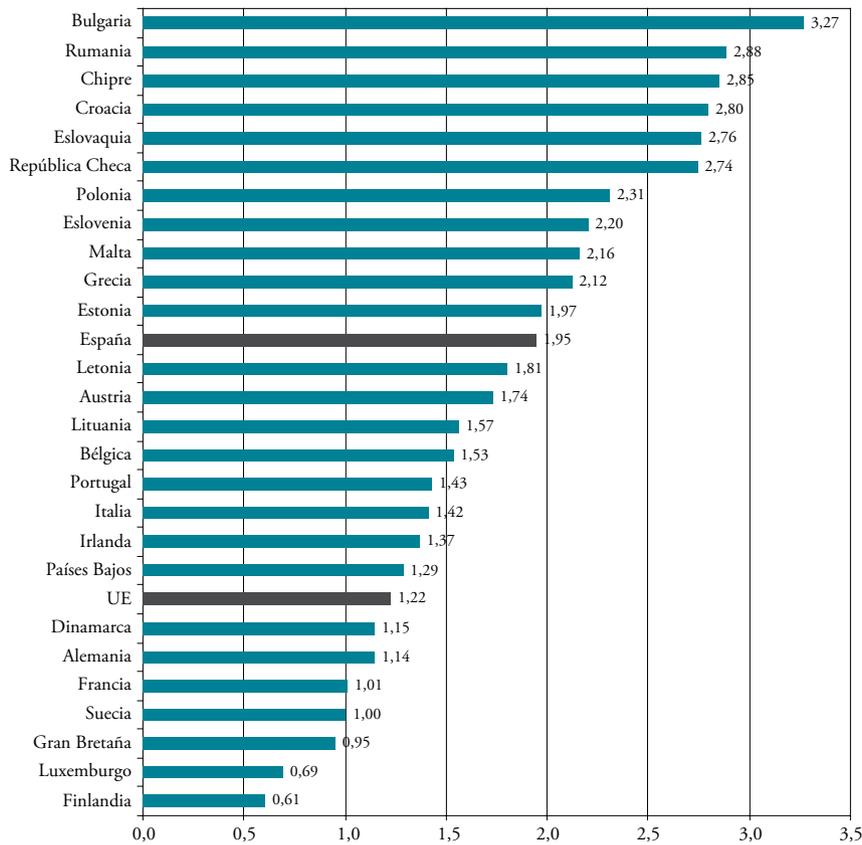
4. Márgenes, eficiencia y rentabilidad

En los últimos meses un elemento de preocupación es el impacto que las políticas monetarias expansivas están teniendo sobre el margen de intermediación bancaria. De hecho, tres recientes informes contienen un análisis sobre este tema: el último informe de estabilidad financiera global del FMI (2016), el informe anual del BCE (2015) de 2015, y último informe de estabilidad financiera del Banco de España (2016). Estos informes, junto con otras publicaciones recientes, constata el impacto negativo que un entorno de bajos tipos de interés tiene sobre el margen de intermediación.

En el caso del sector bancario español, en su negocio en España, el margen financiero ha caído a la mitad desde el año 2000 y se sitúa a finales de 2015 en el 0,97 % (como porcentaje del activo). En 2015 (en relación a 2014) ha experimentado un marginal aumento (1 pb) como consecuencia del aumento que tuvo en 2014 el margen de tipos de interés en nuevas operaciones. Pero dado que en 2015 ese margen ha caído, es de prever que se trasladará a 2016 en forma de una caída del margen de intermediación.

En el caso de los grupos consolidados (incluyendo por tanto el negocio de la banca española en el exterior), los datos del BCE referidos a 2015 (Gráfico 4) sitúan el margen financiero en el 1,95 % frente al 1,22 % de la banca de la UE-28. Este diferencial respecto a la banca europea es mayor al que existía antes de la crisis en 2008. Al igual que en el negocio doméstico, el margen de la banca española ha aumentado de 2014 a 2015, aunque con más intensidad (15 pb).

Gráfico 4. Margen financiero (2015). En porcentaje del activo



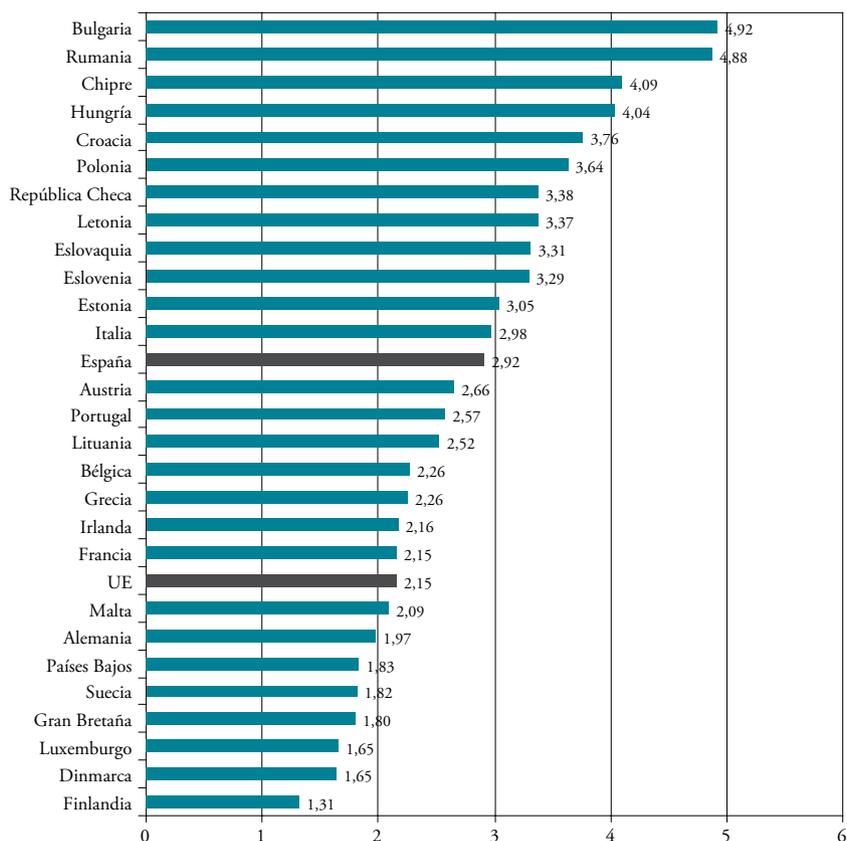
Fuente: BCE.

Aunque una caída de los tipos de interés afecta negativamente al margen de intermediación, el impacto sobre la rentabilidad depende del potencial que tenga la banca de generar ingresos distintos al cobro de interés. Estos ingresos comprenden conceptos como los dividendos, las comisiones, las ganancias obtenidas por la venta de productos financieros y por diferencias de tipo de cambio, y su incorporación al margen de interés da lugar al margen ordinario.

Como muestra el Gráfico 5, el margen ordinario de la banca española se sitúa 77 puntos básicos por encima de la banca de la UE-28. También este margen ha aumentado en 2015 y ha ampliado el diferencial con respecto a la banca europea. De los distintos ingresos distintos

al cobro de intereses, el más importante en España son las comisiones, que han aumentado en 2015 hasta representar el 0,67 % del activo, por encima de países como Reino Unido y Alemania, pero por debajo de Francia e Italia. Los resultados de operaciones financieras es el segundo componente en importancia y aporta unos ingresos en 2015 equivalentes al 0,25 % del activo. En 2015, España es el cuarto país de la eurozona con mayor peso de los resultados de operaciones financieras como porcentaje del activo, por detrás de Portugal, Irlanda y Francia.

Gráfico 5. Margen ordinario (2015). En porcentaje del activo



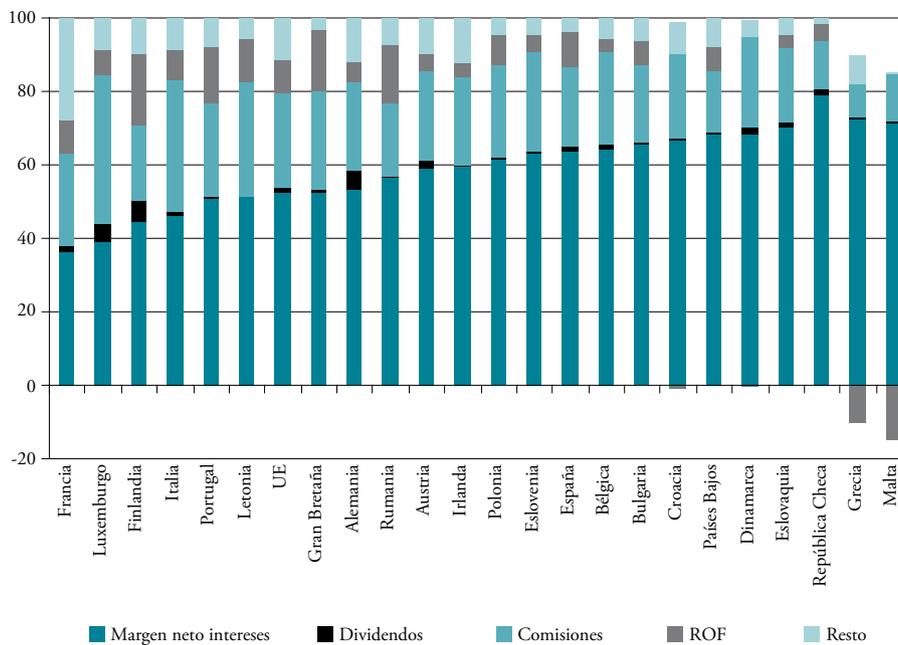
Fuente: BCE.

Las plusvalías realizadas gracias a la bajada de tipos de interés han sido un factor muy importante que ha contribuido en los últimos años a mejorar la rentabilidad, aportando en 2013, 2014 y 2015 ingresos que superan el 0,25 % del activo. No obstante, dado que el recorrido a la baja de los tipos de interés es muy reducido, es de prever que pierdan peso en los próximos años como fuente de ingreso no recurrente. De hecho, la información que aporta el Banco de España (2016) en su último informe de estabilidad financiera con datos hasta junio

2016, muestran una caída del primer semestre 2015 al primero de 2016 del 37 % en términos absolutos y de 15 pb como porcentaje del activo.

La caída del margen financiero que está produciéndose en general en la banca europea en los últimos años, en parte como consecuencia de la caída de los tipos de interés a niveles muy reducidos, ha alterado la estructura de ingresos, disminuyendo la importancia relativa del margen de interés en favor de otro tipo de ingresos. No obstante, a pesar de esa caída, sigue siendo la fuente más importante de ingresos de la banca europea, aunque con importantes diferencias entre países. Como indica el Gráfico 6, en España los ingresos netos por intereses aportan el 64 % de los ingresos totales, 12 pp por encima de la banca europea. El mayor peso de la actividad de intermediación en España explica la mayor importancia de los ingresos por intereses. Del resto de ingresos, las comisiones son el segundo componente en importancia, ya que aporta el 22 % del total de ingresos de la banca española. Los ROF aportan el 10 % y los dividendos un 1,4 %.

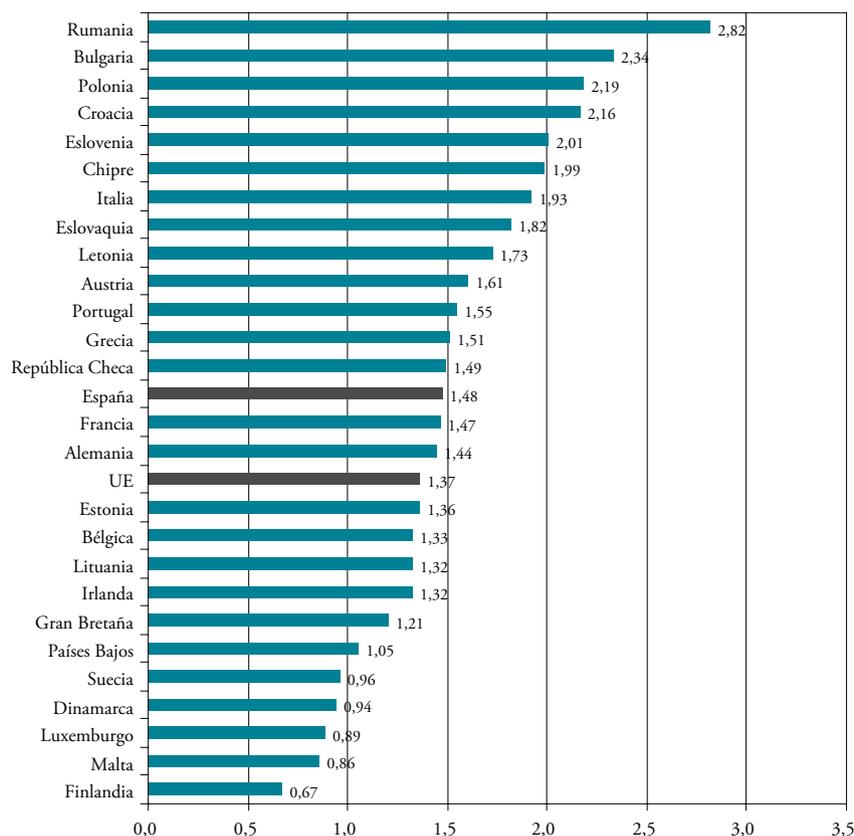
Gráfico 6. Estructura de ingresos (2015). En porcentaje



Fuente: BCE.

El ajuste de la capacidad instalada que ha tenido lugar con la reestructuración del sector bancario español se concentra en una caída del 33 % del número de oficinas y del 27 % en el volumen de empleo. No obstante, a pesar de este ajuste, los costes medios han aumentado en 2015 y son superiores a los que había antes del estallido de la crisis, ya que el activo ha caído con mayor intensidad que los gastos operativos. La última información disponible (Gráfico 7) sitúa los costes medios de la banca española un 8,3 % por encima de la media de la UE-28.

Gráfico 7. Costes operativos (2015). En porcentaje del activo

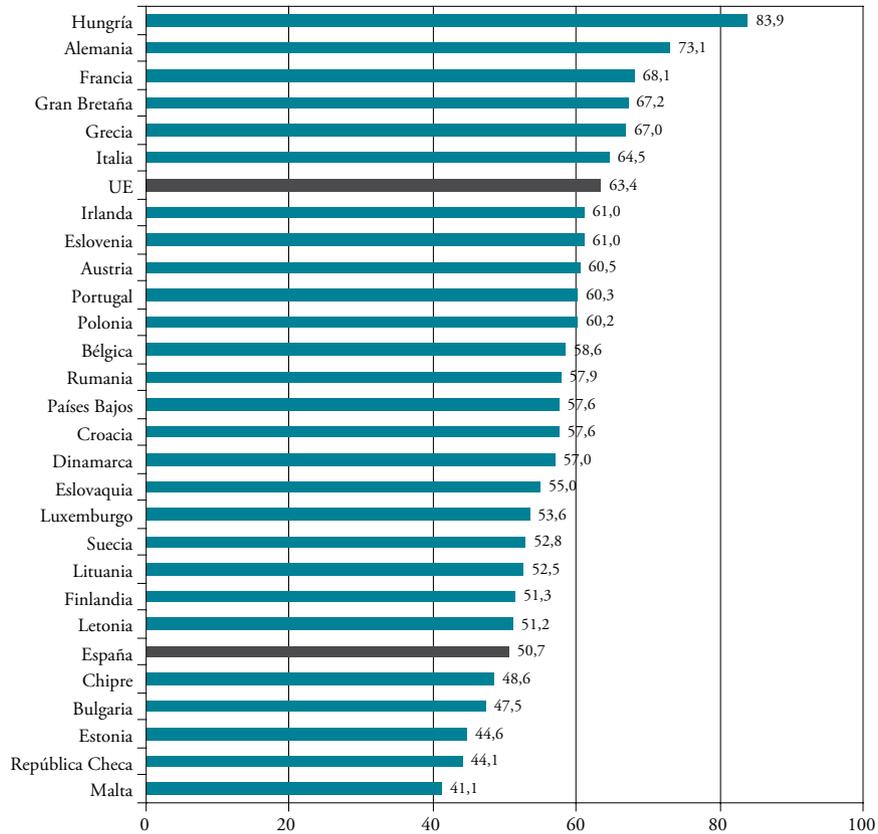


Fuente: BCE.

Aunque la banca española presenta un mayor nivel de costes medios, su eficiencia es muy superior como muestra el Gráfico 8. En concreto, en 2015 la ratio de eficiencia operativa es del 50,7 %, 13 pp mejor que la banca europea, siendo más eficiente que los principales sectores europeos como Alemania, Francia, Italia o Reino Unido. Como señala con acierto el Banco de España en su último informe de estabilidad financiera con datos de la EBA referidos a junio

2016, «el sistema bancario español es más eficiente que el de los principales países europeos y que la media europea. Esto es, el coste incurrido para llevar a cabo el negocio bancario en términos de margen obtenido, es de los menores en relación con los principales sistemas bancarios europeos».

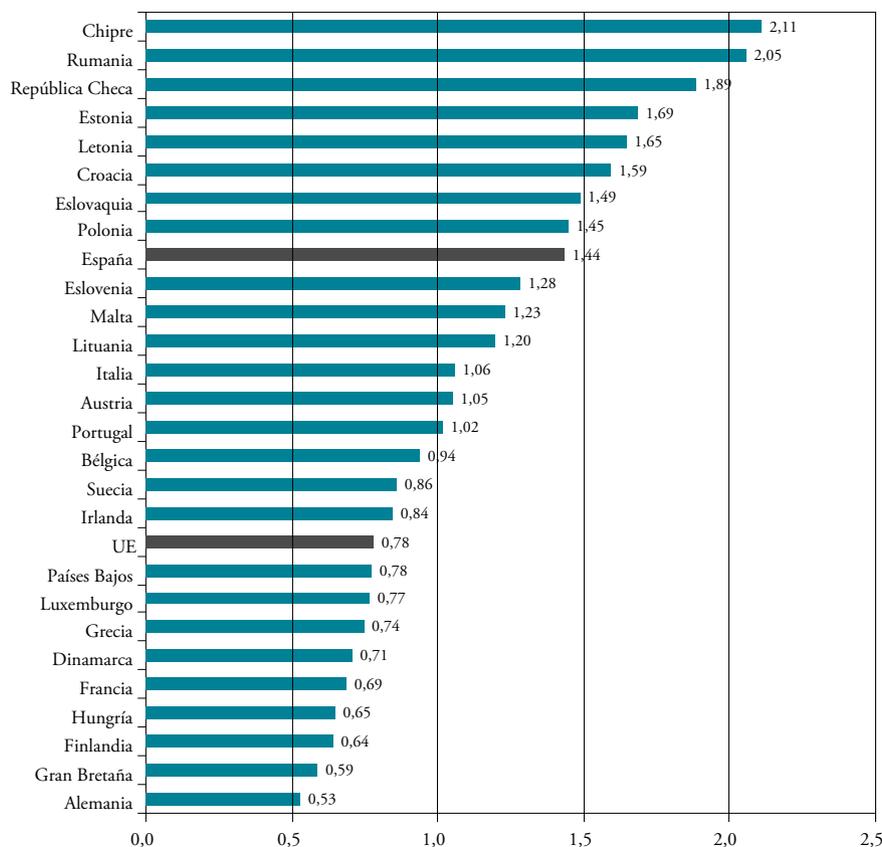
Gráfico 8. Ratio de eficiencia operativa (2015). En porcentaje



Fuente: BCE.

Teniendo en cuenta la aportación conjunta del margen ordinario y los gastos de explotación necesarios para generar, el margen operativo o de explotación resultante de la banca española (Gráfico 9) ha caído en 2015 al 1,44 % y se sitúa en niveles muy por encima del 0,78 % de la banca europea. De los grandes sectores europeos, el español es con diferencia el que disfruta de un margen de explotación más elevado.

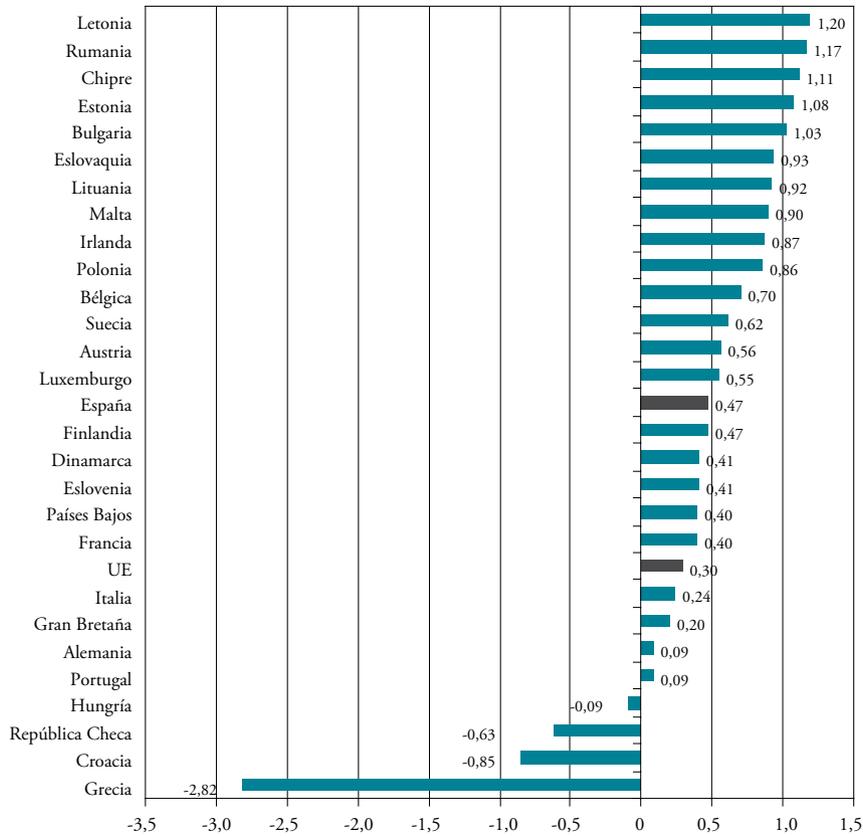
Gráfico 9. Margen de explotación (2015). En porcentaje del activo



Fuente: BCE.

Dado que con la salida de la recesión de la economía española en el segundo semestre de 2013 la morosidad del crédito está cayendo en España hasta situarse por debajo del 10 %, lo que ha permitido reducir las pérdidas por deterioro de activos, sobre todo tras el intenso saneamiento realizado en 2012 y 2013. Así, la rentabilidad de la banca española está mejorando desde 2013 y se sitúa en 2015 antes de impuestos en el 0,47 % en términos de activo y del 6,6 % en relación a los recursos propios. Como reflejan los Gráficos 10 y 11, son niveles de rentabilidad superiores a la banca europea (0,3 % y 4,5 %, respectivamente).

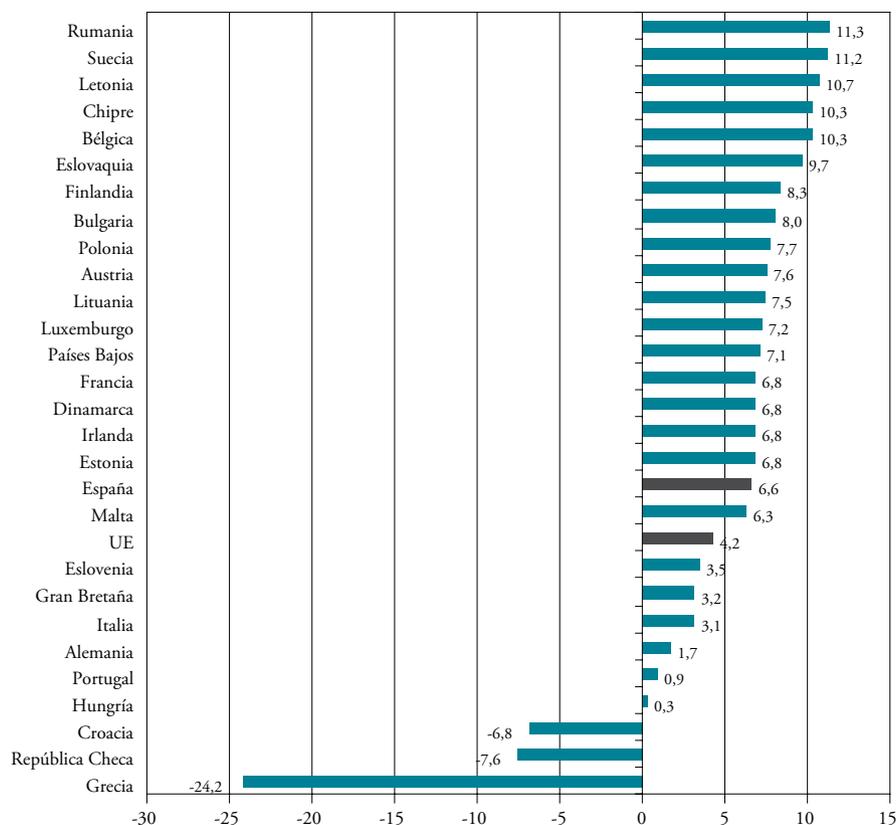
Gráfico 10. Resultado antes de impuestos (ROA) (2015). En porcentaje



Fuente: BCE.

El Banco de España, con datos del primer semestre de 2016 reporta un resultado antes de después de impuestos del 0,42 % del activo (ROA) y del 6,1 % de los recursos propios (ROE), que se reduce al 0,37 % y 4,6 %, respectivamente, en el caso del negocio doméstico. Son niveles de rentabilidad que se sitúan por debajo del coste estimado de captar capital, siendo por tanto su recuperación el gran reto de la banca española si quiere hacer atractiva la inversión al accionista.

Gráfico 11. Resultado antes de impuestos (ROE) (2015). En porcentaje de los recursos propios



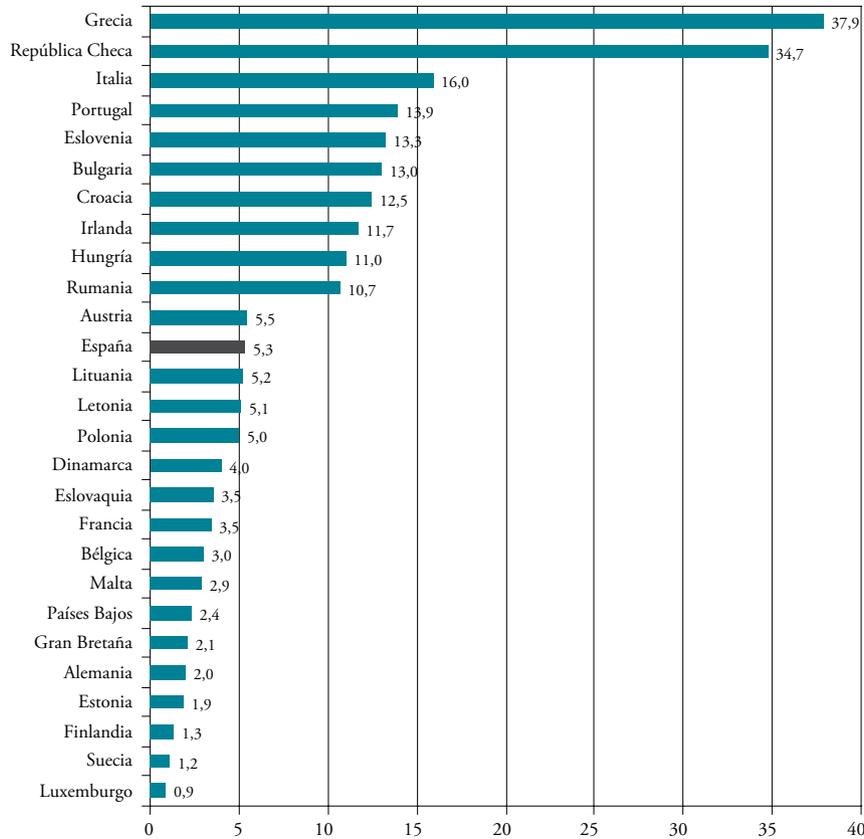
Fuente: BCE.

5. Calidad del activo y solvencia

Junto con el intenso ajuste de la capacidad instalada, otro rasgo a destacar en España es el esfuerzo de saneamiento y capitalización realizado en los años de crisis, ascendiendo el primero a casi 300.000 millones de euros en el negocio en España. Ello ha sido necesario para hacer frente al intenso aumento de la morosidad que tuvo lugar sobre todo en la exposición inmobiliaria. Afortunadamente, con la recuperación económica, la tasa de morosidad ha iniciado una senda descendente y se sitúa a mediados de 2016 por debajo del 10 % en el caso del crédito en España.

La comparativa europea que permite hacer los datos del BCE está referida a la exposición total y la visión de la situación más reciente es la que aparece reflejada en el Gráfico 12, con una tasa en España del 5,3 % que supera a otros grandes sectores bancarios como el alemán, británico y francés, pero que se sitúa muy por debajo de Italia, Grecia, Irlanda y Portugal.

Gráfico 12. Tasa de dudosidad de la exposición total (2015). En porcentaje



Fuente: BCE.

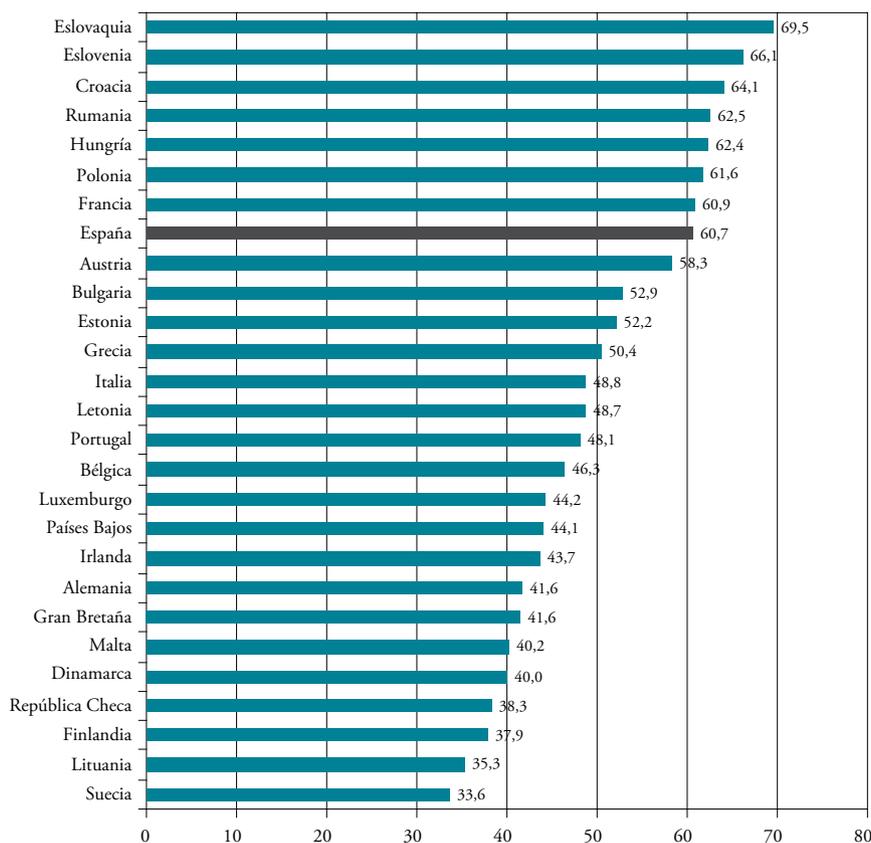
El *ranking* es parecido en términos de la morosidad referida a los préstamos utilizando los datos que proporciona la Autoridad Bancaria Europea para los bancos sometidos al estrés test. En este caso, la última información referida a junio de 2016 sitúa la morosidad de la banca española en el 6 %, valor prácticamente similar al 5,9 % de la media europea y muy por debajo de países como Chipre (47,4 %), Grecia (46,9 %), Portugal (19,7 %), Italia (16,4 %) e Irlanda (15,4 %), aunque por encima de Alemania (2,7 %) y Francia (3,9 %).

Una elevada tasa de morosidad es preocupante sobre todo en caso de que no ha sido bien cubierta con provisiones. No es el caso español ya que como muestra el Gráfico 13, la cobertura de la exposición dudosa es del 60,7 %, de las más altas de la UE y muy por encima de la de los principales sectores bancarios (41,6 % en Alemania y Reino Unido, y 48,8 % en Italia), y prácticamente similar a la de Francia (60,9 %).

Además de la importancia en sanear la exposición problemática detrayendo ingresos netos del margen de explotación para dotar provisiones, también es importante disponer de un buen colchón de recursos propios para poder absorber pérdidas, complementando así una potencial insuficiencia de provisiones. También en este caso la banca española ha hecho un

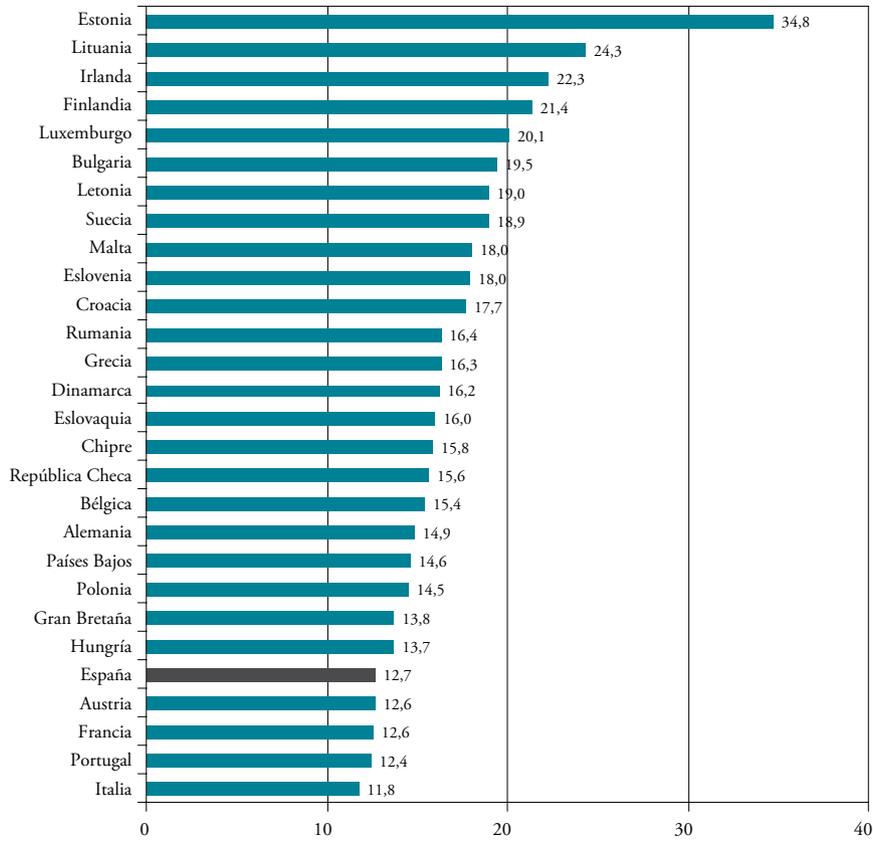
esfuerzo de capitalización, hasta situar la ratio CET1 (los recursos propios de más calidad y por tanto con mayor potencial de absorber pérdidas) en el 12,7 % (Gráfico 14), muy por encima del mínimo exigido (4,5 % en 2015, al que se añade un 0,625 % de capital conservativo en 2016 que aumenta progresivamente hasta 2,5 puntos más en 2019). En términos del coeficiente de solvencia total (Gráfico 15), se sitúa en 2015 en el 14,5 %, también muy por encima del requerido.

Gráfico 13. Cobertura con provisiones (2015). En porcentaje



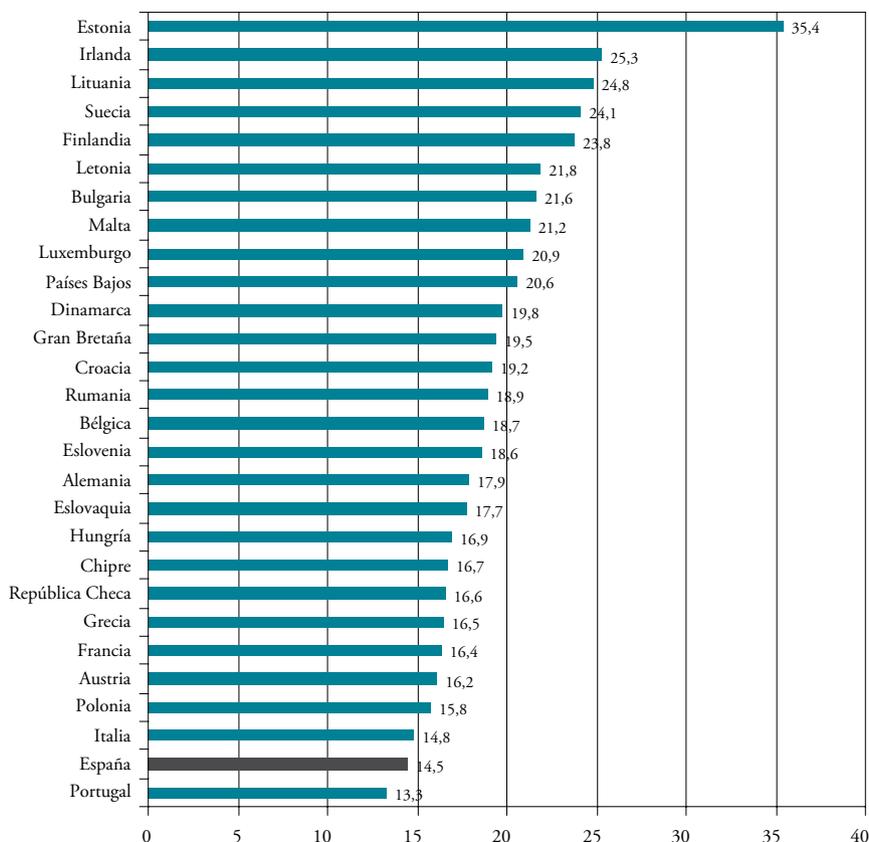
Fuente: BCE.

Gráfico 14. Ratio CET1 (2015). En porcentaje



Fuente: BCE.

Gráfico 15. Ratio de solvencia (2015). En porcentaje



Fuente: BCE.

No obstante, a pesar del esfuerzo de capitalización, la banca española ocupa puestos rezagados en el *ranking* europeo, tanto en términos de CET1 como, con más intensidad, de solvencia total. En este último caso, es el segundo sector con menor ratio, superando solo a Portugal. No obstante, la comparación debe de hacer con cautela por la falta de armonización en el cómputo de la ratio de los coeficientes, es decir, de los activos ponderados por riesgo. El hecho de que España avance posiciones en el *ranking* en términos de recursos propios/activo es un indicio de que el Banco de España penaliza en mayor medida el riesgo a la hora de calcular esos activos ponderados por riesgo.

6. Conclusiones

Al impacto de la crisis financiera que estalló en 2007 se unió en España una crisis también económica cuya intensidad se amplificó al abrigo de la llamada crisis de la deuda soberana. La confluencia de las tres dimensiones de la crisis ha pasado una enorme factura no solo en la

economía española (cuya renta y empleo en 2016 aún no han recuperado los valores previos de la crisis), sino también en el sector bancario, hasta el punto de haber sufrido a mediados de 2012 un rescate por parte de los fondos europeos. La condicionalidad exigida en ese rescate (MoU) ha marcado la agenda de las medidas que se han ido adoptando para corregir los desequilibrios acumulados en los años de la burbuja crediticia.

El rescate del sector bancario español puede calificarse de exitoso ya que ha permitido corregir los desequilibrios que existían en términos de exceso de capacidad instalada, insuficiente nivel de provisiones, e infracapitalización. La reestructuración llevada a cabo ha saneado intensamente los activos deteriorados, reducido el exceso de capacidad, y mejorado la capitalización de las entidades.

En este contexto, el objetivo de este capítulo ha sido analizar la situación actual del sector bancario español en el contexto europeo en diversas dimensiones: estructura del mercado, modelo de negocio, estructura de costes e ingresos, márgenes y rentabilidad, eficiencia, solvencia y calidad del activo. Para ello, se ha utilizado la información más reciente disponible de 2015 que aportan los datos del BCE referidos a los grupos consolidados (que incluyen por tanto también el negocio de las filiales y sucursales de un país en el exterior además del doméstico).

La imagen que se desprende de esa foto realizada en 2015 es que gracias al esfuerzo realizado, España cuenta hoy día con un sector bancario de intermediación tradicional (donde pesa mucho esa labor de intermediación depósitos-préstamos), saneado, capitalizado, eficiente, rentable y en condiciones de dar crédito. En concreto: a) destaca en el contexto europeo por su elevada eficiencia; b) es más rentable; y c) presenta una calidad del activo (morosidad) similar a la media europea pero más cubierta con provisiones. En cambio, ocupa posiciones retrasadas en términos de solvencia, si bien en parte se explica por la mayor exigencia del Banco de España a la hora de ponderar el riesgo de su actividad (APR).

La banca española se enfrenta en la actualidad al mismo reto al que se enfrenta la banca europea y es a alcanzar un nivel de rentabilidad que haga atractiva la inversión en el sector. En estos momentos, su rentabilidad se encuentra por debajo del coste de captar capital, siendo en consecuencia a corto plazo un negocio con problemas de viabilidad al no poder retribuir al accionista con la rentabilidad que demanda para compensar el riesgo que asume. Es una situación paradójica teniendo en cuenta que tenemos el sector bancario más solvente que nunca, y sin embargo eso no ha reducido la prima de riesgo que exige el inversor.

La explicación de la paradoja está en que el inversor anticipa un futuro de menor rentabilidad y ello por conjunción de varios factores: escenario de reducidos tipos de interés que impactan negativamente en el margen financiero; incertidumbre sobre el final de la presión regulatoria; desapalancamiento pendiente de la economía que lastra la recuperación del crédito; y potencial impacto de la competencia (tanto bancaria como no bancaria).

En este difícil escenario, dos son las facetas del negocio donde la banca debe seguir haciendo esfuerzos para mejorar su rentabilidad. Por el lado de los costes, hay que mejorar la eficiencia, lo que exige ajustes adicionales en la capacidad instalada, a lo que en algunos casos

puede ayudar las fusiones. Y en la vertiente de los ingresos, la estrechez del margen de intermediación aconseja aumentar el peso de los ingresos distintos al cobro de intereses, siendo todo un reto incrementar las comisiones ante una clientela que viene de una época en la que, si bien se pagaban, se hacía de forma implícita en los mayores márgenes con los que trabajaba la banca. Es necesario que la banca haga pedagogía para que la clientela sea consciente que el servicio bancario tiene un coste que es necesario cubrir con comisiones.

Referencias bibliográficas

BANCO DE ESPAÑA (2016): *Informe de Estabilidad Financiera*. Noviembre.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2016): *Informe anual*.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016): *Global Financial Stability Report*. Octubre.



MEDITERRÁNEO
ECONÓMICO

29

- I. Punto de partida: tras la reestructuración
- II. La transformación del sector
- III. El futuro de la banca cooperativa



LA REGULACIÓN FINANCIERA Y SU EFECTO SOBRE EL NEGOCIO BANCARIO

TENDENCIAS ACTUALES

Francisco Uría

Abogado del Estado | KPMG Abogados

Resumen

La respuesta a la crisis financiera incluyó la aprobación de un importante conjunto de normas que, considerado de forma agregada, ha tenido un fuerte impacto sobre las entidades de crédito. Los acuerdos de Basilea III implicaron, en su traslación sucesiva a las normas europeas y españolas, un fuerte aumento en los niveles de capital de las entidades, a los que se unieron los nuevos requerimientos en materia de liquidez y apalancamiento. Las nuevas normas sobre resolución bancaria han significado una exigencia añadida para las entidades financieras en todo el mundo. También se han producido nuevas normas de conducta, que afectarán al modelo de negocio de las entidades, y que las obligarán a cambiar el modo en que ponen a disposición de sus clientes distintos tipos de productos y servicios. Por último, y no menos relevante, se están produciendo cambios contables que tendrán también una incidencia importante sobre la situación de las entidades, obligándolas a realizar un esfuerzo considerable para su implementación. Bajo las nuevas reglas, negocios que fueron en el pasado muy rentables pueden haber dejado de serlo comparándose desfavorablemente con otras líneas de actividad. Además, el riesgo que tenemos en estos momentos de renacimiento político de las corrientes más proteccionistas y nacionalistas es que esta revisión venga de la mano de la abolición total o parcial de los estándares globales para su sustitución por normas puramente nacionales y no armonizadas a nivel global. Esto constituye un gran riesgo para las entidades que tienen presencia en distintos países y sería una mala noticia para la economía y las empresas globales.

Abstract

The response to the financial crisis included the approval of a significant group of standards which, taken as a whole, has had a strong impact on credit institutions. In their transposition to European and Spanish rules, the Third Basle Accord involved a heavy increase in capital requirements from banks, to which were added the new liquidity and leverage requirements. New standards regarding banking regulations have meant another requirement for financial institutions throughout the world. There have also been new standards of conduct which will affect the business model of banks and force them to change how they make different kinds of products and services available to customers. Finally, and no less relevant, changes in accounting are occurring which will also have significant influence on banks' situation and force them to make a considerable effort to implement them. Under the new rules, businesses which in the past had been very profitable may have ceased to be so when unfavourably compared with other lines of activity. Furthermore, the risk that we have in this time of political rebirth of the most protectionist and nationalist currents is that this revision comes with the support of the total or partial abolition of global standards to be replaced by purely national standards not in tune at global level. This constitutes a great risk for companies with a presence in different countries and would be bad news for the global economy and companies.

1. Introducción

La crisis que hizo tambalearse los cimientos del sector financiero global en octubre de 2008 provocó una intensa respuesta por parte de los reguladores tanto en un contexto global como local.

Esto no constituyó una novedad frente a crisis anteriores en que, como en el caso de la crisis de 1929 en Estados Unidos o las de los años ochenta en nuestro caso, se produjo una intensa reacción regulatoria, si bien esta tuvo un marcado carácter local.

Esto es absolutamente lógico. Si algo caracterizó a la crisis de 2008 fue su carácter global lo que exigió, desde un primer momento, una respuesta igualmente global, orquestada a través del G-20, encarnación de un nuevo orden mundial, muy diferente del que se reflejó en las instituciones multilaterales globales a mediados del siglo XX.

La respuesta implicó un razonable intento de coordinación de las políticas fiscales, presupuestarias y comerciales, al objeto de evitar algunos de los errores cometidos en la mencionada respuesta frente a la crisis de 1929 pero también, y de esto nos ocuparemos en este trabajo, incluyó la articulación de un nuevo marco regulatorio global para la actividad financiera, cuyos principios fundamentales fueron establecidos, de la mano del G-20, por su auténtico «brazo armado», el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés).

El destinatario directo de los mandatos procedentes del binomio G-20/FSB fue el Banco Internacional de Pagos de Basilea y, más específicamente, su Comité de Supervisión Bancaria, productor de los acuerdos sucesivamente conocidos como Basilea I y Basilea II por los que se establecieron los primeros estándares globales –que no, estrictamente, normas jurídicas– en materia de capital, que emprendió una ambiciosa revisión de los acuerdos de Basilea II, tratando de subsanar aquellos defectos o insuficiencias de los estándares previamente vigentes que habían podido contribuir a o, al menos, habían permitido, la crisis de un número relevante de entidades bancarias en todo el mundo. Esos aspectos eran, esencialmente, el capital (en su doble dimensión cualitativa y también cuantitativa), liquidez y el endeudamiento de las entidades.

Al margen de estas reformas, que se han ido trasladando paulatinamente a los distintos ordenamientos jurídicos en todo el mundo, existieron otras iniciativas igualmente globales a las que también debe concederse importancia en tanto respondieron a un diagnóstico del conjunto de causas que pudieron contribuir a facilitar la crisis de las entidades. Nos referimos, concretamente, a las cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo de las entidades de crédito, su adecuada gestión del riesgo y también a las políticas retributivas de administrativos y directivos bancarios.

Además, la agenda global incluyó un punto relacionado, no tanto con las causas identificadas como contribuyentes o facilitadoras de la crisis financiera global, sino con su adecuada gestión. Nos referimos a la prevención y tratamiento de las crisis de las llamadas entidades sistémicas globales o entidades de importancia sistémica global y al nuevo régimen orientado a facilitar su ordenada resolución más conocido como «TLAC».

Por último, han existido otros aspectos de gran importancia como la creciente atención prestada al mundo de los derivados y las entidades centrales de contrapartida y las iniciativas desarrolladas en este ámbito y la compleja cuestión de la «banca en la sombra», comenzando por su difícil definición y tratamiento, y respecto de los que los avances hasta el momento

registrado han tenido más que ver con el aumento de la transparencia y la concienciación progresiva de los supervisores financieros en todo el mundo.

La existencia de estándares globales es, en sí misma considerada, una buena noticia. Disminuye el riesgo de arbitraje regulatorio y sujeta a todos los operadores a un conjunto de normas comunes evitando una competencia desleal basada en la heterogeneidad de los niveles de exigencia de los diferentes reguladores locales.

Por otra parte, no creo que los debates que se han ido generando respecto de los posibles excesos o defectos en la nueva regulación constituyan un reproche a los temas elegidos o el sentido de la regulación inspirada por los estándares globales que se han aprobado.

No cabe duda de que la crisis había evidenciado la existencia de deficiencias en la exigencia de niveles adecuados de capital de las entidades atendiendo a su nivel de riesgo real, de que la liquidez se había mostrado como una cuestión muy relevante a la que probablemente no se había prestado suficiente atención regulatoria (y posiblemente supervisora) en el pasado y, por último, de que el endeudamiento excesivo había favorecido una gestión más laxa del riesgo y había incrementado la vulnerabilidad de las entidades.

Los problemas han surgido por la combinación de tres fenómenos distintos, aunque obviamente interrelacionados, todos los cuales tienen que ver con la aparición de graves divergencias en la regulación efectivamente aplicable a las entidades.

En primer lugar, han existido diferencias en el modo y los plazos en que los nuevos estándares financieros globales han sido introducidos e interpretados en cada uno de los Estados con lo que las reglas a las que los bancos se han encontrado finalmente sometidos han sido diversas, lo que resulta particularmente preocupante para el caso de los bancos con presencia y actividad global o al menos transnacional.

En segundo lugar, y completamente al margen de esos estándares globales, algunos reguladores regionales o nacionales muy relevantes (la Unión Europea, los Estados Unidos y el Reino Unido son los casos más significativos) han dictado normas en distintas materias que, bien por superponerse sobre los estándares anteriores, o simplemente por aplicarse sobre territorios o entidades específicas que ya estaban totalmente o parcialmente sujetos a otras normas, han generado una percepción de carga regulatoria excesiva cuando no inconsistente.

Por último, y esta es, quizá, la cuestión de aparición más reciente, los reguladores y supervisores empiezan a ser conscientes de la dificultad de aplicar normas homogéneas cuando los puntos de partida, derivados de especialidades de la regulación o legislación nacional y las decisiones previamente adoptadas por los supervisores locales, son altamente heterogéneos.

Este es el caso, fundamentalmente, de las tareas relacionadas con el cierre de los Acuerdos de Basilea III en materia de capital (lo que en KPMG hemos dado en llamar «Basilea IV», aunque esta expresión no haya sido nunca admitida por los reguladores) y que en el fondo tratan de homogeneizar los modelos internos utilizados por las entidades para la medición de su nivel de riesgo y, en última instancia, de sus requerimientos de capital. Este es un ámbito en el que,

como consecuencia sobre todo de las decisiones adoptadas por los supervisores nacionales a la hora de la validación de esos modelos internos, existe una alta divergencia entre los bancos de todo el mundo que, en algunos casos, puede traducirse en una alteración del modo en que se aplican los nuevos estándares sobre requerimientos de capital.

El «cierre» de Basilea III, que, aunque con dificultades, había ido avanzando a lo largo de los últimos meses, ha encontrado una resistencia creciente por parte de los supervisores nacionales, cuyas diferencias han ido evidenciándose y haciéndose públicas a lo largo del año 2016 hasta llegar a la constatación de que alcanzar un acuerdo en las fechas inicialmente previstas (diciembre del año 2016) se había hecho ya imposible. En el fondo, existe un debate entre los supervisores que vienen sosteniendo públicamente la posición de que el cierre de Basilea IV no debía provocar un incremento de los requerimientos de capital para los bancos y aquellos otros que consideran que los modelos internos utilizados por las entidades y validados por algunos supervisores han servido para minorar los requerimientos de capital de los bancos. La toma de posesión de la nueva Administración «Trump» también podría dificultar un acuerdo dada su posición crítica frente a la regulación ya aprobada.

En paralelo, el Banco Central Europeo ha iniciado un análisis similar (conocido como «TRIM»), al haber constatado la elevada heterogeneidad de los modelos utilizados por las entidades y sus efectos sobre el nivel de capital de las entidades sujetas a su supervisión.

La combinación de todos estos elementos, que trataremos de analizar en las páginas siguientes, ha introducido una indudable presión sobre las necesidades de capital, la rentabilidad, los modelos de negocio e incluso la gestión de los recursos de las entidades de crédito.

No cabe duda de que para los bancos que tienen presencia en países distintos, y singularmente para los bancos globales, la existencia de estándares globales y legislaciones nacionales diversas de conciliación no siempre sencilla ha implicado un reto de considerables dimensiones.

Es tiempo de considerar el efecto agregado de toda la normativa que se ha aprobado en los últimos años. Aunque no cabe duda de que el fortalecimiento de las entidades y, en particular, la exigencia de mayores niveles de capital, era seguramente imprescindible no lo es menos que la doble agenda de los requerimientos prudenciales de capital y liquidez y las exigencias relacionadas con la prevención y resolución de crisis de entidades bancarias (TLAC/MREL) suscita dudas en cuanto a su solapamiento y compatibilidad.

Algunos actores fundamentales de la regulación financiera, como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Autoridad Bancaria Europea o la Comisión Europea han anunciado en los últimos meses su propósito de emprender una revisión del impacto agregado de la regulación que se ha aprobado, atendiendo a los posibles efectos indeseados que haya podido provocar sobre la actividad y el modelo de negocio de los bancos, su capacidad de prestar y, en última instancia, sobre el conjunto de la economía global, más necesitada que nunca de que los bancos realicen sus funciones económicas esenciales, especialmente en el caso europeo. Esta revisión parece ahora más urgente que nunca.

En el caso español, a los nuevos requerimientos regulatorios debe añadirse una singularidad propia: la existencia de resoluciones judiciales que cuestionan modos de actuación y productos tradicionales de los bancos, de una forma imprevisible para estos, y que está afectando de forma considerable no solo a sus cuentas de resultados sino también, y a la larga, a la forma y condiciones en que prestarán sus servicios y comercializarán sus productos.

La incertidumbre que se está generando debería ser atajada con rapidez, pues de lo contrario afectará a la estabilidad de las entidades, a su capacidad para realizar sus funciones y, como economía, nos restará atractivo frente a grandes entidades e inversores internacionales en un momento, el del *brex* en el que España tiene una gran oportunidad.

2. Los nuevos requerimientos prudenciales

Los Acuerdos de Basilea III han supuesto, como ya hemos anticipado, un fuerte incremento de los requerimientos de capital para los bancos en todo el mundo no solo desde el punto de vista cuantitativo sino también desde un punto de vista cualitativo al constatarse durante la crisis que algunos instrumentos y activos que tenían la consideración de recursos propios de las entidades se habían mostrado incapaces de absorber pérdidas ante una situación de dificultad.

En la práctica, la nueva regulación ha supuesto que desde el 16 de diciembre de 2010, cuando se publicó el primero de los documentos clave de la reforma¹, el requerimiento de recursos propios para los bancos se hayan más que duplicado de modo que el capital de mejor calidad, conocido como *Common Equity Tier 1* (habitualmente denominado CET1) ha pasado del 2 % al 4,5 % de los activos ponderados por riesgo de cada entidad. Si tenemos en cuenta la existencia de un colchón de conservación de capital que representa el 2,5 % de los activos ponderados por riesgo que se añade al CET1 de modo que en 2019 los bancos habrán de disponer de ese 7 % de capital mínimo de la mejor calidad.

Por su parte, el Capital Tier 1 pasa del 4 % al 6 %, aplicable desde 2015 y, por último, el ratio mínimo de capital total, que incluye el Capital Tier 2 pasa a ser del 8 % de los activos ponderados por riesgo.

A esto se le añaden una serie de «colchones de capital» que, además, del mencionado colchón para la conservación del capital, incluye, entre otros factores, otros que contribuyen a mitigar o prevenir los riesgos derivados de cambios de coyuntura o ciclos económicos, con una función análoga a la que en España ha desempeñado tradicionalmente nuestra «provisión genérica», como es el colchón de capital anticíclico de alta calidad que, según los casos, se mueve entre el 0 % y el 2,5 % de los activos ponderados por riesgo.

¹ Basilea III (2010): *Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Diciembre de 2010.

Si todo ello se considera de forma agregada, podemos afirmar que el requerimiento básico de capital (no solo CET1) para las entidades de crédito pasa a ser superior al 12 % de sus activos ponderados por riesgo.

Los bancos sistémicos globales afrontan, además, un requerimiento adicional de capital, lo que sitúa su ratio de capital claramente por encima del 13 % de los activos ponderados por riesgo.

Los requerimientos de capital, aunque incrementados de la forma que acabamos de describir sucintamente, no constituían en rigor una novedad de la normativa prudencial de las entidades de crédito. En cambio, los Acuerdos de Basilea III incluyeron dos nuevos tipos de requerimientos, hasta ese momento desconocidos, como eran los relativos al ratio de liquidez y al de apalancamiento.

En efecto, una de las lecciones aprendidas en la crisis fue la de que, incluso en el caso de entidades que podrían considerarse solventes desde el punto de vista de sus recursos propios, una inadecuada combinación de estructura de balance y modelo de negocio podía hacer que el banco sufriera una crisis como consecuencia de su incapacidad de sobrellevar una situación de tensión de liquidez, provocada, por ejemplo, por un cierre temporal o prolongado de los mercados como el que tuvo lugar a partir de octubre de 2008. Este fue el caso, por ejemplo, del banco Northern Rock en el Reino Unido.

Para prevenir estas situaciones, los Acuerdos de Basilea incorporaron dos nuevos requerimientos de liquidez, uno que pretendía responder a situaciones de difícil acceso a la liquidez a corto plazo (el llamado LCR por las siglas en inglés correspondientes a *Liquidity Coverage Ratio*) que básicamente aspiraba a proporcionar a la entidad liquidez suficiente para responder a situaciones de una duración no superior a 30 días y un requerimiento de liquidez a largo plazo (mucho más novedoso y de configuración técnica más compleja) como fue el requerimiento de liquidez a largo plazo conocido como NSFR (de nuevo, por sus siglas en inglés correspondientes a *Net Stable Funding Ratio*).

Por último, y en materia de apalancamiento, otra de las novedades de los Acuerdos de Basilea III, no completada hasta el año 2015, consistió en el establecimiento de un «ratio de apalancamiento» mínimo, que complementaría a los requerimientos de recursos propios y que se situaría en el entorno del 3 % de los activos totales de la entidad.

A ello debe añadirse que, como se ha expuesto, y desde un punto de vista cualitativo o conceptual, los activos computables a los efectos de la definición de recursos propios se han reducido de forma notable, endureciendo los requisitos que deben cumplir los diferentes activos o instrumentos para su consideración como tales para asegurar su necesaria capacidad para la asunción de pérdidas. Este es quizá el aspecto en el que puede observarse un cierto «solapamiento» con los requerimientos derivados de la nueva normativa sobre resolución bancaria, que, al exigir la emisión de instrumentos financieros que específicamente reúnen estas características, podrían haber provocado una revisión conjunta de los nuevos requerimientos establecidos, en cierta medida redundantes.

Estos estándares globales han sido progresivamente adoptados por los respectivos legisladores nacionales puesto que los Acuerdos de Basilea III no tienen, en sí mismos, la consideración ni la eficacia de normas jurídicas imperativas exigibles para las entidades. Este ejercicio de «transposición», realizado a nivel europeo mediante un Reglamento (CRR) y una Directiva (CRDIV) seguidos de su posterior transposición a las normas nacionales y mediante normas directamente nacionales en los restantes casos (por ejemplo, en Estados Unidos) ha generado una cierta asimetría entre las normas finalmente aplicables en los distintos territorios y a los distintos bancos y también en cuanto a los calendarios de aplicación, partiendo del régimen transitorio que ya contenían los Acuerdos de Basilea III.

3. La agenda de la resolución bancaria

Una de las evidencias fundamentales de la crisis fue que, especialmente en el caso de las entidades sistémicas («demasiado grandes para caer» o *too big to fail*), no existía más alternativa viable y efectiva frente a la crisis de una entidad bancaria que la recapitalización con fondos públicos de modo que, finalmente, el coste de la crisis financiera terminó recayendo sobre el contribuyente.

De algún modo, toda la agenda regulatoria que surgió en respuesta a la crisis trata de responder a este problema. Para empezar, y como hemos visto en el apartado anterior, se trata de robustecer a la propia entidad de modo que esta, desde el punto de vista de capital y liquidez, tenga una mayor capacidad de resistencia frente a las pérdidas provocadas por un contexto adverso.

Sin embargo, en contextos especialmente adversos y, en particular, en situaciones en que fueran varias las entidades comprometidas, se hacía preciso arbitrar mecanismos jurídicos para que fueran las partes privadas más relacionadas con la entidad y, en concreto, sus accionistas y acreedores, quienes se sacrificasen absorbiendo buena parte del impacto de la crisis evitando así que esta recayese plenamente sobre los contribuyentes.

A tal fin, se trataría de que las entidades, además de las acciones, emitieran instrumentos de características tales que, en el caso de una crisis, pudieran convertirse automáticamente en acciones, de forma imperativa para sus titulares, de modo que soportaran conjuntamente con los accionistas primitivos las pérdidas sufridas por la entidad.

El problema, sin embargo, y como veremos, se produjo en aquellos casos en los que la crisis sobrevino con anterioridad a la existencia de tales instrumentos por lo que el sacrificio hubo de imponerse, a través de mecanismos de canje obligatorio, a los titulares de instrumentos híbridos entre cuyas condiciones de emisión no figuraba una actuación de este tipo, planteando numerosos problemas jurídicos y sociales que debieron resolverse mediante mecanismos *ad hoc*.

Además, podía añadirse un «cinturón» adicional de protección: el establecimiento de mecanismos de aseguramiento recíproco, corresponsabilidad o solidaridad dentro del propio

sector, de modo que las necesidades derivadas de la resolución de una entidad pudieran cubrirse utilizando un fondo de resolución previamente dotado con las aportaciones realizadas por el sector en su conjunto. Se trataría de un mecanismo semejante al de los tradicionales fondos de garantía de depósitos si bien, en este caso, orientados a la viabilidad de una acción de resolución.

En el plano global, y para el reducido número de entidades (30) que tuvieron la consideración (revisable cada año) de «entidades sistémicas globales» o «entidades de importancia sistémica global» (GSIFI o GSIB), se estableció un mecanismo adicional a los requerimientos de capital adicional que hemos analizado someramente en el apartado anterior. Se trató del llamado «TLAC» por las siglas en inglés correspondientes a *Total Loss Absorbing Capacity*.

El TLAC, en su configuración final, aprobada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en noviembre de 2015, consiste en un requerimiento común y homogéneo a todas las entidades de importancia sistémica global, es decir, que no tiene en consideración sus características singulares, que exige la disponibilidad de un volumen determinado de instrumentos considerados aptos para cofinanciar una acción de resolución mediante su capacidad de absorción de pérdidas. Básicamente se trataría de instrumentos de capital y deuda no garantizada.

En esencia, esos instrumentos deberían suponer más del doble del requerimiento regulatorio de los requisitos de capital y de apalancamiento, es decir el 16 y el 6 % (de los activos ponderados por riesgo) a partir del 1 de enero de 2019 para pasar a incrementarse hasta el 18 y el 6,75 % respectivamente a partir del 1 de enero de 2022, con reglas especiales aplicables a los bancos sitios en estados emergentes, que cuentan con un período de adaptación más dilatado.

Europa, por su parte, inició un camino totalmente autónomo. La Directiva 2014/59/UE estableció un marco para la reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y que tenía un doble contenido.

Por un lado, se establecía una novedosa arquitectura institucional para la resolución bancaria, de modo que en cada país habría de establecerse una autoridad de resolución, que asumiría las competencias necesarias para ejecutar las competencias y adoptar las medidas previstas en la Directiva para las distintas situaciones en que podría encontrarse una entidad en dificultades, incluidas medidas de carácter preventivo.

Por otro lado, se establecían mecanismos inéditos para la planificación de la reestructuración o la resolución bancarias, con instrumentos que debían ser aprobados, respectivamente, por la propia entidad y por la autoridad de resolución con la finalidad de que, cuando ello se hiciera preciso, pudieran ser aplicados dotando a la autoridad de resolución de «una hoja de ruta» preestablecida para la reestructuración ordenada o la resolución de la entidad.

Por último, y con una finalidad análoga a la del TLAC establecido para las entidades globales, se establecería un nuevo requerimiento, llamado MREL (por las siglas en inglés correspondientes a *Minimum Requirement of Eligible Liabilities*) que, a diferencia de aquel, se establecería individualmente para cada entidad, a través de un proceso ciertamente complejo,

y teniendo en cuenta sus características y perfil de riesgo específico, de modo que no sería homogéneo para todas ellas.

Al igual que en el caso del TLAC, el MREL pretende hacer efectiva y creíble una acción de resolución no basada en la aportación de fondos públicos de modo que, llegado el caso, serían los instrumentos de capital y estos nuevos instrumentos considerados elegibles los que, al igual que en el caso del TLAC, soportarían en primera instancia las pérdidas sufridas por la entidad.

El sistema se cierra con un mecanismo de «autoseguro» del sector, análogo al descrito, creando fondos nacionales de resolución, a los que todas las entidades habrían de realizar contribuciones obligatorias y que, llegado el caso, y cuando concurrieran necesidades de interés general, se añadirían a los recursos disponibles mediante el uso del MREL para sufragar el coste derivado de la resolución de la entidad, dejando un papel marginal a las eventuales ayudas públicas para el caso excepcional de que estas pudieran ser necesarias.

4. La unión bancaria

4.1. La génesis de la unión bancaria

La crisis financiera internacional iniciada en el verano de 2007 pero sustancialmente agravada en octubre de 2008, tuvo una derivación particularmente grave en el caso europeo. En efecto, ya en el año 2010, los mercados tomaron conciencia de que una serie de economías (fundamentalmente los Estados del sur de Europa, aunque también Irlanda, con una problemática que ya se había puesto de manifiesto desde el comienzo de la crisis, formaba parte de este grupo) tendrían dificultades para soportar el efecto combinado del coste de un rescate bancario masivo y el crecimiento imparable de sus niveles de déficit y deuda pública. En última instancia, se dudaba de la capacidad del soberano de honrar sus obligaciones financieras o, dicho de otro modo, sobre la sostenibilidad de la deuda pública de una serie de estados, sustancialmente incrementada con el coste de los rescates bancarios ya realizados o por llegar.

En suma, se había puesto de manifiesto el vínculo entre deuda soberana y balances bancarios en la doble dirección de que los niveles de deuda se incrementaban, como se ha dicho, con los costes derivados de los rescates bancarios y que, a su vez, los bancos se convertirían en los compradores fundamentales (a veces únicos) de la deuda pública emitida por su soberano correspondiente, de modo que sus balances sufrían un creciente nivel de concentración de riesgo en esos instrumentos.

De forma paulatina, aunque inexorable, los mercados fueron haciendo imposible la situación de los tesoros de algunos de estos países que, privados de su acceso al mismo, debieron sufrir un rescate.

En el caso de otros países, como España o Italia, aunque el cierre de los mercados no llegó a producirse en ningún momento, sí se vivió una escala creciente en el coste de la deuda, al

tiempo que se incrementaba su diferencial con el de la deuda de otros Estados europeos, los llamados «triple A» encabezados por Alemania. En un determinado momento, en los primeros días del verano de 2012, ese coste diferencial —la ya famosa «prima de riesgo»— llegó a superar los seiscientos puntos básicos.

La situación era incompatible con una unión monetaria y comenzó a especularse abiertamente con la salida del euro de algunos Estados e, incluso, con la ruptura total de la eurozona.

Sin embargo, como había ocurrido en otras ocasiones, la situación de crisis se convirtió en una oportunidad y, al margen de las medidas excepcionales adoptadas por el Banco Central Europeo, en julio de 2012 se adoptaron los acuerdos políticos que permitirían avanzar en la construcción de una unión bancaria Europea.

Los pilares de esa unión bancaria serían tres: un mecanismo único de supervisión, un mecanismo único de resolución y un esquema europeo de garantía de depósitos.

En unos meses de frenética actividad, entre septiembre de 2012 y abril de 2014, se propusieron y finalmente aprobaron los textos normativos que permitirían el establecimiento de los dos primeros: los mecanismos europeos de supervisión y de resolución bancarias. Quedó pendiente, como de hecho sigue pendiente a día de hoy, a pesar de que la Comisión ha presentado ya una propuesta específica al respecto y de que también en el 2014 se había logrado avanzar en la armonización de los esquemas de garantía de depósitos nacionales, la creación del mecanismo europeo de protección de los depósitos.

Aunque existe un trabajo en esta obra específicamente dedicado a estas cuestiones, y que abordará con profundidad sus implicaciones, no podemos dejar de realizar unos breves comentarios respecto de lo que la unión bancaria ha supuesto desde el punto de vista de la regulación financiera.

4.2. El Mecanismo Único de Supervisión

El Mecanismo Único de Supervisión implicó, en esencia, que el Banco Central Europeo asumiría la condición de supervisor directo de los grupos bancarios más importantes de la eurozona, con la colaboración de sus respectivos supervisores nacionales, mientras que el resto de las entidades permanecerían bajo la supervisión directa de estos últimos, aunque sometidos a la supervisión indirecta del Banco Central Europeo quien podría avocarse la competencia para pasar a supervisarles directamente.

La arquitectura institucional creada para que la asunción de competencias supervisoras por el Banco Central Europeo no amenazase la independencia de sus funciones de política monetaria fue compleja de modo que, aunque formalmente las decisiones acabarían tomándose en un único órgano: el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, si bien las propuestas en materia monetaria procederían de su Comité Ejecutivo y las referidas a cuestiones supervisoras

provendrían del nuevo Consejo de Supervisión. El sistema se cierra con un mecanismo que permite resolver las situaciones en que el Consejo de Gobierno se aparta del criterio propuesto por el Consejo de Supervisión de modo que un panel independiente termina adoptando la decisión correspondiente. De este modo, el poder de decisión efectivo no termina confluyendo materialmente en el Comité de Gobierno.

El día a día de la supervisión descansa en los equipos conjuntos de supervisión, integrados por personal del Banco Central Europeo y de los supervisores nacionales respectivos, si bien cabe destacar la importancia de la llamada «Dirección General IV» que, al margen de controlar la calidad del trabajo realizado por las dos direcciones generales de supervisión microprudencial y por los equipos conjuntos de supervisión, tiene tareas muy relevantes cuya importancia se ha puesto de manifiesto de forma creciente desde noviembre de 2014, fecha del comienzo efectivo del Mecanismo Único de Supervisión. Entre esas tareas destacaría las relacionadas con el análisis de los datos obtenidos, la planificación de las actividades de supervisión o la realización de su propio programa de inspecciones *on-site* al objeto de verificar aspectos concretos de la situación o la actividad de los bancos sujetos a la supervisión directa del Banco Central Europeo.

La tarea supervisora del BCE se ha desarrollado de acuerdo con una metodología propia, conocida como Proceso de revisión y evaluación supervisora, más conocido por sus siglas en inglés: SREP. Esta metodología, que se actualiza cada año, trata de recoger las mejores prácticas de los supervisores de la eurozona pero también de otros supervisores internacionales y parte del establecimiento de una serie de prioridades anuales entre las que, junto a cuestiones razonablemente tradicionales en la supervisión prudencial (como capital o liquidez) han surgido otras nuevas relacionadas con el análisis del modelo de negocio de las entidades, su rentabilidad, la calidad del gobierno corporativo, su apetito y gestión del riesgo, o la ciberseguridad.

Sin embargo, son las cuestiones relacionadas con la regulación las que resultan de particular interés para nosotros. El Banco Central Europeo ha detectado, como se ha dicho, amplias divergencias entre las normas aplicables a las entidades bajo su supervisión en ámbitos tan relevantes y sensibles como el de la definición y exigencia de recursos propios, teóricamente armonizados por las reglas de la CRD IV y el CRR. Por ello, ha iniciado una actividad encaminada a la progresiva eliminación de estas opciones y discrecionalidades nacionales que han implicado distorsiones en la homogeneidad de las normas que habrían de ser aplicadas a las entidades de crédito.

Específicamente, el Banco Central Europeo ha lanzado un proceso para detectar y suprimir esas discrecionalidades y opciones nacionales que, por diversas vías, se han traducido en la existencia de normas o criterios interpretativos heterogéneos que, en última instancia, hacen que la forma en que se aplican la regulación bancaria sea distinta en función del país. Para que nos hagamos una idea de la dimensión de este problema, baste con el dato de que el Banco Central Europeo ha identificado unas ciento cincuenta «opciones o discrecionalidades nacionales» de las que ha conseguido solucionar ya alrededor de un centenar. Aunque los números son prometedores, es posible que entre las cuestiones restantes se encuentren algunas

de las que provocan mayores distorsiones en la homogeneidad de los criterios de aplicación del paquete CRR/CRD IV.

Siendo este un propósito lógico y razonable, no lo es menos que el orden en que se aborden estas cuestiones no es en absoluto indiferente. Suprimir unas normas mientras otras permanecen vigentes supone una gran ventaja competitiva para las entidades que se benefician de estas singularidades regulatorias. Por poner un ejemplo práctico: endurecer las condiciones de aprobación de los modelos internos de las entidades cuando existen miles de modelos ya aprobados con estándares distintos sitúa en una posición de desventaja competitiva a las entidades que hasta ahora habían hecho un menor uso de ellos, a la espera de que el conjunto de los modelos aprobados puedan ser objeto de una revisión como la que ya se ha emprendido.

4.3. El Mecanismo Único de Resolución

Como hemos señalado en un apartado anterior, una de las novedades regulatorias más relevantes en el paisaje posterior a la crisis financiera de 2008 ha sido la aparición de un nuevo régimen sobre resolución bancaria, que ya se ha descrito sucintamente.

En Europa, al margen de la nueva regulación aprobada para su aplicación nacional, la cuestión de la resolución bancaria de las entidades más relevantes ha formado parte, desde el comienzo, de la iniciativa de la unión bancaria.

Concretamente, la agenda de la resolución europea parte de la aprobación del Reglamento (UE) n.º 806/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución.

El Reglamento creaba un Mecanismo Único de Resolución, paralelo al Mecanismo Único de Supervisión, y en el que estarían comprendidos básicamente los mismos bancos que se encuentran bajo la supervisión directa del Banco Central Europeo.

La autoridad europea de resolución es la Junta (o Consejo) Única de Resolución (*Single Resolution Board* o SRB), quien asume las mismas competencias que en el plano nacional corresponden a las autoridades locales de resolución, si bien en un procedimiento de decisión más complejo en el que también participan la Comisión Europea y el Consejo.

El Mecanismo Único de Resolución inició su andadura el 1 de enero de 2016, comenzando con el análisis y la paulatina aprobación de los planes de resolución de las entidades sujetas a sus competencias.

A fin de garantizar la disponibilidad de los fondos necesarios para la resolución bancaria, el Reglamento establece la creación de un Fondo Europeo de Resolución, llamado «Fondo Único de Resolución» que se nutrirá con las aportaciones de los fondos nacionales de resolu-

ción en un proceso que habrá de durar ocho años frente a los diez inicialmente planteados, y con una mayor aportación inicial en los dos primeros años para garantizar la cobertura en caso de una crisis prematura.

Por último, se está avanzando también en la determinación individual de los requerimientos individuales de «MREL», tarea que debería estar terminada en el año 2017, así como en la fórmula que permitirá compatibilizar TLAC y MREL para los bancos europeos que tienen el carácter de entidades sistémicas globales.

4.4. El esquema único de garantía de depósitos

La existencia de un esquema único de garantía de depósitos era el tercer pilar de la unión bancaria pero, pese a haber logrado la aprobación de una Directiva de armonización de los esquemas nacionales en el año 2014, la constitución de un mecanismo europeo que culminase la construcción iniciada con los mecanismos de supervisión y de resolución se reveló políticamente más compleja.

De hecho, a pesar de que la Comisión Europea ha presentado una propuesta que aspiraba a la creación de este mecanismo único en noviembre de 2015, lo cierto es que no se han producido avances significativos desde entonces y, pese al respaldo de algunos países y, sobre todo, del Banco Central Europeo, no ha podido lograrse su aprobación, con lo que la unión bancaria permanece incompleta.

El mecanismo presentaría similitudes con el funcionamiento del Mecanismo Único de Resolución, sobre todo por su carácter progresivo, de modo que se iniciaría con un mecanismo de reaseguro para pasar a un sistema de mutualización con aportaciones que se realizarían desde los fondos nacionales de garantía de depósitos entre 2020 y 2024.

En última instancia, como sucede con los fondos de garantía de depósitos nacionales, el fondo estaría financiado con las aportaciones de los propios bancos incluidos en los mecanismos únicos de supervisión y de resolución bancarias.

En cualquier caso, y dejando al margen el esquema europeo de garantía o aseguramiento de depósitos, el mecanismo único de supervisión y el mecanismo único de resolución implican un cambio considerable para los grandes bancos de la eurozona, sometidos a renovadas exigencias de *reporting* y suministro de información que se unen a las que derivan de la nueva normativa prudencial (CRR/CRD IV).

La existencia de la unión bancaria ha supuesto para los bancos de la eurozona la existencia de un ámbito regulatorio diferente al que se aplicaba a otros bancos globales (a los que, obviamente, se aplican sus propias normas nacionales), lo que suponía un nivel de exigencia exacerbado respecto de los estándares globales incorporados a los Acuerdos de Basilea III.

5. Gobierno corporativo, gestión del riesgo y políticas retributivas

Históricamente, el Gobierno corporativo y las políticas retributivas fueron consideradas, en gran medida, como una cuestión interna de las entidades, con el único matiz de la existencia, en todos los ordenamientos, y también en el español, de mecanismos destinados a evaluar la idoneidad de las personas que ocuparían puestos en la dirección o los consejos de administración de las entidades de crédito.

Sin embargo, la crisis puso de manifiesto que, al margen de otros factores prudenciales como los que se han señalado, el gobierno corporativo de muchas entidades de crédito había mostrado deficiencias en cuanto a su capacidad para entender y gestionar los riesgos realmente asumidos por las entidades.

Es una línea de evolución regulatoria coincidente en sus preocupaciones y finalidades con la que, en general, viene observándose para el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas si bien, en el caso de las entidades financieras, se observa la tendencia a convertir en normas imperativas (reglas de ordenación de la actividad de las entidades) lo que para otras sociedades pueden ser meras recomendaciones.

No se trataba solamente de la composición y funcionamiento del consejo de administración, en sí mismo considerado, sino de la aparición y desarrollo de comisiones especializadas del Consejo (auditoría, riesgos, nombramientos y retribuciones) que multiplicarían su capacidad para abordar las complejas cuestiones a las que debe enfrentarse una entidad de crédito.

También han sido objeto de atención, sobre todo desde los estándares sucesivamente publicados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, las funciones que deben asegurarse de la adecuada gestión del riesgo en las entidades y que integran las llamadas «tres líneas de defensa».

Estas líneas de defensa, que parten de una mayor implicación de las áreas de negocio de la entidad (primera línea) en las cuestiones relacionadas con la gestión del riesgo y el cumplimiento normativo, están integradas por funciones y profesionales que deben cumplir estándares reforzados en cuanto a su autonomía y competencia de modo que las funciones de control de riesgo, cumplimiento normativo (segunda línea) y auditoría interna (tercera línea) se han visto considerablemente reforzadas en la atención del regulador y de los supervisores.

Un ejemplo particularmente nos lo proporciona el llamado «marco de apetito al riesgo», un documento clave para las entidades, que debe ser aprobado al máximo nivel y respecto de los que los supervisores se cuestionan, de forma creciente, cuál es su grado de conocimiento y consideración por parte de las áreas de negocio (primera línea).

El Consejo de Administración asume, en esta nueva etapa, roles de gran importancia, asociados a la garantía de la calidad del gobierno corporativo de la entidad, la adecuada gestión del riesgo y el cumplimiento normativo. En alguna medida se espera de él, y en particular de

los «consejeros independientes» un rol de vigilancia y control de la línea ejecutiva de modo que el Consejo, que ha establecido las líneas estratégicas de la entidad a través de la adopción formal de algunos documentos de importancia fundamental (el señalado marco de apetito al riesgo, el ICAAP o el ILAAP), debe también asegurarse de su efectiva implementación y aplicación en todos los niveles de la entidad.

También las políticas retributivas han sido identificadas como un factor relevante en cuanto a la gestión de riesgo de las entidades. La existencia de políticas cortoplacistas, que premiaban la consecución de objetivos cuantitativos a largo plazo, se habían convertido en estímulos para la asunción imprudente de riesgos. Para evitarlo, ha surgido un nuevo marco normativo en materia de políticas retributivas, insertado en la regulación bancaria y sujeto a sus normas sobre disciplina, caracterizado por la reducción del peso de los elementos de retribución variable, la aparición de instrumentos que permiten el diferimiento en la percepción de las compensaciones como forma de atenuar el apetito por la generación de beneficios a corto plazo e, incluso, la restitución de las retribuciones devengadas cuando se comprueba que los resultados aparentemente obtenidos terminaron por no ser tales cuando se evaluaron con una perspectiva de medio plazo.

Todo este nuevo conjunto de normas ha tenido implicaciones profundas para el funcionamiento y la organización de las entidades de crédito. Se observan cambios en la composición y funcionamiento del consejo de administración y de sus comisiones, así como un claro reforzamiento de las funciones de control, más decisivas que nunca.

6. Las normas de conducta

Al margen de las normas prudenciales o la nueva normativa sobre resolución bancaria, otro de los ámbitos en los que la crisis recientemente padecida había mostrado la necesidad de robustecer los estándares regulatorios era el referido a la protección de los inversores y clientes bancarios.

El núcleo central de esta nueva normativa fue la revisión de la normativa «MiFID» realizada a través de la Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de la misma fecha y título, más conocidos, respectivamente, como Directiva MiFID 2 y MiFIR.

Esta normativa endureció significativamente el estándar de protección a los inversores en instrumentos financieros, introduciendo mecanismos muy novedosos como los relacionados con la denominada «gobernanza del producto» que implicaría la determinación del público objetivo de cada producto, la realización de pruebas de estrés para anticipar su comportamiento en el caso de un cambio de circunstancias y un seguimiento que permitiera evitar daños a los inversores derivados de la inadecuada evolución de los productos.

Los cambios incluían también aspectos relativos a las infraestructuras de mercado y, desde el punto de vista de los bancos españoles, revestiría particular importancia lo relativo a los internalizadores sistemáticos, figura que, considerando su volumen de negociación en determinados instrumentos públicos y privados de renta fija, podría resultarles de aplicación, con una carga suplementaria en materia de requerimientos de organización y de información.

La normativa deberá transponerse a los ordenamientos nacionales durante el año 2017 para aplicarse de forma efectiva a partir del 1 de enero de 2018, tras el retraso que debió producirse a fin de garantizar la necesaria adaptación de procesos y sistemas.

No solo se trata de MiFID 2 y MiFIR. Otra norma de finalidad igualmente protectora de los derechos de los consumidores es la conocida como «PRIIPS». Aprobada por el Reglamento (UE) 1286/2014, esta normativa se aplica a los productos financieros «preempaquetados» en que se combinan productos e instrumentos financieros y de seguros, y exige la utilización de un novedoso concepto de información al cliente como el llamado «KID», un documento más breve y claro de lo habitual, que responde a las siglas de *Key Information Document* (Documento de Información Clave), y que pretende que el cliente/inversor pueda comprender con mayor facilidad las características y los riesgos inherentes a los productos.

En esta misma generación de normas puede mencionarse la nueva normativa sobre Mediación de Seguros, constituida por la Directiva (UE) 2016/97, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de enero de 2016, sobre la distribución de seguros, que regirá la comercialización de productos de seguros, a menudo –y desde luego en nuestro caso–, a través de las redes de las entidades de crédito.

Es reseñable la actitud con la que las entidades financieras están afrontando estos cambios. Frente a una adopción más formalista como la que se produjo con normas anteriores (MiFID es un buen ejemplo), de modo que se trataba tan solo de una cuestión de «cumplimiento normativo formal», las entidades han entendido que la nueva generación de normas de protección del inversor debía ser objeto de una implementación sustantiva, es decir, de un cambio cultural que afectase al modo en que las entidades venían actuando hasta el momento.

Esta es quizá una de las repercusiones más importantes de las normas de las que estamos hablando. No solamente obligan a las entidades a cumplir con sus requerimientos sino que, además, implican una reflexión profunda y estratégica sobre su modelo de negocio y el modo en que prestan sus servicios y comercializan sus productos.

Las entidades, no cabe duda, quieren cumplir con la nueva normativa, evitando los problemas que, poco a poco, fueron aflorando respecto de determinados procesos de comercialización de instrumentos financieros.

Al margen de las implicaciones de estas normas, que elevarán considerablemente las obligaciones de las entidades financieras, requiriendo inversiones importantes para la adaptación de procesos y sistemas (solo las obligaciones derivadas de los nuevos requerimientos en materia de conservación y trazabilidad de las grabaciones de las conversaciones con los clientes o de

las actas que documentan las reuniones que se mantengan con ellos implicarán un esfuerzo inversor considerable para las entidades obligadas), es relevante observar la convergencia creciente entre las normas aplicables a cada tipo de instrumentos o productos financieros, de la mano de la cooperación entre las tres autoridades de regulación financiera europea (EBA, ESMA y EIOPA), de modo que los nuevos instrumentos o mecanismos establecidos, como la mencionada «gobernanza de producto», nacida para un ámbito financiero concreto (en este caso, los servicios de inversión), terminará por imponerse para todos los productos financieros, incluidos los bancarios, lo que deberían tener las entidades a la hora de realizar sus proyectos de implementación.

Además de estas nuevas regulaciones (a las que podría añadirse la cita de otras), es relevante mencionar aquí la actividad creciente de los supervisores y los tribunales de justicia a la hora de enjuiciar la legalidad de la actuación de las instituciones financieras, el respeto a los derechos de los inversores, la validez de los contratos financieros. El fruto de toda esta actividad, con fenómenos muy llamativos en el caso español como el de las resoluciones judiciales recaídas en torno a las llamadas «cláusulas suelo» a partir de la Sentencia del Tribunal Supremo de 9 de mayo de 2013, ha sido la imposición de graves sanciones y frecuentes obligaciones de reparación de los daños y perjuicios a los inversores y clientes, que se añaden al impacto derivado de la aplicación de todo este nuevo conjunto normativo.

El resultado final es imposible de calcular. Las entidades financieras en general, y los bancos en particular, deben dedicar inversiones crecientes para la implementación de las nuevas normas, reforzando sus áreas de cumplimiento normativo y sus capacidades para suministrar grandes volúmenes de información a supervisores, mercados e inversores y, además, deben afrontar las consecuencias del enjuiciamiento de su conducta en un tiempo muy anterior a la entrada en vigor de las nuevas normas. Un coste enorme en un momento que, como se verá, es particularmente inoportuno.

No obstante, es preciso reconocer que este reforzamiento regulatorio era imprescindible. La crisis ha desvelado conductas inadecuadas que han culminado en la generación de graves perjuicios a clientes e inversores. Aunque estas conductas no se han producido en todas las entidades ni con la misma gravedad, es cierto que la percepción pública de estas situaciones ha perjudicado la imagen y la reputación del conjunto del sector.

El problema de la situación que estamos viviendo, particularmente en España, es que la conducta pasada de los bancos, con un ejemplo claro en el caso de las llamadas «cláusulas suelo», está siendo analizada con una regla y perspectivas nuevas que se aplican retroactivamente a instrumentos y productos que se comercializaron en el pasado.

Ello provoca un efecto económico considerable, que incidirá en las cuentas de resultados de las entidades amenazando, incluso, la viabilidad de algunas de ellas, y que, en general, provoca una situación de incertidumbre respecto de los efectos de su actuación aunque esta se someta de forma escrupulosa a la normativa vigente.

El cumplimiento de la regulación debería constituir una garantía de que tales situaciones no van a repetirse, proporcionando una situación de seguridad de la que actualmente tienen la impresión de carecer.

El efecto, siguiendo el viejo principio de que riesgo y rentabilidad van inexorablemente unidos, terminará produciéndose un fuerte encarecimiento del coste financiero de los productos que las entidades pongan a nuestra disposición y esto, a la larga, terminará repercutiendo de forma negativa en el comportamiento y la competitividad de nuestra economía.

7. Los cambios contables

Sin ánimo de exhaustividad, otro de los ámbitos en el que se están produciendo cambios muy significativos que producirán un gran efecto sobre las entidades financieras, es el que afecta a las reglas contables.

En efecto, por citar solamente dos de ellas, normas como la IFRS 4, aplicable a las entidades aseguradoras, o la IFRS 9, aplicable a las entidades de crédito, tendrán un fuerte impacto para las entidades financieras al menos desde un doble punto de vista.

En primer lugar, las entidades afectadas habrán de realizar un gran esfuerzo de adaptación. En el caso de IFRS 9, la norma implica una transformación radical, de modo que el cálculo y registro de provisiones de producirá de una forma completamente distinta exigiendo nuevos sistemas y procesos (y la generación de nuevos modelos).

En segundo término, las normas tendrán también impactos materiales que, de nuevo, en el caso de la IFRS 9, serán muy significativos, elevando considerablemente el volumen de las provisiones.

La importancia de estas normas y la dificultad y complejidad de la adaptación que deberá realizarse está haciendo que los supervisores sigan con atención el proceso de implementación.

Concretamente, entre las prioridades supervisoras del Banco Central Europeo para el año 2017 se encuentra el seguimiento de los procesos de adaptación de los bancos bajo su supervisión directa al nuevo marco considerable, cuyo impacto se prevé ya muy considerable.

Sin discutir en modo alguno el acierto de estas nuevas normas, que permitirán reforzar las provisiones con las que las entidades podrán hacer frente a pérdidas futuras, contribuyendo así a su fortaleza, no cabe duda de que suponen un esfuerzo adicional para las entidades en un tiempo coincidente con el de la exigencia de los nuevos requerimientos de todo orden a que hemos hecho referencia en las páginas anteriores.

También en este ámbito es reseñable que los estándares contables no se aplicarán de forma global, persistiendo diferencias significativas, por poner un ejemplo reseñable, entre las normas aplicables a los bancos norteamericanos y a los europeos.

En el caso español, estos cambios contables suelen tener una traducción propia, realizada a través de la aprobación de una Circular del Banco de España, como también ha sucedido en este caso.

Si bien esta normativa ha tratado de facilitar la transición de las entidades españolas hacia el nuevo marco global, lo cierto es que se incorporan los nuevos requerimientos en un momento en el que las entidades tenían ya lanzados sus proyectos de implementación de la nueva regulación contable con lo que la dualidad de procesos de adaptación no ha dejado de causar alguna dificultad.

8. Un esfuerzo necesario aunque poco oportuno

Los bancos en todo el mundo, y en particular en Europa, se encuentran en un momento complejo. Por un lado, muchos de ellos deben afrontar todavía la reparación de los efectos de la pasada crisis y mantienen en sus balances activos de todo tipo que tienen un coste en capital y que no generan ingresos. A ello se añaden, como se ha dicho, los efectos de las actuaciones administrativas sancionadoras y de los procesos judiciales que les imponen costes añadidos como consecuencia de actuaciones realizadas en el pasado.

En segundo término, los bancos están obligados a acometer inversiones cuantiosas para realizar la transformación de sus procesos y sistemas para afrontar los retos de la digitalización al tiempo que previenen los retos de la ciberseguridad. No son inversiones menores ni procesos de adaptación cosmética. Los bancos deben dotarse de las capacidades necesarias para afrontar una transformación radical que permitirá a sus clientes relacionarse con ellos por una multiplicidad de nuevos canales, al tiempo que sus datos terminarán permitiendo la configuración y oferta de productos y servicios adaptados a sus circunstancias y necesidades individuales.

Por último, y más importante, las entidades financieras, bancarias y aseguradoras, desarrollan su actividad en un entorno financiero y económico hasta ahora desconocido, el de los tipos de interés «cero» e incluso negativos.

Ese marco, coincidente con el de economías cuyos niveles de crecimiento no son todavía brillantes, presiona la cuenta de resultados de las entidades de forma que presentan niveles de rentabilidad muy alejados de los que llegaron a alcanzar en los años anteriores a la crisis.

La falta de rentabilidad no es una cuestión menor. Una rentabilidad limitada dificulta la generación de capital interno a las entidades al tiempo que disminuye su atractivo para los inversores que deberían contribuir a su recapitalización.

En este contexto tan complejo, las entidades se han visto simultáneamente sometidas a las exigencias crecientes derivadas de la nueva regulación prudencial (mayores niveles de capital y liquidez y requerimientos en materia de apalancamiento), de resolución bancaria (TLAC/MREL), aportaciones a los nuevos Fondos de Resolución o a los Fondos de Garantía de De-

pósitos, de las nuevas normas sobre conducta o de las normas contables que se han citado en las páginas anteriores.

No cabe duda de que la nueva normativa era imprescindible. La crisis había evidenciado la debilidad de muchas entidades, incluso algunas sistémicas, para afrontar situaciones de dificultad, y sus niveles de capital o de instrumentos capaces de absorber pérdidas eran claramente insuficientes.

La nueva agenda de resolución, y los instrumentos que se han creado, constituyen también un instrumento valioso para el fortalecimiento de las entidades, haciendo creíble sus capacidades propias para afrontar procesos de reestructuración y resolución sin que el recurso a los fondos públicos fuera inevitable en el caso de una crisis bancaria.

También era necesario reforzar los instrumentos de protección de los inversores y los clientes bancarios, perjudicados por procesos de comercialización y distribución de instrumentos financieros de carácter complejo que habían terminado por ocasionarles fuertes pérdidas.

Los reguladores fueron conscientes de la dificultad de implementar todos estos cambios de forma rápida y simultánea y, para ello, introdujeron períodos relativamente dilatados para la implementación de la nueva regulación.

No obstante, no tuvieron suficientemente en cuenta que, en la práctica, los mercados y los analistas tenderían a anticipar la exigencia de esos requerimientos, midiendo con mucha antelación la posición de las entidades respecto de los nuevos estándares que habrían de terminar por ser alcanzados.

El resultado final ha sido que en un contexto en el que los bancos afrontaban dificultades derivadas de su limitada rentabilidad y necesidades crecientes de inversión para su transformación tecnológica y digital, se han visto obligados a dedicar ingentes recursos a la implementación de una nueva regulación cuyos efectos agregados no han sido suficientemente analizados.

Efectivamente, siendo cada uno de los bloques normativos a que nos hemos referido en estas páginas seguramente imprescindible, no parece que la necesidad de cada uno de los nuevos requerimientos haya sido revisada una vez que una nueva normativa entraba en vigor.

Por otra parte, junto a los estándares globales, integrados fundamentalmente en los Acuerdos de Basilea III, se han aprobado normas regionales (como las derivadas de la unión bancaria) o nacionales (*Dodd-Frank* o las normas británicas en materia de *ring-fencing*, por poner dos ejemplos de gran impacto sobre las entidades internacionales) con finalidades análogas e insuficientemente coordinadas.

Todo ello tiene una clara influencia sobre la situación de las entidades financieras pero, lo que es todavía más importante, tiene un relevante efecto sobre su capacidad para realizar las funciones económicas esenciales que les son propias, como la financiación de familias y empresas, y, por extensión, sobre el conjunto de la economía.

Es por ello que urge realizar esa valoración de los efectos agregados de las normas y, sobre todo, habrían de ponderarse cuidadosamente los nuevos impactos que pudieran proceder de la actuación de los reguladores o de los supervisores pues existe la impresión de que, incluso en una fase en que más que nuevas normas, vivimos en un momento de implementación de la normativa ya existente, se producen iniciativas supervisoras que pueden terminar elevando requerimientos de por sí considerables.

9. Conclusión

La respuesta a la crisis, como ya sucediera en los años treinta en Estados Unidos o en los años ochenta en España, ha traído un cambio sin precedentes en la regulación bancaria.

Además de cambios previsibles, como el reforzamiento de los recursos propios, se han producido otros en materia de liquidez o ratio de apalancamiento que no hubieran podido preverse, y cuyos efectos en el funcionamiento de los mercados no están completamente definidos todavía.

A ello se añade la gran novedad de esta crisis: la normativa sobre resolución bancaria, un complejo entramado de nuevas instituciones, reglas, instrumentos y mecanismos jurídicos que aspiran a evitar que las futuras crisis bancarias terminen cayendo, inexorablemente, sobre los hombros de los contribuyentes.

A partir de ahora, serán las propias entidades, sus accionistas y sus acreedores quienes sufran, en primer lugar, los efectos de esas crisis, actuando el propio sector en su conjunto como una garantía final de la «estanciedad de la resolución bancaria» a través de los nuevos fondos de resolución.

La agenda de protección del inversor deriva también de los problemas y anomalías detectados durante la crisis, y constituye, junto con todo lo anterior, una fuente de nuevos requerimientos y obligaciones para las entidades financieras.

Por último, existen también nuevas normas contables cuya implementación exigirá un gran esfuerzo a las distintas entidades financieras.

La suma agregada de todo lo anterior implicará para las entidades un esfuerzo considerable.

Durante los últimos años, y, en ocasiones, sin tener la capacidad de respetar los períodos transitorios que la nueva regulación les había concedido, las entidades financieras han debido dotarse de nuevas estructuras internas y reforzar sus capacidades para la implementación de todas estas normas, modificando sus sistemas internos y procesos.

Ello tendrá efecto sobre las condiciones en que prestarán sus servicios o comercializarán sus productos y, en ocasiones, modelos de negocio anteriormente viables dejarán de serlo.

El efecto sobre la rentabilidad de las entidades es evidente. Todas estas inversiones han debido acometerse en un período de tiempo relativamente breve.

Un problema añadido es que la regulación, a pesar de las continuadas promesas que vienen produciéndose en los últimos años, no se ha estabilizado por completo de modo que tanto el cierre definitivo de Basilea III como otras normas por llegar, aunque sea en forma de normas de desarrollo o nuevos criterios interpretativos de los supervisores, crean la incertidumbre sobre cuáles serán los estándares finales que habrán de ser alcanzados.

Cuando existen incertidumbres tan grandes como para imposibilitar el cálculo certero de los costes asociados a un producto o a un servicio, las entidades encuentran problemas incluso para algo tan esencial como para determinar cuál es la rentabilidad real de esos productos o servicios y también cuál debe ser su precio.

El momento para esta interminable revolución regulatoria no ha podido ser más inoportuno puesto que ello se produce a la vez que las entidades se enfrentan a un escenario desconocido, el de los bajos tipos de interés, que afecta a su margen financiero y, por ende, a su cuenta de resultados, con los efectos que ello puede tener para su capacidad de recapitalización interna o para la atracción de inversores externos.

Además, el mundo en el que vivimos, y la amenaza real de nuevos operadores no bancarios, les obliga a afrontar el reto de la transformación digital, realizando grandes inversiones destinadas a mejorar sus capacidades, permitirles el análisis y la gestión de cantidades masivas de datos de sus clientes o proteger esos mismos datos frente a los retos de la ciberseguridad.

Pero, por si todo ello no fuera suficiente, otros países del mundo y más recientemente España se enfrentan a una nueva amenaza. La de reclamaciones masivas que cuestionan el modo en que los bancos actuaron en el pasado, incluso en casos en que, aparentemente, no se cuestiona la forma en que cumplieron la normativa vigente (en el caso de las «cláusulas suelo» la normativa sobre transparencia en relación con los préstamos hipotecarios).

No se trata (por supuesto) de negar el derecho de cada particular a ejercer las acciones que entienda oportunas cuando entienda que se han vulnerado sus derechos, pero sí de poner de manifiesto que algunas de las resoluciones judiciales recientes, como las que han cuestionado la repercusión de los costes de formalización de los préstamos hipotecarios o la propia responsabilidad patrimonial universal de los deudores, generan una situación de incertidumbre que constituye una clara amenaza para la estabilidad del sector financiero.

Las incertidumbres derivadas de una regulación todavía no concluida, de unos criterios supervisores que se encuentran todavía en evolución y, sobre todo, de unas resoluciones judiciales que terminan siendo imprevisibles tendrán lógicamente efecto sobre las condiciones en que las entidades comercializarán sus productos y, finalmente, nos perjudicarán a todos.

La seguridad jurídica es condición previa para disponer de un sistema financiero fuerte, rentable y estable, capaz por tanto de cumplir con las obligaciones que le son propias en una economía tan necesitada de su contribución como es la española.



LA UNIÓN BANCARIA

NECESARIA, POSITIVA Y CON MUCHO POTENCIAL

Matías Daniel Cabrera y Ana Rubio González
BBVA Research

Resumen

La crisis financiera global que ha imperado desde 2008 hasta nuestros días también ha tenido consecuencias positivas, siendo una de ellas el evidenciar que ni los bancos ni las instituciones europeas estaban preparados para un *shock* de este calibre. Los primeros compases de la crisis desencadenaron reacciones desde los ámbitos públicos y privados, pero las medidas que se tomaron no fueron siempre las óptimas. En 2012 se anunció el lanzamiento de un plan para construir una Unión Económica y Monetaria genuina incluyendo la creación de una UB. Esta incluía un marco legislativo común, un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), y un Mecanismo Único de Resolución (MUR). En 2015 se añadió la propuesta de un Sistema de Garantía de Depósitos Europeo. Desde la entrada en vigor de la UB se ha mitigado la fragmentación financiera en los mercados europeos. Además, se ha reducido el contagio de crisis bancarias entre los diferentes países europeos y se ha producido una cierta convergencia de los tipos de interés del crédito. Por otra parte, a que la percepción que los mercados tienen de las entidades dependa ahora más de sus fundamentales que del país en el que estén las matrices ha ayudado la realización de pruebas de estrés únicas por las autoridades europeas, que han publicado sus resultados de manera transparente. Hasta la fecha, el diagnóstico de sus efectos no puede ser sino positivo. Sin embargo, se debe ser también ambicioso en los objetivos que la UB deberá tener en el futuro. A futuro, la mayor resistencia y transparencia del sistema debería traducirse en una mejora sustancial de su coste de financiación, las fusiones transfronterizas deberían generar un marco de competencia europeo para beneficio de la clientela y la certidumbre jurídica se plasmaría en una mejor toma de decisiones por parte de la clientela, las entidades, las autoridades y los mercados. Por tanto, esta aventura de la UB en la que nos hemos embarcado parece ir por el camino correcto, pero es una larga travesía con una gran recompensa al final.

Abstract

The global financial crisis that has prevailed since 2008 until now has also had positive consequences, one of them being showing that neither banks nor European institutions were ready for a shock of this calibre. The crisis triggered reactions from the public and private sectors early on but the measures taken were not always the best ones. In 2012 the launch of a plan to build a genuine economic and monetary union, including the creation of a BU, was announced. This included a Single Rulebook, a Single Supervision Mechanism (SSM), and a Single Resolution Mechanism (SRM). In 2015 the proposal for a European Deposit Insurance Scheme was included. Since the entry into force of the BU financial fragmentation in European markets has been mitigated. Furthermore, contagion from banking crises among different European countries has been reduced and there has been a certain convergence in the in credit interest rates. Moreover, European authorities have performed stress test exercises and have published their results in a transparent way, which has helped markets to base their valuation of banks more on their fundamentals than on the country of their headquarters. So far the diagnosis of its effects can only be positive. However, the BU's objectives should be more ambitious. In future, the greater resistance and transparency of the system should be reflected in a substantial improvement in its cost of financing, cross-border mergers should generate a framework of European competition to the benefit of customers, and legal certainty should be reflected in better decision-making by customers, banks, authorities and markets. Therefore, the BU adventure in which we have embarked seems to be on the right track, but it is a long journey with a great reward at the end.

1. ¿Por qué necesitaba Europa una unión bancaria?

La crisis financiera global que ha imperado desde 2008 hasta nuestros días también ha tenido consecuencias positivas, siendo una de ellas la que hizo evidente que ni los bancos ni

las instituciones europeas estaban preparados para un *shock* de este calibre. Desde entonces, el sector bancario europeo ha sido testigo de una de las mayores transformaciones de su historia, que abarca su regulación, sus autoridades y la propia configuración de la industria. En este artículo vamos a pasar revista a la necesidad de la unión bancaria (UB), sus repercusiones actuales y esperadas y a su potencial alcance en el largo plazo.

1.1. La evolución necesaria de la Unión Económica y Monetaria

La Unión Económica y Monetaria (UEM) es un paso esencial en la integración de las economías de la Unión Europea (UE). Supone la coordinación de las políticas económicas y presupuestarias (sobre todo mediante límites a la deuda pública y el déficit), una política monetaria común y una moneda común, el euro. La decisión de su creación en Maastricht en 1991 supuso un paso más en el proceso de integración económica de la UE, que se inició con su creación en 1957.

La UB es un complemento fundamental de la UEM, en tanto que unifica la regulación y asigna responsabilidades en los ámbitos de supervisión, resolución y financiación. Si en la UEM se decidió coordinar las políticas económicas y presupuestarias, ¿qué sentido tenía que la actuación frente a crisis bancarias no estuviera coordinada, con las importantes repercusiones presupuestarias que puede llegar a tener? Es más, si la política monetaria era común, ¿cómo podían la regulación y la supervisión de los bancos, que son los principales transmisores de dicha política, ser heterogéneas entre países? Es más, la crisis puso de manifiesto rápidamente que una actuación errónea de alguno de los países podía socavar la estabilidad financiera de toda el área, y de ahí la necesidad de armonización.

Sin embargo, la decisión de establecer la UB no se tomó hasta bien entrada la crisis. Fue en diciembre de 2012 cuando el Consejo Europeo (con la colaboración de la Comisión, el BCE y el Eurogrupo) elaboró una hoja de ruta para alcanzar una auténtica UEM, que incorporaba la creación de la UB. Los miembros de la UEM forman parte automáticamente de la UB, mientras que para otros Estados miembros la adhesión es voluntaria.

1.2. El sistema bancario que encontró la crisis

Los primeros compases de la crisis desencadenaron reacciones tanto desde los ámbitos públicos como desde los privados, pero las medidas que se tomaron no fueron siempre las óptimas.

Un buen ejemplo de lo fragmentada que estaba la banca en la UEM fue la evolución de la liquidez. Uno de los primeros efectos de la llegada de la crisis a Europa fue la práctica desaparición de la actividad en el mercado interbancario europeo. Ante las dudas sobre qué bancos poseían en sus balances activos tóxicos (*subprime*), las entidades dejaron de prestarse entre

ellas. Además, esto ocurrió no solo desde los países centrales de Europa hacia los periféricos, de los que se presuponía estaban en una peor situación, sino incluso entre países centrales.

Esta fuente de financiación fue sustituida por la liquidez del BCE, que en un breve espacio de tiempo aumentó significativamente una vez que su provisión se volvió ilimitada. Además, el exceso de liquidez que las entidades dejaban en la facilidad de depósito del BCE también aumentó de forma pronunciada, a pesar de su relativamente reducida remuneración.

Las dudas sobre los bancos más afectados por la crisis se extendieron también entre el público minorista, de forma que se temieron fugas de depósitos en varias entidades. Para frenarlas, varios países europeos fueron anunciando que se aumentaba el límite cubierto por depositante y entidad por los Fondos de Garantía de Depósitos nacionales, generalmente hasta los 100.000 euros. En España, esta medida se tomó ya en 2008. Sin embargo, estas medidas no calmaron totalmente a los depositantes, pues las diferencias entre estos fondos nacionales (como el que algunos estuvieran financiados *ex ante* y otros *ex post*) hizo dudar de la firmeza de estas garantías llegado el caso de utilizarlas. Además, en el caso de las sucursales de bancos extranjeros (pero no así en el de las filiales), el fondo de garantía de aplicación era el de la matriz, lo que generó nuevas dudas sobre si el tratamiento de los depositantes extranjeros sería similar al de los domésticos.

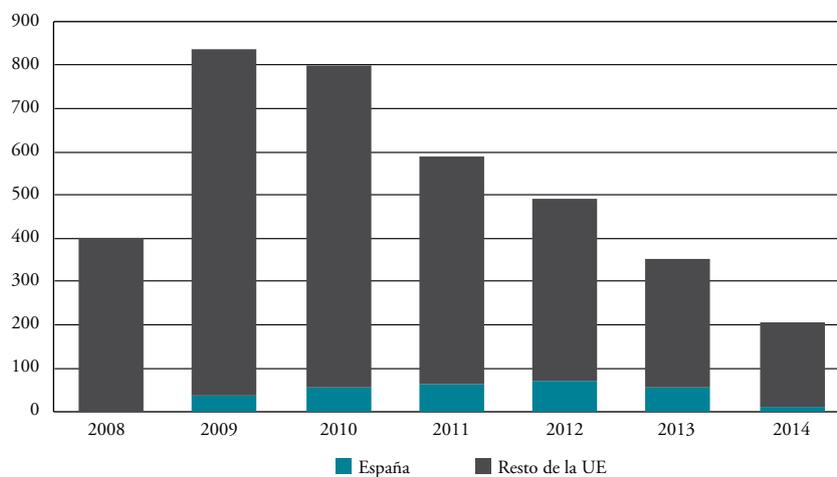
En el caso de España, fueron necesarias medidas adicionales. El Real-Decreto Ley 6/2008 creó el Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF), adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda. Su objetivo era hacer frente al problema de liquidez de las entidades españolas, a las que se consideraba solventes, mediante la compra en firme o con operaciones simultáneas de activos de máxima calidad (cédulas hipotecarias y titulizaciones con calificación AAA o AA). Así, las entidades podrían tener liquidez para hacer frente a los nuevos créditos al sector privado. Para ello, contó con una dotación inicial de 30.000 millones de euros (ampliables a 50.000), que se financió con deuda pública.

En varios países se optó por otorgar garantías para las emisiones en los mercados de los bancos. En ese caso, el Estado contraía un pasivo contingente, puesto que solo pagaría si no lo hacía la entidad. En 2012 España llegó a tener el 15 % del total de la UE de esta partida, con 72.000 millones de euros.

El problema es que estos mecanismos supusieron el embrión del llamado círculo vicioso bancario-soberano, sobre el que se dará más detalle más adelante.

Algunos supervisores tendieron a incrementar la protección sobre sus entidades locales, requiriendo incluso a las matrices de un país que recortaran la liquidez que proporcionaban a sus filiales o sucursales extranjeras, generalmente en Europa del Este. En marzo de 2009 fue necesario firmar la 'Iniciativa de Viena', por la que bancos europeos con intereses en la región y autoridades comunitarias se comprometieron a garantizar la estabilidad financiera de la zona, que estaba especialmente amenazada por su gran dependencia de matrices foráneas y por el peso de los créditos en moneda extranjera, el euro.

Gráfico 1. Ayudas públicas otorgadas durante la crisis: garantías. En miles de millones de euros



Fuente: Comisión Europea.

Tampoco en términos de solvencia fue similar ni la situación precrisis ni la evolución durante los años siguientes de los ratios de capital. De acuerdo a los datos del Fondo Monetario Internacional¹, los países desarrollados europeos tenían un ratio de capital Tier 1 promedio del 9,5 % en 2007. La heterogeneidad detrás de ese dato era muy significativa, pues los ratios iban desde el 7,0 % en Portugal hasta el 13,5 % de Finlandia, pasando por el modesto 7,9 % español. Durante la crisis todos los países han mejorado su solvencia, pasando la media a ser un 16,1 %, el mínimo el 11,7 % de Portugal y el máximo el 22,1 % de Irlanda. España ha mantenido su posición relativa con un 12,8 %. Al mismo tiempo, la heterogeneidad no ha hecho sino crecer, dado que la desviación típica ha pasado de 2 a 3 puntos porcentuales de 2007 a 2015.

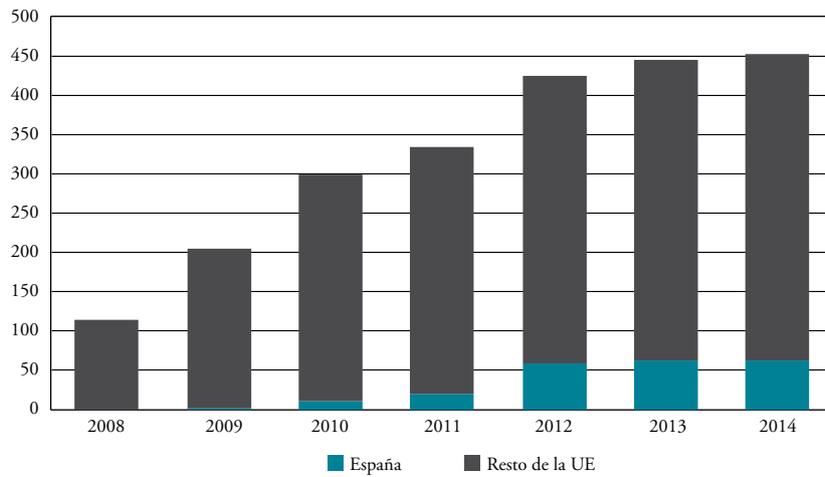
Detrás de estas tendencias del capital se pueden encontrar tanto factores públicos como privados. En la esfera de las autoridades, una vez que se entendió que la crisis no era solo de liquidez, sino también de solvencia, una primera reacción de algunos países fue endurecer los requisitos, al menos para cierto tipo de entidades. Este fue el caso de España, donde el capital mínimo se elevó en 2011 al 8 % en términos generales o al 10 % para algunas entidades. Por otra parte, los propios bancos hicieron esfuerzos importantes por aumentar sus ratios de capital, lo cual era más importante para las economías periféricas, que tenían más presión del mercado, pero también más difícil, dada la maltrecha situación de sus economías y el castigo bursátil.

Tampoco eran iguales los instrumentos que se podían utilizar en cada país para componer ese capital, pues la existencia por ejemplo de «cuotas participativas» en las cajas españolas era una anomalía. Otro ejemplo lo constituían los activos fiscales diferidos (DTA por sus siglas en inglés), cuyos mecanismos de acumulación y cómputo como capital diferían por países.

¹ FMI (2016).

En ocasiones, las entidades recibieron recapitalizaciones públicas que ayudaron a alcanzar sus objetivos de solvencia. En total, en 2008-2014 se otorgaron 453.000 millones de euros en recapitalizaciones públicas en la UE, de los que a España correspondieron 62.000 millones, el 14 % del total. De hecho, ya en 2009 se decidió en nuestro país la creación de Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que inyectó 10.000 millones de euros en varias cajas de ahorros.

Gráfico 2. Ayudas públicas otorgadas durante la crisis: recapitalizaciones.
En miles de millones de euros, acumulado desde 2008



Fuente: Comisión Europea.

En un primer momento, los rescates bancarios eran decididos caso a caso por las autoridades locales sin un criterio común, que decidían sobre si era necesario intervenir, el momento de hacerlo o las herramientas a utilizar (banco malo, banco puente, conversión de instrumentos híbridos...) en el llamado «fin de semana de resolución» y sin seguir ningún plan preestablecido. Esto daba lugar a conflictos, especialmente en el caso de entidades *cross-border* donde se debía decidir si debían perder más los acreedores nacionales o extranjeros, o si la liquidez de las sucursales exteriores debía repatriarse para atender a las necesidades de la matriz, por ejemplo.

En definitiva, el sistema financiero europeo que encontró la crisis se parecía más a una plétora de sistemas nacionales diversos que a un único sistema europeo. En esas condiciones, los conflictos no tardaron en surgir y se hizo más evidente que era necesario un cambio importante para reducir la fragmentación y aumentar la estabilidad de las entidades europeas.

2. ¿Qué se propuso la unión bancaria?

Los primeros pasos que llevaron a la creación de la unión bancaria comenzaron con la cumbre del Consejo Europeo (junio de 2012), como se ha mencionado anteriormente, en donde se anunció el lanzamiento de un plan para construir una Unión Económica y Monetaria genuina incluyendo la creación de una unión bancaria. Estas ideas se plasmaron en un documento conocido como el *Informe de los Cuatro Presidentes* (en alusión a los presidentes del Consejo Europeo, el BCE, la Comisión Europea y el Eurogrupo). En él se preveía la creación de un marco legislativo común, la necesidad de un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), y un Mecanismo Único de Resolución (MUR) con su correspondiente Fondo Único de Resolución (FUR). El texto no menciona la creación de un Sistema de Garantía de Depósitos Europeo, aunque este sería luego propuesto en el *Informe de los Cinco Presidentes* de 2015 (incluyendo ahora al presidente del Parlamento Europeo).

Una verdadera unión bancaria consta de una base normativa común, y tres pilares fundamentales: supervisión, resolución y protección de depósitos.

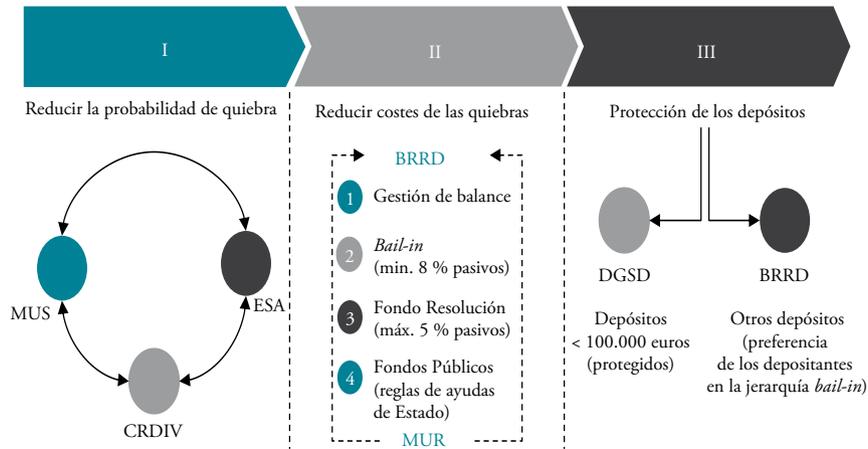
2.1. Código normativo único: las bases de la unión bancaria

Tras la crisis financiera internacional, el G-20 comenzó una revisión de la normativa regulatoria para solucionar los principales problemas identificados. Esto se tradujo en una gran actividad regulatoria entre 2009 y 2013, con la Comisión Europea presentando una gran cantidad de propuestas. Uno de los objetivos de dichas reformas era el de crear un marco armonizado con reglas comunes para preservar la integridad del mercado único. Esto se logró a través del uso de Regulaciones (en contraposición a usar solo Directivas, que dejan lugar a cierta discrecionalidad nacional), y dejando el desarrollo de algunas cuestiones técnicas a legislación de nivel 2 o 3 (aplicables con carácter general a todos los Estados miembros).

La reforma regulatoria giró en torno en tres principios básicos: fortalecer al sistema financiero reduciendo la probabilidad de quiebra de las instituciones; reducir el costo de posibles quiebras en caso de que finalmente ocurran; y controlar el riesgo sistémico a través de una política macroprudencial eficiente.

Los elementos del marco regulatorio que conforman la unión bancaria se dividen en tres piezas: el paquete de requisitos de capital (CRR y CRDIV), la Directiva de Reestructuración y Resolución de Entidades de Crédito (BRRD), y la Directiva de Sistemas de Garantía de Depósitos (DGSD).

Figura 1. El nuevo marco de regulación y supervisión en la zona euro



Fuente: BBVA Research.

Respecto al paquete CRR/CRDIV, este entró en vigor en enero de 2014 y su objetivo era el de implementar los nuevos estándares globales en términos de capital regulatorio, liquidez y apalancamiento para reducir la probabilidad de *default* del sector bancario. Respecto a la BRRD, su objetivo es el de facilitar un proceso de resolución ordenada de aquellos bancos que se encuentran en una débil situación financiera minimizando el coste para los contribuyentes. Para ello pone a disposición de las autoridades de resolución una serie de herramientas para lograr dicho objetivo. Entre ellas encontramos la creación de bancos puente, el *bail-in* (absorción de pérdidas por parte de los acreedores), la venta de negocio, etc. Esta directiva entró en vigor en enero de 2015 (aunque el instrumento de *bail-in* comenzó a ser aplicable en enero de 2016). Finalmente la DGSD armonizó el nivel de protección que garantizan los fondos nacionales, fijando entre otras cosas una cobertura de 100.000 euros por depositante y banco, un plazo máximo de 7 días para realizar los pagos correspondientes (aunque este límite deberá cumplirse a partir del 31 de diciembre de 2023). Además implantó un sistema de financiación *ex ante* y sensible al riesgo para los fondos de garantía nacionales (los cuales deben alcanzar un nivel del 0,8 % de los depósitos cubiertos hacia el año 2024).

2.2. El mecanismo único de supervisión

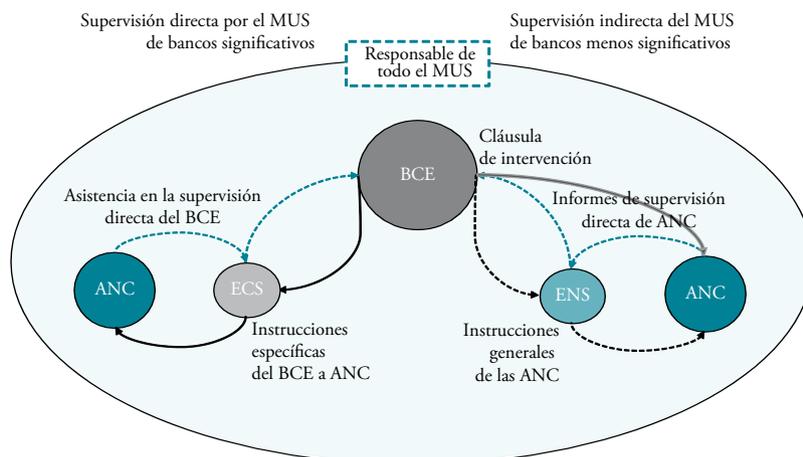
El MUS, cuya creación ha significado uno de los más importantes pasos hacia una Europa más integrada, es el primer pilar de la unión bancaria y conlleva la creación de un sistema de supervisión centralizado. Este sistema está conformado por el Banco Central Europeo (en su función de supervisión) y el resto de las Autoridades Nacionales de Supervisión (como lo es por ejemplo el Banco de España). El principal objetivo del MUS es el de asegurar la seguridad y solidez del sistema bancario europeo, poniendo fin a la excesiva tolerancia supervisora. Bajo

este nuevo marco, el BCE supervisa de forma directa a aquellas instituciones que sean clasificadas como significativas. El resto de las instituciones son supervisadas por las autoridades nacionales, aunque con la colaboración cercana del mismo BCE, que en cualquier momento puede asumir la responsabilidad directa de dicha supervisión. Esto garantiza que la interpretación y aplicación de la normativa será más homogénea dentro de la unión bancaria, ya que aún existen ciertas opciones y discreciones que mantienen las autoridades nacionales, aunque están en proceso de armonización.

El MUS tiene su origen en la propuesta lanzada por la Comisión Europea en septiembre de 2012 para crear un único ente supervisor en la zona euro (opcional para Estados miembros fuera de la zona euro mediante un acuerdo de cooperación estrecha). Finalmente, la regulación para crear un supervisor común entró en vigor en noviembre de 2013, y el BCE comenzó con su rol de supervisor en noviembre de 2014.

Como hemos destacado, el MUS supervisará de forma directa a aquellas instituciones que sean clasificadas como significativas. Es el mismo MUS quien realiza dicha clasificación en base a una serie de pautas, de forma que un banco estará bajo supervisión directa si cumple una o más de las siguientes características: i) posee activos totales superiores a 30.000 millones de euros; ii) posee activos totales superiores al 20 % del PIB doméstico (y superiores a 5.000 millones de euros); iii) tiene una actividad transfronteriza significativa; iv) es considerado sistémico por el supervisor local; v) es uno de los tres mayores bancos en el Estado miembro (tomando como referencia sus activos); o vi) ha recibido ayudas del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera o el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Actualmente, el MUS supervisa de forma directa 127 instituciones bancarias, que representan aproximadamente el 82 % de los activos bancarios en la zona euro. Esta clasificación se revisa periódicamente.

Figura 2. El Mecanismo Único de Supervisión



Fuente: BBVA Research.

La gobernanza del MUS es similar a la del eurosistema. Se ha creado una Junta de Supervisión dentro de la estructura del BCE que lleva las tareas de supervisión y propone las decisiones que luego deben ser finalmente adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE mediante un sistema de aprobación tácita (las medidas se adoptan a menos que sean rechazadas explícitamente). Desde un punto de vista estructural, el MUS cuenta con cuatro direcciones generales. Las primeras dos con el objetivo de supervisar directamente a las instituciones significativas (separando las más arriesgadas), la tercera dedicada a la supervisión indirecta de bancos menos significativos y la cuarta dedicada a la supervisión horizontal prestando funciones especializadas (por ejemplo en lo relativo a validación de modelos internos).

2.3. El mecanismo único de resolución

El MUR es el segundo gran pilar de la unión bancaria, y su objetivo es centralizar las decisiones de resolución y reestructuración bancaria, llevándolas al mismo nivel que las decisiones de supervisión. Además de unificar criterios a la hora de aplicar la directiva BRRD (lo cual es particularmente útil en el caso de bancos transfronterizos), también implicó la creación de un fondo privado mutualizado, el Fondo Único de Resolución (FUR), que podrá ser utilizado en caso de ser necesario para llevar adelante un proceso de resolución de forma ordenada. Dicho fondo tiene como nivel objetivo el 1 % de los depósitos cubiertos que debe ser alcanzado en 2023, con un nivel de mutualización que comenzó en el 40 % en 2016 y que aumentará progresivamente.

La razón de centralizar las funciones de resolución está fundada en tres principios: i) crear una contraparte de resolución creíble al MUS evitando problemas de consistencia (decisiones en el ámbito europeo con consecuencias en términos de resolución que deben ser afrontadas por autoridades nacionales); ii) preservar la igualdad de condiciones garantizando una aplicación homogénea de la BRRD; y iii) mejorar el proceso de resolución transfronteriza dentro de la UE.

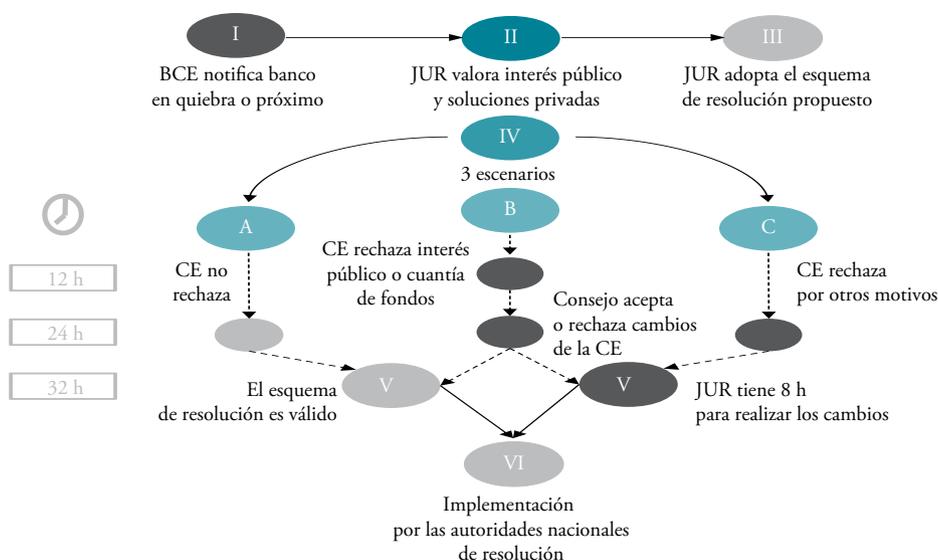
El MUR creó una nueva institución que sirve como autoridad única de resolución, la Junta Única de Resolución (JUR). Esta resolverá de forma directa aquellos bancos significativos que estén bajo el ámbito del MUS, mientras que el resto de las instituciones serían resueltas por las Autoridades Nacionales de Resolución. A pesar de esto, y de forma similar a como ocurre con el MUS, la JUR tiene la potestad de llevar adelante el proceso de resolución de cualquier banco que no esté bajo supervisión directa del MUS.

La JUR comenzó a ser operativa en enero de 2015, teniendo poderes plenos de resolución desde enero de 2016 (comenzando también las contribuciones de los bancos al FUR). Si bien es la JUR quien toma las decisiones de resolución, desde un punto de vista jurídico los responsables legales son el Consejo y la Comisión Europea.

El proceso de resolución de un banco, que en principio debe completarse en un fin de semana, consta de los siguientes pasos:

- i) Se inicia el proceso, generalmente por notificación del BCE sobre la pobre situación financiera de un banco, y luego la JUR determina si existen alternativas privadas de recapitalización y si la resolución tiene como finalidad preservar el interés público.
- ii) Comienza la resolución adoptándose el plan de resolución que las entidades deben tener definido, y comunicándose a la Comisión dicho plan.
- iii) La Comisión puede: a) aceptar el plan (con lo que se implementa por las Autoridades Nacionales); b) rechazar el plan por objeciones al interés público con lo que el Consejo deberá votar si rechaza el plan (y el banco se liquida según las normas nacionales de insolvencia); c) rechazar el plan por objeciones al uso del FUR, con lo que el Consejo debe votar si acepta las enmiendas propuestas por la Comisión relativas al uso de fondos; o d) rechazar por otras razones discrecionales y proponiendo enmiendas (sin participación del Consejo).
- iv) Se adopta el plan de resolución según los plazos fijados.

Figura 3. ¿Cómo se tomarán las decisiones de resolución?



Fuente: BBVA Research.

2.4. El Sistema de Garantía de Depósitos Europeo

El Sistema de Garantía de Depósitos Europeo (o *European Deposit Insurance Scheme*, EDIS) es el tercer y último pilar que debería tener la unión bancaria. Actualmente, carecemos de dicho esquema de garantías común, y solo existe una directiva que busca armonizar la forma en que los sistemas de protección de depósitos trabajan. Dicho pilar es necesario para completar la UB y finalmente alinear en el contexto europeo tanto supervisión y resolución, como protección a los depositantes.

Por ello la Comisión Europea presentó en noviembre de 2015 una propuesta para crear un EDIS. Sus objetivos son: i) aumentar la fortaleza del sistema de Fondos de Garantía de Depósitos ante *shocks* domésticos, mejorando la protección a los depositantes, ii) alinear control con responsabilidades en el ámbito europeo y iii) romper finalmente con el nexo bancario-soberano.

La propuesta de la Comisión consta de tres fases que deberían comenzar en 2017 y avanzar mutualizando progresivamente los riesgos hasta 2024, creando un fondo común de garantía cuyo nivel objetivo es el 0,8 % de los depósitos cubiertos en el sistema. Dicho fondo se nutriría de contribuciones *ex ante* de los bancos basadas en el nivel de riesgo.

En la primer etapa (fase de ‘Reaseguro’, 2017-2020) el EDIS sería utilizado solo para proveer ayuda de liquidez una vez que los fondos de garantía nacionales se han agotado. Para evitar problemas de riesgo moral, en esta etapa EDIS solo cubre el 20 % del déficit de liquidez que tenga el fondo de garantía nacional. Además existe un límite a los fondos que pueden utilizarse en esta etapa (el menor entre el 20 % del nivel objetivo final de EDIS, o diez veces el nivel objetivo del fondo nacional). La segunda fase (‘Coaseguro’) comenzaría en 2020 hasta 2023. En esta etapa EDIS comenzaría a cubrir progresivamente las pérdidas desde el primer euro en juego, comenzando con una cobertura del 20 %, y aumentando progresivamente. En esta etapa no existen límites a la cobertura de EDIS (más allá del nivel de mutualización predeterminado). Finalmente, a partir de 2024 entramos en la etapa final (‘Seguro Pleno’) en la que EDIS cubre totalmente las pérdidas y las necesidades de liquidez en caso de liquidación de un banco. En esta etapa, el rol de los fondos de garantía nacionales sería meramente administrativo ya que la cobertura estaría siempre garantizada a nivel europeo.

Desde un punto de vista de gobernanza, EDIS se encontraría bajo el ámbito de la JUR, por lo que debería crearse una nueva junta dentro de este organismo que maneje de forma independiente los fondos correspondientes al esquema de garantía de depósitos.

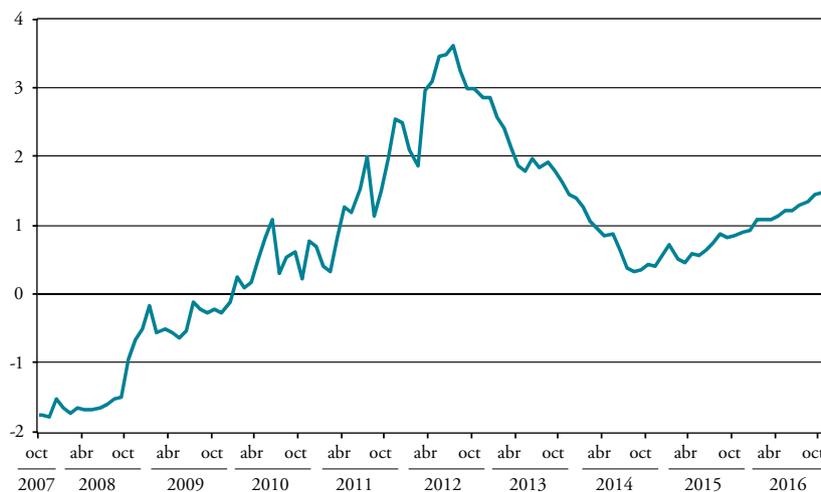
Actualmente la propuesta se encuentra en discusión tanto en el Parlamento Europeo como en el Consejo. A pesar de la necesidad de completar la UB, las negociaciones han ido más lento (respecto al MUS y MUR) y no parece haber un consenso en cuál deba ser la forma de completar este pilar.

3. Efectos en el sistema bancario: los que se ven y los que se esperan

3.1. Efectos que ya se perciben

Desde la entrada en vigor de la UB ya se han venido produciendo cambios en los mercados europeos que apuntan a una menor fragmentación. Una manera de resumir esta fragmentación de los mercados es mediante el Índice de Fragmentación BBVA Research, que es una combinación de variables como la diferencia entre el rendimiento de la deuda pública europea, la dispersión de los tipos de interés del crédito, el ratio de la liquidez del BCE frente a los activos bancarios y el superávit de los saldos Target 2. Como se puede apreciar en el Gráfico 3, este indicador se deterioró significativamente durante los primeros compases la crisis. No fue hasta 2012, con la llegada de la UB y el anuncio del BCE de que se haría «lo que fuera necesario» para defender el euro que el indicador empezó a moderarse. Más recientemente, este indicador ha empezado a aumentar, pero esto ha sido fundamentalmente por las medidas de expansión cuantitativa (*quantitative easing*, QE) puestas en marcha por el BCE.

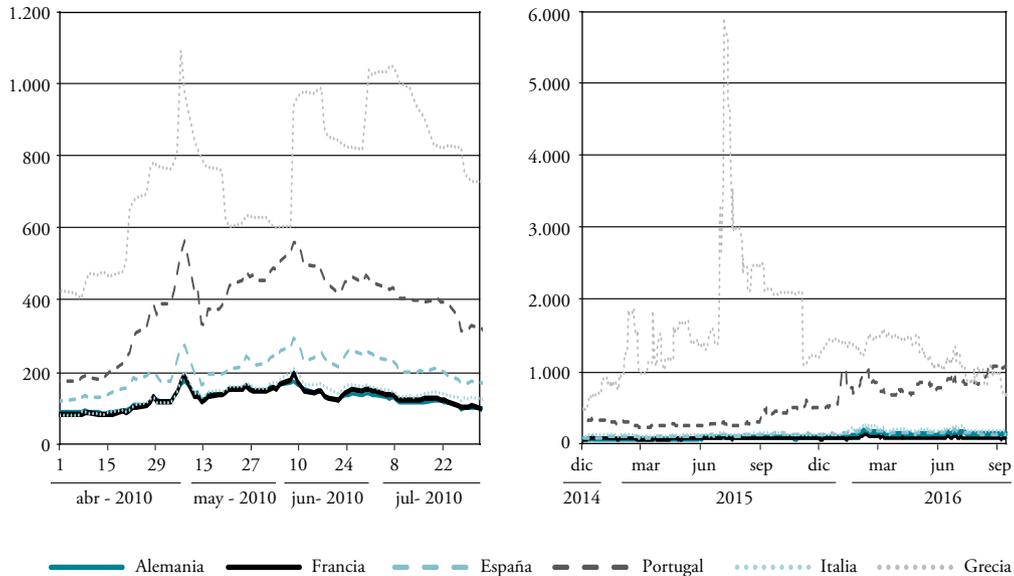
Gráfico 3. Índice de Fragmentación BBVA Research



Fuente: BBVA Research.

Otra manera de calibrar el éxito de la UB está en el menor contagio de crisis bancarias entre los diferentes países europeos. Un ejemplo lo constituyen las dos crisis griegas. Mientras que en el primer episodio el contagio a los bancos periféricos fue inmediato, posteriormente la cotización de los CDS bancarios de otros países apenas variaron (Gráficos 4 y 5).

Gráficos 4 y 5. CDS Bancarios, primera y segunda crisis griega. En promedio por país ponderados por activos



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

La reducción de la fragmentación europea también se puede ilustrar con la convergencia de los tipos de interés del crédito². En los países periféricos las condiciones de financiación de los bancos empezaron a estar muy determinadas por las del país en el que tenían la matriz más que por sus fundamentales, y eso elevó sus costes muy por encima de los de los bancos de los países centrales. Los mercados interpretaron que si el gobierno estaba en mala situación no podría socorrer a sus bancos y que, a la inversa, un sistema financiero deteriorado acabaría dañando las finanzas públicas, en lo que vino a llamarse el «círculo vicioso bancario-soberano». Los bancos periféricos trasladaron parte de ese sobrecoste a las condiciones que ofrecían a sus clientes, pero a partir de 2012 estas diferencias entre países empezaron a suavizarse. En la actualidad, las diferencias remanentes tienen más que ver con la carga de activos morosos que aún tienen parte de las entidades de países periféricos, y no tanto con fragmentación europea.

Por otra parte, a que la percepción que los mercados tienen de las entidades dependa ahora más de sus fundamentales que del país en el que estén las matrices ha ayudado la realización de pruebas de estrés únicas por las autoridades europeas, que han publicado sus resultados de manera transparente. Así, las dudas sobre la solvencia de las entidades quedan en gran parte disipadas.

También se han unificado las prácticas supervisoras, especialmente desde que el BCE se convirtió en supervisor único europeo. De esta manera, los bancos europeos pueden competir en un marco más igualitario.

² Izquierdo (2016).

Al mismo tiempo, la entrada en vigor de la UB se ha hecho teniendo en cuenta el difícil momento que están atravesando las economías europeas. Un ejemplo de esto es la introducción de factores que minoran el consumo de capital de los nuevos créditos a pymes (*supporting factor*) en la regulación de capital europea. Así, se pretendía impedir que un sector tan importante para las economías europeas y tan dependiente del crédito como las pymes sufriera un brusco recorte de su financiación a resultas de la crisis. Esta medida ha sido especialmente importante para las economías periféricas, más castigadas por la crisis y con un mayor peso de pymes, por lo que se fomentó que la actividad bancaria no sufriera más en unas economías que en otras.

3.2. Efectos que se percibirán en el futuro

Si bien la UB ya ha supuesto un avance muy importante para los sistemas bancarios europeos, parte de sus efectos terminarán de apreciarse cuando se completen e implementen todas las medidas pendientes, cuando pase tiempo para que las medidas ya en vigor den frutos o cuando la recuperación económica permita obtener todos los beneficios de lo cosechado.

Se espera que la UB aumente la confianza en el sector, y eso permita a los bancos obtener capital de forma más asequible en los mercados. En otras palabras, la UB debería reducir el coste del capital (o *cost of equity*, CoE), que es la rentabilidad mínima que exigen los mercados por invertir en acciones bancarias. Si las medidas implantadas hacen a la banca más segura, eso debería plasmarse en una menor rentabilidad exigida. Actualmente, más de la mitad de las entidades encuestadas por la Autoridad Bancaria Europea³ sitúan su CoE entre el 8 y el 10 %, cuando la rentabilidad obtenida o RoE apenas supera el 5 % en España. Una posible explicación a la resistencia a la reducción del CoE puede estar en la incertidumbre regulatoria imperante, toda vez que parte de las medidas de la UB aún no se han definido o implementado completamente.

Un corolario natural de la UB sería la generación de entidades *cross-border* vía consolidación transnacional. Si las barreras para establecerse en otros países se mitigan y el marco regulatorio se homogeneiza, sería razonable pensar que las entidades en mejor situación quisieran expandirse para operar en otros mercados.

Sin embargo, la prueba fundamental de que la UB está plenamente operativa la tendremos cuando el sector consiga terminar con las herencias de la crisis, lo que pasaría por devolver la banca intervenida a manos privadas y por la digestión de los activos deteriorados. Será en ese momento cuando los beneficios de la UB puedan apreciarse plenamente.

³ EBA (2016).

4. La unión bancaria del futuro, ¿hasta dónde llegará?

Si bien los progresos realizados desde la crisis financiera han sido notables, aún resta camino por recorrer para completar la UB. No solo es necesario crear un fondo común de garantía de depósitos, sino que también se debe dotar al FUR de un mecanismo de respaldo fiscal europeo cuyo objetivo es el de fortalecer la confianza en el sistema. Dicho mecanismo debería ser neutral en el mediano plazo desde un punto de vista fiscal, y solo ser utilizado como recurso final una vez que todas las soluciones privadas hayan sido agotadas.

Otro reto al que se enfrenta la UB es el de completar la armonización de opciones y facultades nacionales, ya que estas perpetúan la heterogeneidad en las reglas de juego dentro de la zona euro. El MUS y la Comisión ya están trabajando para lograr dicho objetivo.

Finalmente es de resaltar la necesidad de aplicar de forma consistente las nuevas normas regulatorias, particularmente las herramientas de *bail-in*. Cuando llegue el momento de ponerlas a prueba, será necesario que su aplicación sea acorde a la normativa, pues de otra manera la credibilidad de la UB podría verse en entredicho.

5. Conclusiones

La UB surgió como respuesta a una necesidad europea, pues el comportamiento del sector bancario y de sus autoridades en las primeras fases de la crisis dejó mucho que desear. Para paliar estas carencias, se puso en marcha un proyecto ambicioso que abarcó aspectos tan dispares como un marco regulatorio común y reformas fundamentales en la supervisión, resolución y protección de depósitos.

Hasta la fecha, el diagnóstico de sus efectos no puede ser sino positivo, entre otros motivos porque la fragmentación se ha reducido, el contagio de las crisis bancarias es menor y los tipos de interés del crédito han convergido. Sin embargo, se debe ser también ambicioso en los objetivos que la UB deberá tener en el futuro, cuando la reforma se termine y se implemente completamente y cuando una mejor situación económica permita obtener todos sus beneficios.

A futuro, la mayor resistencia y transparencia del sistema debería traducirse en una mejora sustancial de su coste de financiación (en línea con la menor rentabilidad exigida por el mercado), las fusiones transfronterizas deberían generar un marco de competencia europeo para beneficio de la clientela (que tendría acceso a productos mejores y más baratos) y la certidumbre jurídica se plasmaría en una mejor toma de decisiones por parte de la clientela, las entidades, las autoridades y los mercados.

Por tanto, esta aventura de la UB en la que nos hemos embarcado parece que nos está llevando por el camino correcto, pero es una larga travesía con una gran recompensa al final. Cesar en nuestro empeño a medio camino invalidaría gran parte de los esfuerzos ya realizados

e impediría alcanzar el objetivo último: un sector bancario europeo realmente integrado, lo que comportaría importantes beneficios para la industria, y sobre todo para su clientela.

Referencias bibliográficas

EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2016): *Risk Assessment Questionnaire*. Junio.

IMF (2016): *Global Financial Stability Review*. Octubre.

IZQUIERDO, J. F. (2016): «Determinantes de los tipos de interés de las carteras de crédito en la Eurozona»; *Documento de Trabajo (16/11)*. BBVA Research.



MITOS Y REALIDADES DE LA DIGITALIZACIÓN FINANCIERA LOS MEDIOS DE PAGO COMO PARADIGMA

Santiago Carbó Valverde
Bangor University, CUNEF y Funcas

Resumen

La digitalización financiera es un proceso de ya más de 30 años que hoy se dispara a velocidades hasta ahora desconocidas en materia de innovación. Sin embargo, es un proceso sujeto a múltiples mitos a veces alejados de la realidad más contrastable, la actual. En este artículo se pasa revista a algunos aspectos que definen el pasado, realidad actual y la posible evolución de la digitalización financiera, con atención particular a los medios de pago y a la irrupción del *fintech* en España. Los datos y proyecciones manejados sugieren que España es un país en el que la digitalización financiera ha seguido un curso de adopción similar a otros países desde la década de 1980 y en el que los instrumentos de pago han tenido un papel destacado. También se muestra que aunque la irrupción del *fintech* es aún limitada, existe un impacto potencial muy destacable y no solo como alternativa a los servicios bancarios, sino como parte y/o complemento de estos. En cuanto a las implicaciones de estas transformaciones, hay que tener en cuenta que los servicios basados en la digitalización no solo pueden acelerar cambios de orden económico sino traer otros beneficios y transformaciones sociales. Se estima que la digitalización podría ayudar a superar los costes y barreras físicas que dificultan una mayor inclusión financiera de segmentos de la población menos favorecidos, desde diferentes perspectivas. Se trata de cambios que se producirán en la esfera privada fundamentalmente pero en los que, como se discute en el artículo, la regulación tiene mucho que decir para preservar la estabilidad financiera, la protección del consumidor y asegurar un entorno competitivo equitativo entre los diferentes proveedores.

Abstract

Financial digitalisation is a process that has been going on for more than 30 years and is today taking a hold at hitherto unknown rates with regard to innovation. However, it is a process subject to many myths, at times far removed from the most stubborn reality - present reality. In this article some aspects which define the past, current reality and the possible development of financial digitalisation are reviewed, with particular attention paid to means of payment and the dramatic appearance of 'fintech' in Spain. Information and projects handled suggest Spain is a country in which the adoption financial digitalisation has followed a course similar to other countries since the 90's and in which payment tools have played a prominent role. Furthermore, it has been shown that although the sudden appearance of 'fintech' is still limited, there is a very notable potential and not just as an alternative to banking services, but as part of and/or a complement to them. When it comes to the implications of these transformations, it should be borne in mind that services based on digitalisation can not only speed up economic changes but also bring other social benefits and transformations. It is estimated that digitalisation could help overcome the costs and physical barriers which hinder greater financial inclusion of less advantaged sectors of the population, from different perspectives. These are changes which will basically occur in the private sphere but in which, as is discussed in the article, regulation has a lot to say to preserve financial stability, consumer protection and ensuring a fair competitive environment among the different suppliers.

1. Introducción

Nuestra percepción de la realidad está condicionada por los recuerdos y estos no tienen necesariamente por qué definir realmente nuestra experiencia. Con la digitalización y su impacto en el mundo financiero sucede algo parecido. Nuestros recuerdos son muy recientes

y condicionan nuestra percepción de la realidad del mundo digital como si se tratase de una innovación reciente y disruptiva muy a corto plazo. Sin embargo, lo que hemos aprendido en las últimas décadas es que detrás de la disrupción hay un proceso de investigación y adopción de largo plazo. Su eclosión se confunde con su inyección. La digitalización financiera lleva tiempo entre nosotros pero es la democratización del acceso a la información y su uso masivo el que está determinando la atención actual. Esta generalización del uso es la realización de largo plazo de una idea e inversión de largo plazo. Ya en 1998, uno de los gurús de la tecnología –en el sentido más estricto y contrastado de este término–, Nicolás Negroponte, del MIT, escribía en la revista *Wired*¹:

«El tiempo es dinero, y en más de un sentido. A la tasa de inflación actual, un dólar de 1998 valdrá solo 19 céntimos en 2050. Pero ese mismo dólar, invertido de forma conservadora hoy mismo, podría crecer hasta convertirse en más de 20 dólares en el mismo horizonte temporal. Esa es la ventaja de pensar a largo plazo en lugar de permanecer pasivo».

El desarrollo tecnológico en el mundo financiero es un ejemplo aún más extremo del valor de pensar a largo plazo. Se trata de inversiones que normalmente suponen mucha prueba y error e incluso pérdidas en los primeros años, pero que finalmente cambian radicalmente el servicio y la interacción. La digitalización financiera, en ese sentido, es un proceso de ya más de 30 años que hoy se dispara a velocidades hasta ahora desconocidas en materia de innovación. Sin embargo, es un proceso sujeto a múltiples mitos a veces alejados de la realidad más contrastable, la actual.

En el sistema financiero, tal vez el ejemplo más palpable de la digitalización son los medios de pago. La capacidad para poder realizar pagos de la forma más eficiente y segura posible es uno de los principales eslabones que componen la cadena de producción y las relaciones de consumo e inversión de cualquier economía moderna. En todo caso, cualquier disrupción en un sistema de pagos puede tener efectos desestabilizadores muy importantes. No todas las transformaciones disruptivas tienen que implicar, necesariamente, un impacto negativo sobre el sistema pero es responsabilidad de los reguladores, los agentes supervisores y de la propia industria, que las perturbaciones no tengan efectos indeseables sobre la estabilidad financiera y que se garantice un adecuado nivel de competencia en el sistema. Entendidas de forma positiva, las innovaciones en los medios de pago pueden traer sustanciales beneficios económicos y sociales. De hecho, así ha sido a lo largo de la historia.

En este artículo se pasa revista a algunos de los conceptos más recurrentes en el ámbito de la digitalización financiera, y a los mitos y realidades contrastables en torno a los mismos. Para ello, se emplearán algunos datos representativos del caso español y algunas referencias internacionales para contextualizar el avance de la digitalización en España. Por su importancia tanto cualitativa como cuantitativa y su valor como paradigma, se presta especial atención a los medios de pago.

¹ Negroponte (1988).

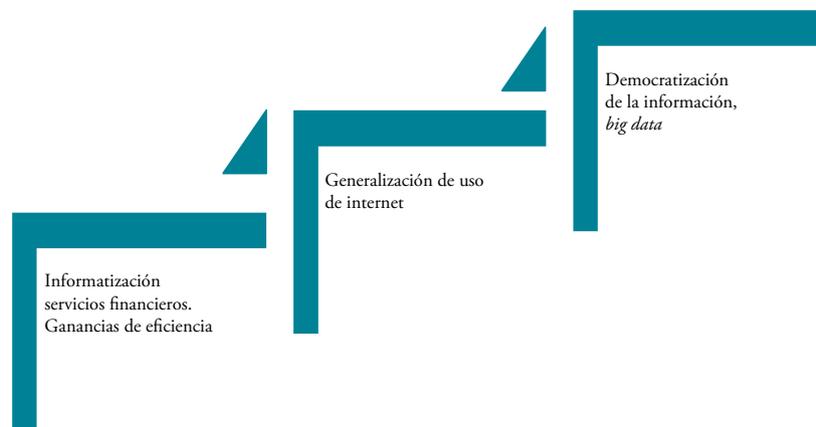
El artículo se estructura en cinco apartados que siguen a esta introducción. El segundo se refiere a la transición temporal que se ha producido en materia de digitalización y *fintech*, con algunos ejemplos relativos a uso de medios de pago. El tercer apartado se centra en los elementos diferenciales del *fintech* en España. Los principales datos y proyecciones para España se discuten en el apartado 4. El apartado 5 se ocupa del papel de la regulación. Las conclusiones se ofrecen en el apartado 6.

2. Digitalización y *fintech* ¿desde cuándo? El cambio en las formas de pago como ejemplo

La confusión entre innovación y sorpresa tienen en la digitalización financiera un ejemplo muy representativo. La paradoja entre concepción y tiempo para la disrupción es, incluso, conceptual. Así, en la actualidad se habla de la revolución digital y del *fintech* cuando ninguno de estos dos términos recoge de forma muy adecuada lo que está sucediendo. El término «digitalización» se queda bastante corto para describir los procesos de interacción social y económica que la tecnología está trayendo en el ámbito de las autopistas de la información y las redes sociales. Hablar de lo digital como lo opuesto a lo analógico parece algo limitado para describir la realidad actual, aunque su imposición generalizada hace del concepto una convención social que sirve de referencia común.

El término *fintech* es un acrónimo de *financial technologies*. Sin embargo, se emplea como si se tratara de algo nuevo. Las tecnologías financieras derivadas de la comunicación e internet vienen desarrollándose de forma intensa desde la década de 1980. Hubo una etapa de implementación de esos servicios durante las décadas de 1980 y 1990, una fase de adopción creciente conforme se avanzaba hacia el siglo XXI y un tramo coincidente con el momento actual en el que se puede hablar de una progresiva democratización tecnológica de esa digitalización (Figura 1).

Figura 1. Evolución en la implantación y adopción del *fintech*



Un cambio transversal a lo largo de las últimas tres décadas se refiere a la forma de pagar. En particular, la pregunta sobre en qué medida la digitalización ha acelerado la transición más acelerada hacia una sociedad sin efectivo. Chakravorti y Mazzotta (2013) estimaron que el uso del efectivo implica costes a los hogares estadounidenses de 43.000 millones de euros al año y de 55.000 millones para las empresas. En Europa, Schmiedel *et al.* (2012) sugieren que los costes para la sociedad de ofrecer pagos minoristas suponen casi un 1 % del PIB. Otros estudios, como Humphrey *et al.* (2003) estimaron hace 15 años beneficios incluso superiores en Europa, del orden del 3 % del PIB.

Sin embargo, como en otras realidades de la digitalización, el cambio desde lo tangible a lo electrónico, de lo físico a la digital, es una promesa que aún no se realiza, que se presente inminente y que ahora avanza más rápido pero cuyo poder disruptivo está aún por materializarse en buena medida. Es un paradigma del contraste entre promesa y realidad, entre predicción muy justificada de cambio pero impresión sobre su impacto y el tiempo en que este puede producirse.

3. *Fintech* y medios de pago en España: elementos diferenciales

España es un caso muy interesante en el contexto internacional para evaluar la transformación *fintech* y, en particular, el impacto del cambio en los medios de pago. Se trata de un país en el que algunas de sus entidades financieras son destacados competidores internacionales. Asimismo, se trata de un sistema financiero en el que la inversión tecnológica ha sido muy destacada desde 1980 y los medios de pago (p. ej. infraestructura de cajeros automáticos y terminales en punto de venta para pago con tarjeta) ha estado entre las más destacadas a escala internacional. Por otro lado, hay que tener también en consideración que en España se ha producido desde 2009 un intenso proceso de reestructuración que aún sigue vivo y que supone, entre otras cosas, un cambio en los modos de servicio que interactúa con las nuevas oportunidades tecnológicas.

Tal vez el punto de partida más ilustrativo y simple esté en el análisis de cómo pagan los españoles. Según datos del Banco de España correspondientes a 2015, las transferencias y domiciliaciones son especialmente relevantes, con más de 1.400 y 3.400 millones de operaciones anuales, respectivamente. Las tarjetas de pago concentran más de 2.600 millones de operaciones anuales, mientras que otros instrumentos como los cheques o los efectos comerciales registran una actividad residual en comparación. En cuanto a los importes, las transferencias suponen 8,8 billones de euros y las domiciliaciones 2,1 billones. El valor de las operaciones con tarjeta fue de 112.330 millones de euros en 2015.

En lo que respecta al uso de tarjetas, se ha pasado de realizar 991,5 millones de operaciones en 2002 a 2.683 millones en 2015. Aunque el crecimiento se ralentizó durante la crisis, siempre fue positivo. En cuanto a los importes, se han más que duplicado desde 2002. En aquella fecha el valor de las compras en TPV era de 46.828 millones de euros y en 2015 ya alcanzó 112.330 millones.

En cuanto al efectivo, las retiradas en cajeros se redujeron durante la crisis. En todo caso, han vuelto a crecer en los últimos años pero lo hacen de forma mucho más moderada que las transacciones de compra. En 2002 se realizaban 899 millones de retiradas en cajeros automáticos en España y en 2015 fueron 918 millones. En cuanto a los importes, en el mismo período se ha pasado de 82.024 a 110.570 millones de euros.

Como se comentó anteriormente, la infraestructura está cambiando igualmente. Algunos de estos cambios se ilustran en el Tabla 1. En 2000 había en España 44.851 cajeros automáticos, que crecieron hasta los 61.714 en 2008. Desde entonces, coincidiendo además con el proceso de reestructuración bancaria, se han reducido hasta 49.864 en 2015, lo que supone la eliminación de casi 12.000 de estos dispositivos en siete años. Sin embargo, las terminales en punto de venta (TPV) han crecido de forma casi constante tan solo con alguna caída en los años de la crisis por los efectos de cierre de comercios. Mientras que en 2000 había en España 802.698 TPV, en 2015 alcanzaban ya 1.593.432. En cuanto al número de tarjetas en circulación, han pasado de 45,8 millones en 2000 a 69,9 millones en 2015, de las cuales 44,8 millones son de crédito y 25,1 millones son de débito. Esto supone que cada español cuenta en promedio con 1,5 tarjetas de pago.

Tabla 1. Parque de cajeros y de terminales de puntos de venta y tarjetas en circulación

	Parque de cajeros y de terminales de puntos de venta				Tarjetas en circulación (millones de euros)					
	Cajeros	Var. interanual (%)	Terminales	Var. interanual (%)	Crédito	Var. interanual (%)	Débito	Var. interanual (%)	Agregado	Var. interanual (%)
2000	44.851		802.698		16,06		29,74		45,80	
2001	46.990	4,77	853.055	6,27	17,75	10,52	32,84	10,39	50,58	10,44
2002	49.876	6,14	892.952	4,68	20,95	18,04	32,67	-0,49	53,62	6,01
2003	51.978	4,21	959.404	7,44	23,86	13,88	33,10	1,29	56,96	6,21
2004	55.399	6,58	1.055.103	9,97	28,96	21,40	32,76	-1,00	61,73	8,38
2005	56.333	1,69	1.193.872	13,15	33,25	14,79	31,83	-2,84	65,08	5,43
2006	58.454	3,77	1.385.839	16,08	38,49	15,76	31,58	-0,80	70,07	7,66
2007	60.588	3,65	1.462.459	5,53	43,49	13,00	31,47	-0,36	74,96	6,98
2008	61.714	1,86	1.557.355	6,49	44,82	3,05	31,57	0,34	76,40	1,92
2009	61.374	-0,55	1.543.910	-0,86	43,77	-2,34	30,74	-2,63	74,52	-2,46
2010	59.263	-3,44	1.550.283	0,41	42,96	-1,85	28,62	-6,92	71,58	-3,94
2011	57.243	-3,41	1.538.143	-0,78	41,89	-2,50	27,07	-5,37	68,97	-3,65
2012	56.258	-1,72	1.502.144	-2,35	41,33	-1,33	27,47	1,44	68,80	-0,25
2013	52.221	-7,18	1.322.124	-11,98	43,26	4,68	26,48	-3,58	69,75	1,38
2014	50.441	-3,41	1.410.004	6,65	43,24	-0,05	24,41	-7,82	67,66	-3,00
2015	49.864	-1,14	1.593.432	13,01	44,82	3,65	25,10	2,80	69,92	3,34

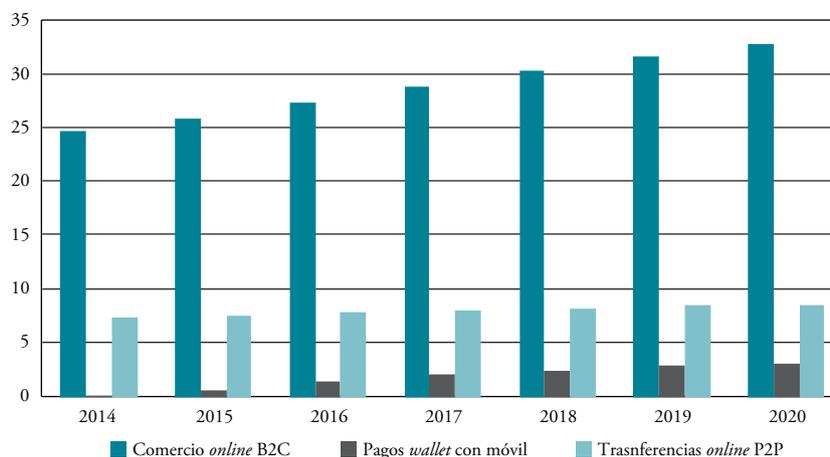
Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

4. *Fintech* en España: desarrollo actual y previsto

En una dimensión más amplia, cabría hablar de nuevos sistemas y servicios de pago en el entorno *fintech*. En este punto no existen estadísticas oficiales. Para el análisis, partimos de los datos estimados por Statista y de las proyecciones realizadas por Carbó y Rodríguez (2016).

El Gráfico 1 muestra el valor de las transacciones de pago *fintech* en España, incluida una proyección anual hasta 2020 según los autores citados. Las operaciones consideradas incluyen pagos por compras en comercios *online*, transferencias *online* persona-a-persona ('P2P') y pagos de monedero virtual con móvil. Las compras *online* constituyen el mayor avance en estos pagos, pasando de 33.661 millones de euros en 2014 a 38.283 millones de euros en 2015, y estimándose que podrían alcanzar 68.272 millones de euros en 2020. Esto supone duplicar el mercado de comercio electrónico español en un horizonte de apenas cinco años.

Gráfico 1. Valor de las transacciones de pago *fintech* en España por segmentos (2014-2020).
En millones de euros



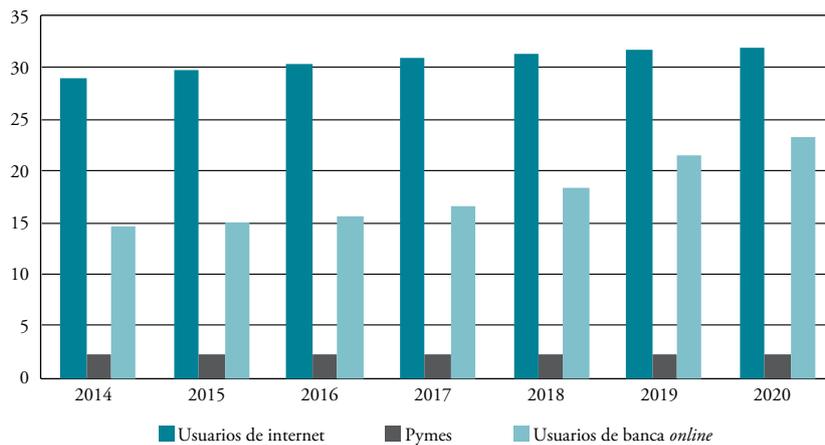
Fuente: Statista y proyecciones en Carbó y Rodríguez (2016).

Las operaciones de pago con móvil y las transferencias *online* siguen una trayectoria más moderada. La situación actual en España en cuanto al importe de las operaciones *fintech* es aún modesta en relación con las expectativas para otros países. Statista estima que en 2016 los pagos *fintech* superarán los 722.000 millones de euros en Estados Unidos, 470.000 millones de euros en China, 170.000 millones de euros en Reino Unido o 129.000 millones de euros en Alemania.

¿Y la banca electrónica? En 2015 había ya 15,27 millones de usuarios de banca electrónica en España y 29,9 millones de usuarios activos de internet con potencial de uso de pagos *fintech* (Gráfico 2). Asimismo, 2,45 millones de pymes también estaban en disposición en 2015 de

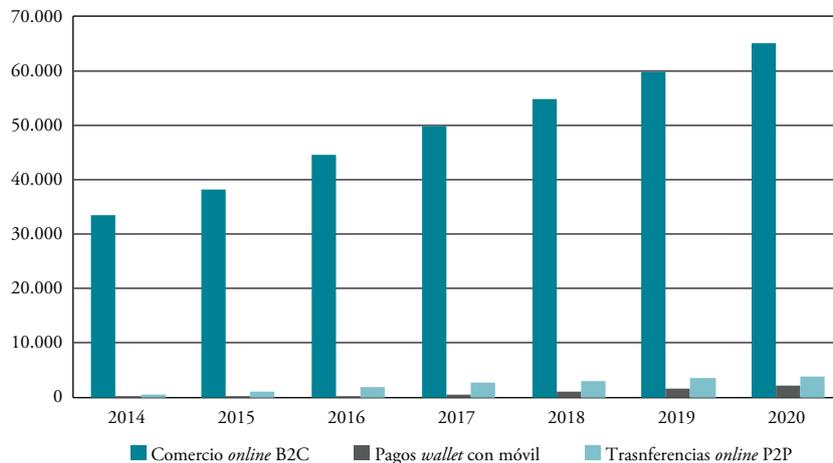
poder realizar estos pagos. Para 2020, podría haber hasta 8 millones más de usuarios de banca electrónica. Entre los usuarios actuales de pagos *fintech* en España, 28,8 millones lo son de comercio *online* (pudiendo alcanzar 33 millones en 2020) y 7,6 millones de transferencias *online* de pago (que podrían ser 1 millón más hacia 2020). De momento, tan solo 0,27 millones usan el pago por móvil pero esa cifra podría superar los 3 millones en 2020.

Gráfico 2. Uso potencial de servicios *fintech* en España por segmentos (2010-2020).
En millones de euros



Fuente: Statista y proyecciones en Carbó y Rodríguez (2016).

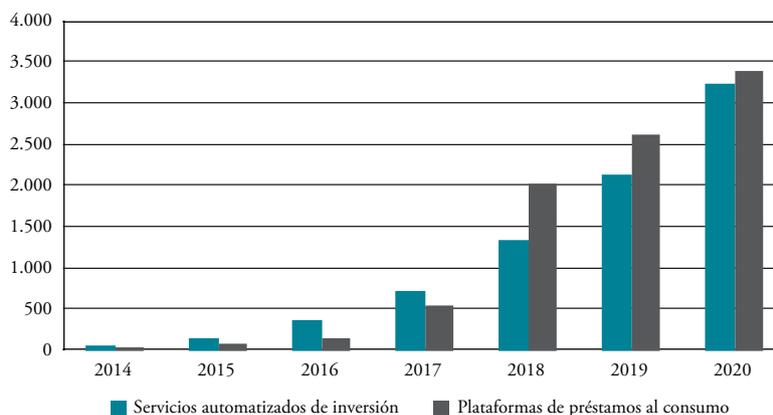
Gráfico 3. Usuarios de pagos *fintech* en España por segmentos (2014-2020).
En millones de euros



Fuente: Statista y proyecciones en Carbó y Rodríguez (2016).

La proyección de la financiación al consumo merece un análisis propio. Se trata de un servicio que no puede entenderse directamente como una transacción de pago pero sí como un cambio relacionado en el uso. Sobre todo es relevante lo que se refiere a las plataformas *online* de préstamo al consumo y de los servicios automatizados de inversión (sistemas de compra con opciones de aplazamiento preestablecidas). En la actualidad su importancia es residual pero hacia 2020 podría superar de forma conjunta los 6.000 millones de euros (datos de Statista).

Gráfico 4. Valor de las transacciones de financiación al consumo *fintech* en España por segmentos (2014-2020). En millones de euros



Fuente: Statista y proyecciones en Carbó y Rodríguez (2016).

5. El papel de la regulación

El papel de la regulación es esencial porque, en materia de *fintech* y digitalización, los temas relacionados con la estabilidad financiera son especialmente sensibles. Es importante también tener en cuenta que el impacto —e, incluso, el tratamiento regulatorio— de nuevos servicios y nuevos proveedores en torno a la digitalización depende en gran medida de la estructura institucional de cada sistema financiero. En países como España (y también Alemania o Japón) los bancos ofrecen un amplio rango de actividades bajo el denominado «modelo de banca universal». Por tanto, más que una desintermediación, los bancos españoles han disfrutado de una «intermediación reorientada». En lugar de afrontar una creciente competencia de otros intermediarios, se convirtieron en grandes jugadores en seguros, fondos de pensiones y otros negocios relacionados.

En este contexto, el *fintech* puede emerger como un complemento más que como un sustituto de la actividad bancaria. Berger y Udell (2006) sugieren que los servicios financieros pueden desarrollarse mediante tecnologías diferentes y que la estructura de estas tecnologías,

sin embargo, suele simplificarse en exceso. En el ámbito de los pagos, es previsible que esta «reintermediación» a través de los bancos canalice también buena parte del *fnitech*.

¿Cuáles son las iniciativas regulatorias? En el entorno español y europeo esta evolución está relacionada fundamentalmente con los medios de pago. Por un lado, se ha avanzado mucho en la solución de algunos problemas más importantes, como el relativo a la fijación de precios en un mercado de estructura competitiva compleja. En particular, en lo relativo a las tasas de intercambio en operaciones con tarjeta de pago. Estas tasas son las que los bancos adquirentes (aquellos que proporcionan el TPV al comerciante) pagan a los bancos emisores de la tarjeta cuando los consumidores las usan para compras. Aunque muchos podrían pensar que estos temas relacionados con la fijación de precios y la competencia son poco relevantes, se trata de cuestiones esenciales para entender el mercado actual de pagos en Europa y, además, ofrece numerosas elecciones sobre la organización competitiva de este mercado que pueden ser de gran valor para entender, regular, monitorizar y realizar proyecciones sobre la implantación de nuevos servicios de pago en el contexto de la digitalización.

En lo que se refiere al *fnitech*, gran parte de los avances dependen también del marco regulatorio. El regulador es consciente de que muchas de las alternativas no bancarias para pagos en el marco de la digitalización precisan de unas reglas de juego para que la competencia respecto a las realizadas tradicionalmente por los bancos se desarrolle en un terreno «neutral» (*level playing field*). Destaca en este campo la segunda Directiva de Pagos (PSD2, por sus siglas en inglés). Las numerosas disposiciones de la PSD2 incluyen nuevos y muy estrictos protocolos de seguridad para la iniciación de pagos electrónicos y sobre protección del consumidor y de sus datos personales. También se pretende impulsar y dar cobertura legal a las actividades que los consumidores o pequeños negocios puedan desarrollar en el marco de la digitalización. La PSD2 trata incluso de incorporar una nueva lista de proveedores de servicios de pago. Junto con las instituciones de crédito, hay otras dos categorías que merecen particular atención. Una de ellas son las «instituciones de dinero electrónico», que son aquellas que tratan de acuñar una forma de pago intangible. Las otras son las «instituciones de pago». Estas últimas son las entidades legales a las que se dará autorización para proporcionar y ejecutar pagos en toda la Unión Europea.

Otro de los ingredientes esenciales de la PSD2 es la incorporación de un régimen creencial de actuación, introduciendo la llamada «licencia única» para todos los proveedores de servicios de pago que no tomen depósitos o emitan dinero electrónico.

6. Conclusiones

En este artículo se pasa revista a algunos aspectos que definen el pasado, realidad actual y la posible evolución de la digitalización financiera, con atención particular a los medios de pago y a la irrupción del *fnitech* en España. Los datos y proyecciones manejados sugieren que España es un país en el que la digitalización financiera ha seguido un curso de adopción

similar a otros países desde la década de 1980 y en el que los instrumentos de pago han tenido un papel destacado. También se muestra que aunque la irrupción del *fintech* es aún limitada, existe un impacto potencial muy destacable y no solo como alternativa a los servicios bancarios, sino como parte y/o complemento de estos.

En cuanto a las implicaciones de estas transformaciones, hay que tener en cuenta que los servicios basados en la digitalización no solo pueden acelerar cambios de orden económico sino traer otros beneficios y transformaciones sociales. En un informe del Banco Mundial (2014) apoyado por la Fundación de Bill y Melinda Gates, se estima que la digitalización podría ayudar a superar los costes y barreras físicas que dificultan una mayor inclusión financiera de segmentos de la población menos favorecidos, desde diferentes perspectivas. Específicamente, las plataformas digitales ofrecen la posibilidad de acelerar el acceso hacia los servicios financieros como con el uso de teléfonos móviles, terminales de pago en puntos de venta y otras posibilidades de interacción. En muchos países, se considera incluso que los pagos digitales podrían proporcionar medios para reducir la discriminación de género en la gestión económica familiar, haciendo compatible actividades como las compras con una propiedad más identificable del instrumento de pago (uso de su propio nombre y su propio control de las cuentas por parte de la mujer).

Se trata de cambios que se producirán en la esfera privada fundamentalmente pero en los que, como se discute en el artículo, la regulación tienen mucho que decir para preservar la estabilidad financiera, la protección del consumidor y asegurar un entorno competitivo equitativo entre los diferentes proveedores.

Referencias bibliográficas

- BANCO MUNDIAL (2014): *Opportunities of Digitizing Payments. How digitization of payments, transfers, and remittances contributes to the G20 goals of broad-based economic growth, financial inclusion, and women's economic empowerment*. Un informe elaborado por el Banco Mundial con la colaboración de Better Than Cash Alliance y de Bill & Melinda Gates Foundation. Washington.
- BERGER, A. y UDELL, G. (2006): «A More Complete Conceptual Framework for SME»; *Finance. Journal of Banking and Finance* (30); pp. 2945-2966.
- CARBÓ VALVERDE, S. y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2016): «Digitalización y preferencias por los medios de pago en España»; en *Papeles de Economía Española* (149); pp. 115-126.
- CHAKRAVORTI, B. y MAZZOTTA, B. D. (2013): *The Cost of Cash in the United States, Institute for Business in the Global Context*. The Fletcher School, Tufts University.
- HUMPHREY, D.; WILLESON, M.; LINDBLOM, T. y BERGENDAHL, G. (2003): «What Does it Cost to Make a Payment?»; en *Review of Network Economics* 2(2); pp. 159-174.

NEGROPONTE, N. (1998): «Pricing the future»; en *Wired*, noviembre.

SCHMIEDEL, H.; KOSTOVA, G. y RUTTENBERG, W. (2012): «The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective»; *Occasional Paper* (137). ECB, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp137.pdf>.



EFECTO DE LAS MEDIDAS DEL BCE SOBRE LOS MÁRGENES DE INTERESES EN ESPAÑA*

Paula Cruz-García^a y Juan Fernández de Guevara^{a, b}

^aUniversidad de Valencia e ^bIvive

Resumen

En la etapa actual, las perspectivas de bajos niveles de rentabilidad de las entidades financieras parten del primer escalón de la cuenta de resultados, del margen de intereses. Este trabajo se ha centrado en analizar el margen de intereses del sector bancario español en el contexto europeo. Los bancos operan con márgenes de intereses muy estrechos en Europa. De hecho, en la eurozona, Alemania, Francia e Italia, el margen de intermediación no llega a cubrir los gastos de explotación de los grupos consolidados. El margen de intereses de los grupos consolidados en España se ha situado sistemáticamente por encima del resto de grandes países de la Eurozona. Este trabajo cuantifica la importancia de los distintos determinantes del margen de intermediación a través de un ejercicio de simulación. De acuerdo con nuestros resultados, la actual coyuntura de bajos tipos de interés está afectando negativamente al margen de intereses, pues este es el factor que mayor influencia tiene. En estos momentos en los que la rentabilidad bancaria está en entredicho, una subida de tipos de interés supondría un balón de oxígeno para las entidades bancarias. Les permitiría afrontar los retos estructurales a los que se enfrentan en mejores condiciones. Sin embargo, teniendo en cuenta que los indicios disponibles no inducen a pensar que en el corto plazo el BCE vaya a implementar una política monetaria radicalmente distinta con subidas rápidas de tipos de interés, el reto de aumentar la rentabilidad en el contexto de bajos tipos de interés continuará. En este sentido tres elementos son esenciales: la contención de costes y mejoras de eficiencia que permitan mejorar los resultados incluso con los tipos de interés actuales; la capacidad de generación de ingresos distintos a los intereses; y la continuidad de la mejora de la coyuntura macroeconómica que permita seguir reduciendo la parte del resultado que se detrae por las provisiones.

Abstract

At the current stage, prospects of low levels of profitability for financial institutions are based on the first step of the income statement, on the interest margin. This work has concentrated on analysing the interest margin in the Spanish banking sector within the European context. Banks operate with very narrow interest margin in Europe. In fact, in the Eurozone, Germany, France and Italy, the mediation margin does not cover the operational costs of consolidated groups. The interest margin of consolidated groups in Spain has been systematically above the rest of the big countries of the Eurozone. This work quantifies the importance of different factors which determine the mediation margin through a simulation exercise. According to our results, the current situation of low interest rates is negatively affecting the interest margin as this is the factor of greatest influence. In these times when banking profitability is debatable, an increase in rates of interest would mean a lifeline for banks. It would enable them to face structural challenges under better conditions. However, bearing in mind that available indicators do not cause us to think that the ECB is going to implement a radically distinct monetary policy with rapid rises in rates of interest in the short term, the challenge of increasing profitability within a context of low rates of rates will continue. In this respect three elements are essential: containing costs and improvements in efficiency which allow results to be improved even with current rates of interest, the ability to generate income other than interest and on-going improvement in the macroeconomic situation to allow that share of the result deducted through commission to continue to be reduced.

1. Introducción

En octubre de 2016, el Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión Europea, en su declaración conjunta sobre la sexta visita del programa de posvigilancia¹, advertían que el mayor reto del sector bancario en España, al igual que en otros países de la eurozona, era el sostener la

* Los autores agradecen el apoyo financiero del Ministerio español de Ciencia e Innovación (proyecto de investigación ECO2013-43959-R). Paula Cruz-García también agradece el apoyo financiero al Ministerio español de Educación, Ciencia y Deporte (FPU2014/00936).

¹ <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161024.en.html>.

rentabilidad en el medio plazo en un contexto de bajos tipos de interés y reducido crecimiento de la actividad. En la misma línea, el Fondo Monetario Internacional, en su *Global Financial Stability Report* publicado también el pasado mes de octubre de 2016, advertía que, si bien los balances bancarios se habían fortalecido desde el comienzo de la crisis, la rentabilidad era débil, reflejando un problema sin resolver relativo a los modelos de negocio. El Banco de España también insiste en esta idea en los últimos Informes de Estabilidad Financiera, estableciendo tres factores de riesgo para el sector bancario en España: 1) deterioro de las perspectivas de crecimiento de la economía nacional e internacional; 2) corrección a la baja de los precios de los activos financieros como resultado de un aumento en las primas de riesgo; y 3) baja rentabilidad del negocio bancario doméstico en un entorno de tipos de interés muy reducidos, baja actividad e importante volumen de activos improductivos. Los dos primeros factores son catalogados como factor de riesgo bajo, mientras que el tercero es de riesgo medio. Por tanto, los problemas para obtener rentabilidad en la actividad bancaria es un tema clave actualmente.

Todas las voces que alertan sobre los problemas de rentabilidad inciden en que estos se derivan de varias causas, entre las que sobresalen la creciente competencia por parte de nuevos actores (*fintech*, banca en la sombra, etc.), que está erosionando el producto bancario tradicional, y los efectos de la política monetaria del BCE desde el comienzo de la crisis. La política monetaria expansiva del BCE está teniendo efectos sobre la rentabilidad a través de la presión sobre el margen de intermediación por los reducidos tipos de interés y por el aplanamiento de la curva de tipos. Los efectos de la política monetaria sobre el margen de intermediación se producen por el estrechamiento del diferencial entre la rentabilidad de los activos y el coste de los depósitos. Estos últimos constituyen la principal fuente de financiación minorista y han llegado ya cerca del tipo de interés cero.

Este trabajo realiza un análisis comparativo del margen de intermediación en España en el contexto europeo. Para ello, se analiza la evolución del margen de intermediación del conjunto del sector, comparándolo con el de otros países. Los resultados indican que, siendo cierto que el estrechamiento de márgenes es indudable y supone una amenaza de futuro para la rentabilidad de las entidades bancarias, los grupos bancarios consolidados españoles gozan de márgenes elevados en el contexto europeo. Sin embargo, este hecho tiene que ser matizado en varios sentidos. En primer lugar, el margen de intereses de las entidades individuales (negocio en España) es prácticamente la mitad que el de los grupos consolidados (que incluye el negocio de las filiales en el exterior). Además, los datos de los márgenes de nuevas operaciones del negocio doméstico muestran que en España los márgenes han sido menores hasta los años 2012 y 2013. Sin embargo, desde el comienzo de la crisis los bancos españoles han aplicado márgenes crecientes en estas nuevas operaciones, convergiendo e incluso superando a los países de nuestro entorno. Desde 2014 los márgenes de nuevas operaciones han descendido en España, al igual que en el resto de países analizados. El trabajo muestra también que la actividad en los mercados de crédito creció muy rápidamente en la expansión, mientras que se ha contraído desde que empezó la crisis. Aunque en 2004 y 2005 el crédito nuevo cambió de tendencia y comenzó a crecer, en 2016 se ha vuelto a contraer debido a la caída del crédito de más de un millón de euros.

La evolución agregada del margen de intereses por países se complementa con la visión micro, utilizando un panel de bancos de todo el mundo en el periodo de 2003-2014. A partir de estos datos se constata que los mayores márgenes de intereses en España se deben también al efecto de los bancos más grandes, pues cuando se compara la distribución de las entidades bancarias se comprueba que existe mayor proporción de bancos españoles con márgenes de intereses reducidos que en otros países.

A partir de un ejercicio de simulación se estiman los principales determinantes de la evolución observada del margen de intermediación. Los resultados indican que el principal determinante del margen es la evolución de los tipos de interés, aunque también tienen una influencia significativa el tamaño, la aversión al riesgo de las entidades, el entorno macroeconómico, la subsidiación cruzada de productos y la eficiencia. Además, se simula el potencial efecto que una retirada de los estímulos monetarios tendría sobre el margen de intereses de los bancos (no consolidados) españoles. De acuerdo con nuestras simulaciones, una subida del tipo de interés interbancario a tres meses hasta el 2 % situaría, manteniendo todo lo demás constante, el margen en el 2,54 %, frente al actual que se encuentra por debajo del 1 %. Si eventualmente se produjese una subida de tipos de interés a los niveles del tipo interbancario justo antes del comienzo de la crisis, cerca del 5 %, el margen de intereses del que disfrutarían los bancos sería del 3,33 %. Sin duda, estos tipos márgenes más altos ayudarían a los bancos a afrontar los retos estructurales que tienen por delante durante los próximos años.

El resto del trabajo se organiza como sigue. La segunda sección describe la evolución del margen de intermediación en España, en el contexto de otros países europeos, compara los márgenes de intereses de las nuevas operaciones en distintos productos bancarios, y muestra la evolución de la actividad en los mercados de crédito. La tercera sección se centra en el análisis de los determinantes del margen de intereses y las simulaciones realizadas sobre distintos escenarios de la evolución de los tipos de interés. Por último, la sección 4 presenta las principales conclusiones del trabajo.

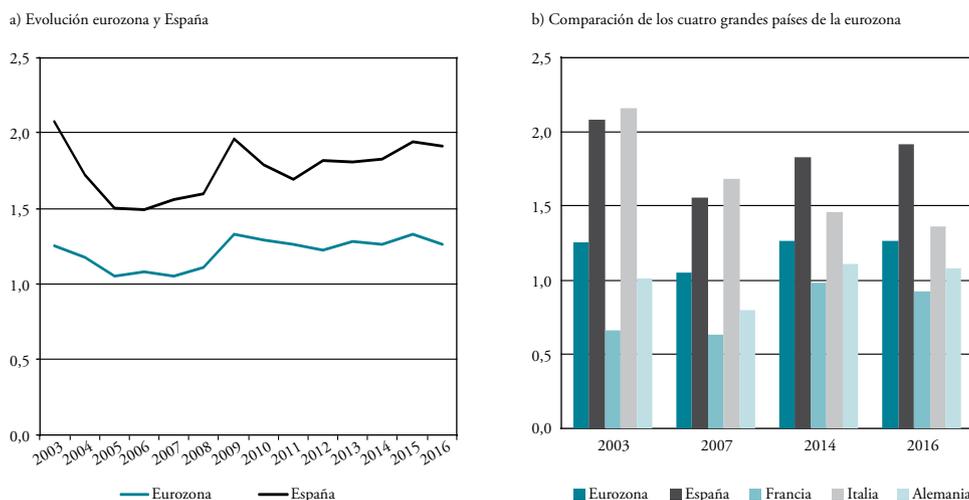
2. Evolución del margen de intermediación en España. Comparación internacional

El panel a) del Gráfico 1 muestra la evolución del margen de intermediación en España y en la eurozona desde el año 2003. En él se constata que, efectivamente, las entidades bancarias europeas operan en la actualidad con márgenes muy estrechos. El diferencial entre los ingresos financieros y costes financieros se situaba al final del primer semestre de 2016 en el 1,26 % de los activos totales en la eurozona. En España, el margen de intermediación de los grupos consolidados se sitúa sistemáticamente por encima del de la eurozona, cerca, aunque por debajo, del 2 % (1,91 % en 2016). El panel b) del Gráfico 1 también muestra la comparación del caso español con los otros tres grandes países europeos, además de la eurozona. De nuevo, en el primer semestre de 2016 el margen de intereses es superior en España que

en otros países, especialmente en Francia (0,93 %) y en Alemania (1,08 %), aunque también en Italia (1,08 %).

Estos márgenes son reducidos teniendo en cuenta varias consideraciones. En primer lugar, al margen de intermediación han de restársele los gastos de explotación derivados de la actividad bancaria. En este sentido, cabe preguntarse cuánto mayor es el margen de intermediación en comparación con los costes de explotación. En el primer semestre de 2016 los gastos de explotación eran del 1,42 % en el conjunto de bancos de la eurozona, 1,36 % en Alemania, 1,48 % en España, 1,37 % en Francia y 1,95 % en Italia. Por tanto, solo en España, con un diferencial de 0,44 puntos porcentuales, el margen de intereses era superior al coste medio de producción. Obviamente, no solo la actividad de intermediación genera costes de explotación, pero lo que evidencia este diferencial es el papel decisivo que los ingresos distintos de intereses tienen para sostener la rentabilidad bancaria. Si no fuese por este tipo de ingresos, las entidades financieras tendrían dificultades para ser rentables.

Gráfico 1. Margen de intermediación de los grupos bancarios consolidados en la eurozona, España y los grandes países europeos. En porcentaje del activo total



* El dato de 2016 se calcula mediante la variación interanual del segundo cuatrimestre de 2016 (último dato disponible) frente al segundo cuatrimestre de 2015.

Fuente: Banco Central Europeo.

Una segunda consideración a realizar es que los datos del margen de intermediación mostrados anteriormente se corresponden con datos consolidados de las entidades bancarias. En el caso español este matiz es muy importante. El margen de intereses de las entidades individuales (datos no consolidados) es notablemente inferior. A finales de 2015, el margen de intermediación (como porcentaje de los activos totales) de las entidades de depósito in-

dividuales (no consolidadas) en España era de tan solo el 1 %, es decir, casi la mitad (0,91 puntos porcentuales inferior) que el consolidado. Además, la diferencia entre el margen de intermediación consolidado y no consolidado ha aumentado en los años posteriores a la crisis. Entre 2003 y 2007 el margen de intereses consolidado era en promedio un 20 % superior al no consolidado. Sin embargo, esta diferencia ha aumentado particularmente desde 2011. Entre 2011 y 2015 el margen consolidado es en promedio un 89 % superior. Por tanto, el elevado margen de intereses de las entidades bancarias españolas se explica en buena medida por la aportación del negocio bancario fuera de nuestras fronteras. Este hecho plantea dudas sobre la rentabilidad de la actividad de intermediación bancaria interior, dados los reducidos márgenes con los que se opera. Por consiguiente, la capacidad del sector para exportar negocio bancario debe ser entendida como una fortaleza del mismo y es en el sector exterior donde la banca española debe poner el punto de mira para aumentar su rentabilidad.

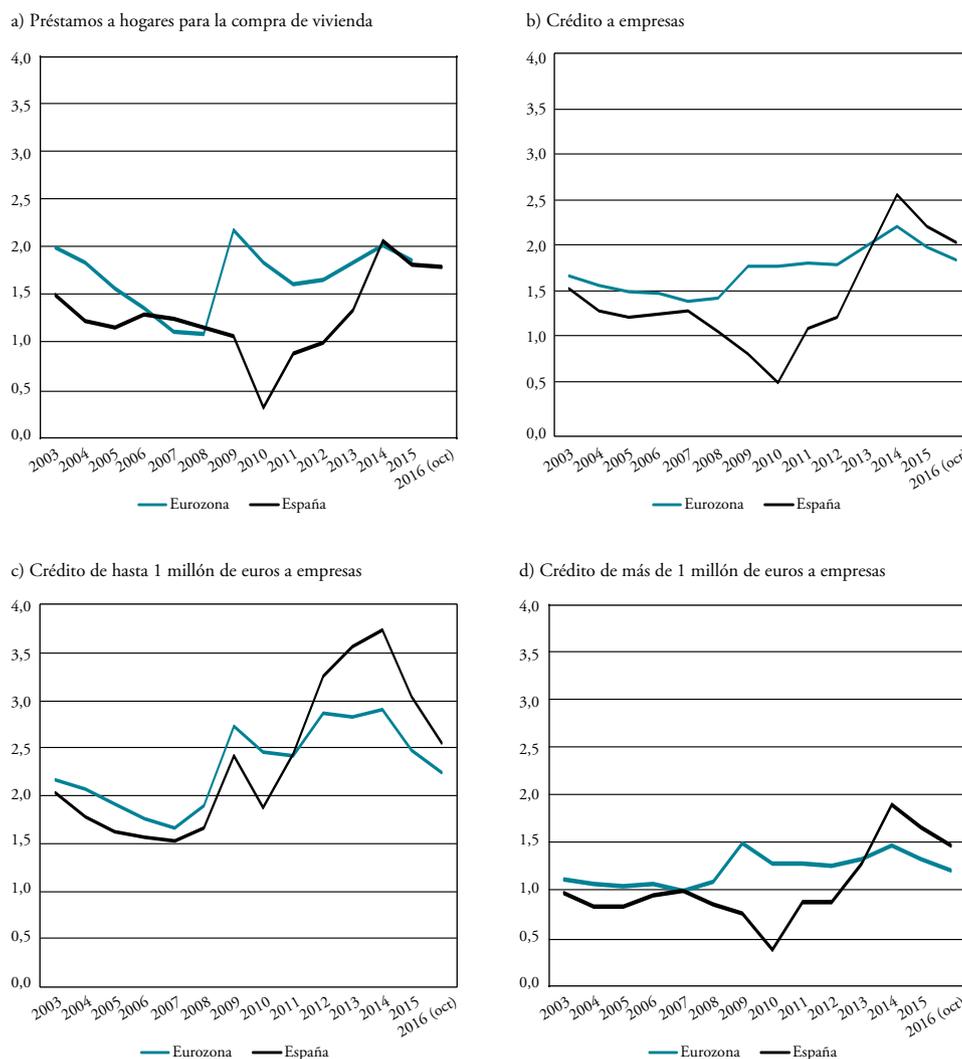
El BCE publica información sobre el margen de intereses de nuevas operaciones. El margen de intereses se mide como la diferencia entre el tipo de interés que aplican las instituciones financieras monetarias sobre los nuevos préstamos y un tipo de interés medio ponderado sobre los nuevos depósitos de los hogares y de las sociedades no financieras. La información que ofrece el BCE se limita únicamente a dos tipos de productos bancarios: los préstamos a hogares para la compra de vivienda y los créditos a empresas.

El Gráfico 2 muestra los márgenes de las nuevas operaciones para estos dos tipos de productos, además de la distinción de los créditos a empresas de hasta un millón y más de un millón de euros. Estos dos márgenes adicionales han sido calculados siguiendo un procedimiento similar al del BCE. En los cuatro gráficos mostrados se observa que los márgenes de nuevas operaciones son también reducidos. A diferencia del margen de intereses total, las diferencias entre los márgenes de las nuevas operaciones en España y en la eurozona no son muy distintos en octubre de 2016 en las nuevas operaciones de préstamos a hogares para la compra de viviendas: 1,8 puntos porcentuales (pp) en España frente a 1,9 en la eurozona. En los préstamos a empresas de hasta 1 millón de euros en España (eurozona) el diferencial es de 2,5 (2,4) pp y en los de más de un millón de euros 1,5 (1,3) pp.

Sin embargo, la evolución temporal de estos márgenes revela una situación distinta en España en comparación con otros países. Desde 2003 los márgenes bancarios en España han sido inferiores a los de la media de países de la Unión Económica y Monetaria excepto en los últimos años. Es decir, cuando se comparan los márgenes de las nuevas operaciones, que incluyen únicamente las operaciones domésticas, la ventaja de España en términos del margen ya no es tan elevada como se advertía con el margen consolidado. Los márgenes de nuevas operaciones en la eurozona mostraron una tendencia decreciente desde 2003 hasta 2007. Con el comienzo de la crisis financiera, tanto el margen del crédito para la compra de vivienda como el del crédito a empresas (total, de hasta un millón y de más de un millón de euros) cambiaron esta tendencia. El crecimiento se mantuvo hasta 2014, más que recuperando los niveles iniciales de 2003. Desde 2014 los márgenes europeos han vuelto a disminuir. En España, partiendo de unos márgenes inferiores a los de la eurozona, el descenso inicial es

más intenso que en Europa y se produce hasta 2010 en todos los márgenes mostrados salvo en el crédito a empresas de hasta un millón de euros. El incremento de márgenes posterior es superior al de la eurozona, llegando a converger en los préstamos a hogares para la compra de vivienda, y superarlo en el crédito a empresas.

Gráfico 2. Evolución del margen de intermediación de nuevas operaciones en la eurozona y España. En puntos porcentuales



* Los márgenes de nuevas operaciones para hogares y empresas son obtenidos directamente del BCE. Los márgenes de nuevas operaciones para empresas, distinguiendo entre créditos de hasta 1 millón y más de 1 millón de euros, son calculados mediante la diferencia entre el tipo de interés marginal de un nuevo crédito de estas características y el tipo de interés marginal de un nuevo depósito a sociedades no financieras.

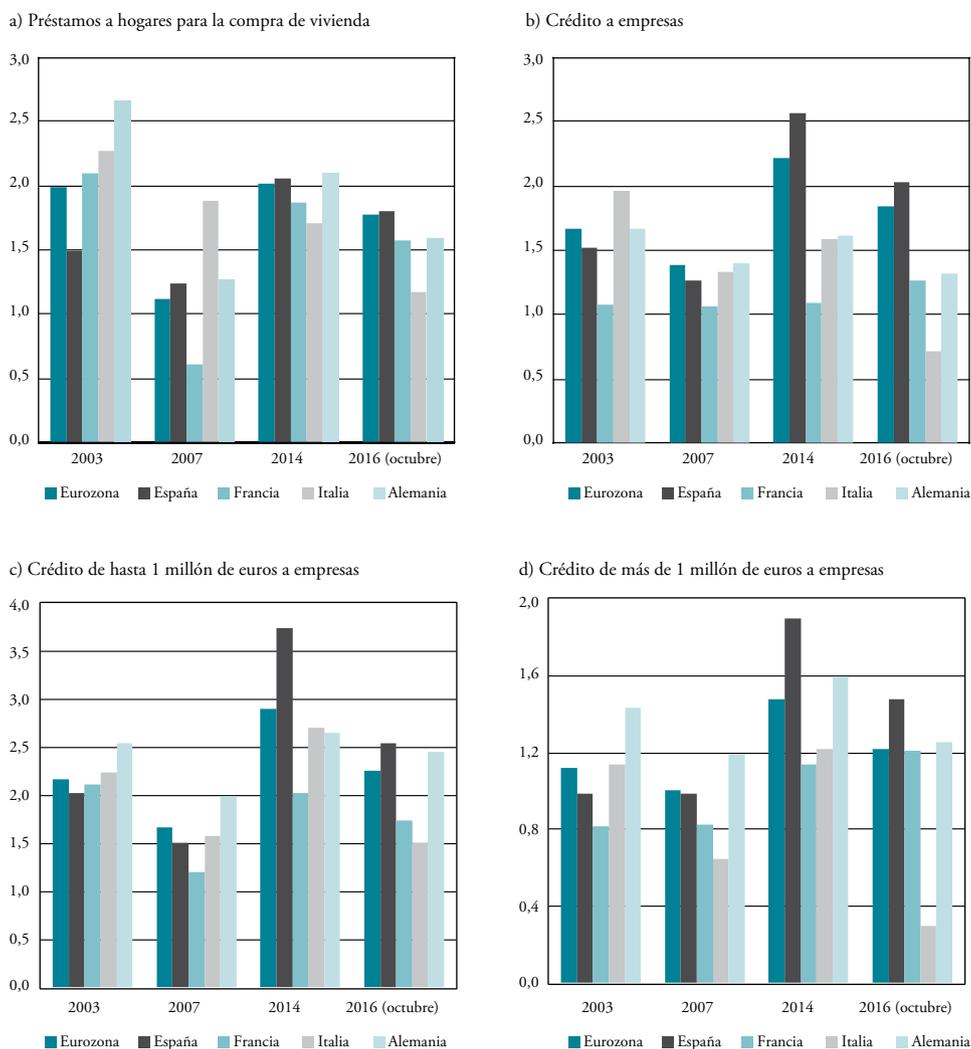
Fuente: Banco Central Europeo. Elaboración propia.

El Gráfico 3 muestra los mismos márgenes de nuevas operaciones del Gráfico 2, pero comparando a España, no solo con la eurozona, sino también con los otros tres grandes países de la misma (Francia, Alemania e Italia). Pese a las reducidas diferencias del margen de nuevas operaciones en comparación con la media de la eurozona, España es de los grandes países europeos que en la actualidad goza de mayores márgenes de nuevas operaciones, tanto en los préstamos a hogares, como a empresas. Sin embargo, esta situación no era así antes de la crisis, pues otros países, particularmente Alemania e Italia mostraban márgenes más elevados que España.

Los Gráficos 2 y 3 indican que desde que comenzó la crisis, las entidades bancarias españolas y de la eurozona incrementaron los márgenes de las nuevas operaciones pese al recorte de tipos de interés hasta el año 2014, y posteriormente se han reducido. Además, el incremento en España fue mayor que el observado en otros países, aunque también partía de niveles más bajos. Esta evolución se puede justificar por varios motivos. Por un lado, las entidades bancarias trasladaron más rápidamente al comienzo de la crisis la reducción de tipos de interés del BCE a los tipos pasivos que a los activos. Esta asimetría en la respuesta de los bancos en los tipos activos y pasivos hizo incrementar el diferencial entre ambos. En España este comportamiento también se produjo, aunque con cierto retraso con respecto a otros países. Por ejemplo, en 2013 los bancos españoles, dada las dificultades para obtener liquidez en mercados internacionales, establecieron una guerra por los depósitos. El Banco de España desalentó esta guerra, por lo perjudicial para la cuenta de resultados, e incluso llegó a establecer una penalización en el Fondo de Garantía de Depósitos a las entidades que remunerasen en exceso su pasivo. Las entidades terminaron por aplicar las reducciones de tipos de interés a los depósitos, llegando rápidamente a una remuneración cercana a cero, aumentando los diferenciales entre las operaciones activas y pasivas desde entonces.

Además, Maudos (2016) apunta que la ampliación de los márgenes bancarios en las nuevas operaciones en España desde 2010 hasta 2014 está relacionada también con los saneamientos que las entidades bancarias tuvieron que realizar durante todos estos años. La elevada morosidad, junto a las mayores exigencias de provisiones en el proceso de reestructuración del sector, minaba el resultado de las entidades bancarias, que se vieron obligadas a subir los márgenes que aplicaban a sus clientes. Aunque los tipos de interés de la política monetaria se reducían, las entidades aplicaban diferenciales mayores. Desde 2014, una vez que el entorno macroeconómico mejoró y la mayor parte del saneamiento y reestructuración de las entidades problemáticas se había completado, los márgenes comenzaron a reducirse, trasladándose finalmente la reducción de tipos a los márgenes bancarios. En los últimos años el BCE ha complementado las medidas adoptadas desde comienzos de la crisis con una estrategia de política monetaria más agresiva, con tipos de interés negativos en las facilidades marginales de los depósitos, con las operaciones de refinanciación a largo plazo condicionadas (TLTRO I y TLTRO II), con el QE (programa de compra de deuda), etc. Todas estas medidas han logrado no solo reducir los tipos de interés a corto plazo, sino también que disminuyesen los tipos a largo plazo, aplanando la curva de tipos. El aplanamiento de la curva de tipos, como se describe en la siguiente sección, se ha traducido en la reducción de los diferenciales entre el tipo de interés del activo y del pasivo que se describían anteriormente.

Gráfico 3. Margen de intermediación de nuevas operaciones en la eurozona, España y los grandes países europeos. En puntos porcentuales

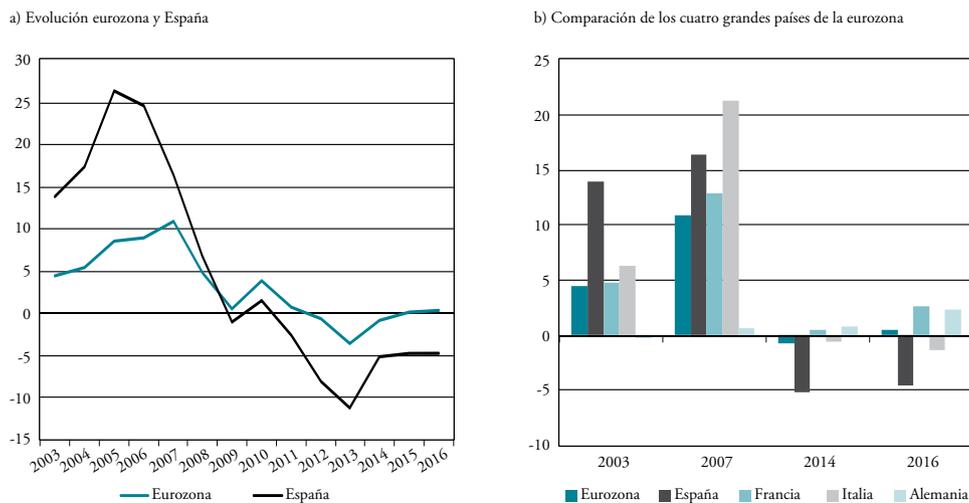


* Los márgenes de nuevas operaciones para hogares y empresas son obtenidos directamente del BCE. Los márgenes de nuevas operaciones para empresas, distinguiendo entre créditos de hasta 1 millón y más de 1 millón de euros, son calculados mediante la diferencia entre el tipo de interés marginal de un nuevo crédito de estas características y el tipo de interés marginal de un nuevo depósito a sociedades no financieras.

Fuente: Banco Central Europeo. Elaboración propia.

Un último elemento que muestra la debilidad del margen de intereses es la escasa actividad crediticia desde el comienzo de la crisis. El Gráfico 4 muestra la tasa de variación nominal del saldo vivo de los préstamos en España, en la eurozona, Alemania, Francia e Italia. Los Gráficos 5 y 6 muestran la misma información, pero para las nuevas operaciones de préstamos a hogares para la compra de vivienda y crédito a empresas. En el Gráfico 4 se comprueba que desde 2003 a 2008 el saldo vivo de crédito en España crecía a tasas superiores al 10 % anual, llegando incluso a superar el 25 % en 2005. El crecimiento del crédito, por tanto, fue muy superior al de la eurozona, que estuvo entre el 5 % y el 10 % durante los años previos a la crisis. Entre los grandes países europeos, el crecimiento solo fue relativamente similar al de Italia, que en 2007 superaba el 20 %. La información de las nuevas operaciones de los Gráficos 5 y 6 muestran que el crecimiento del saldo vivo en los años previos a la crisis se debió, obviamente, al crecimiento de las nuevas operaciones que avanzaban a buen ritmo. Por tanto, durante todos estos años, fue posible generar un margen de intereses superior al de la eurozona ya que, aunque los márgenes de las nuevas operaciones eran menores, el volumen de operaciones crecía a un ritmo superior.

Gráfico 4. Tasa de variación anual de los saldos vivos del crédito a residentes de las instituciones financieras monetarias en la eurozona, España y los grandes países europeos. En porcentaje

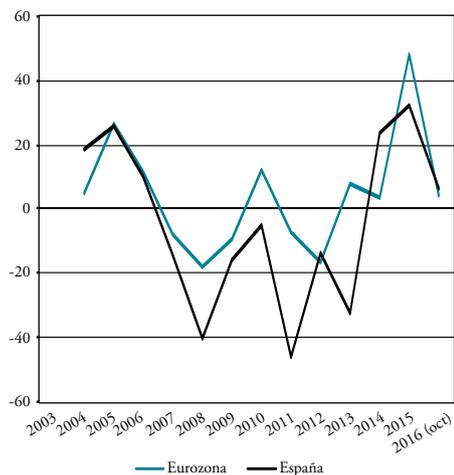


* El dato de 2016 corresponde con la variación interanual de octubre de 2016 frente a octubre de 2015.

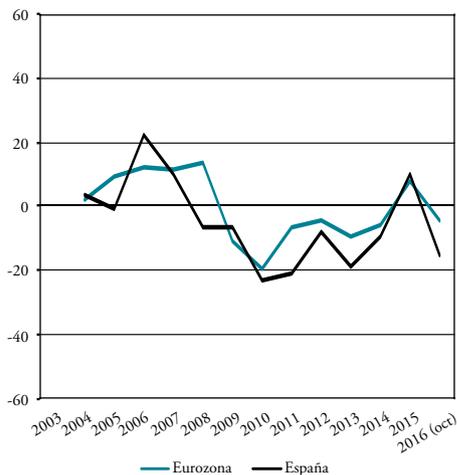
Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 5. Tasa de variación interanual de los créditos de nuevas operaciones a residentes de las instituciones financieras monetarias en la eurozona y España. En porcentaje

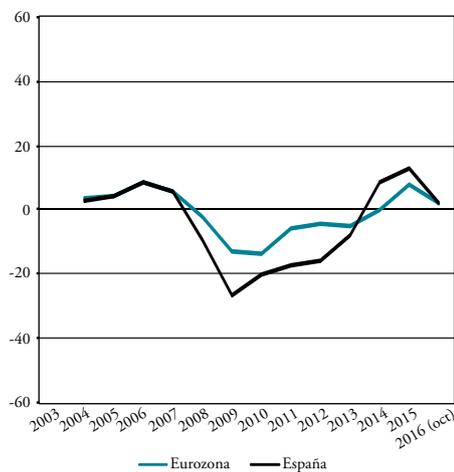
a) Préstamos a hogares para la compra de vivienda



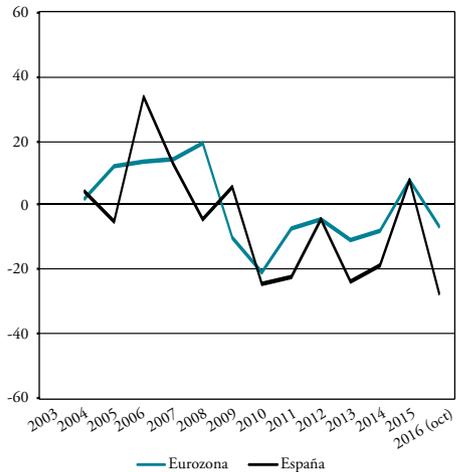
b) Crédito a empresas



c) Crédito de hasta 1 millón de euros a empresas



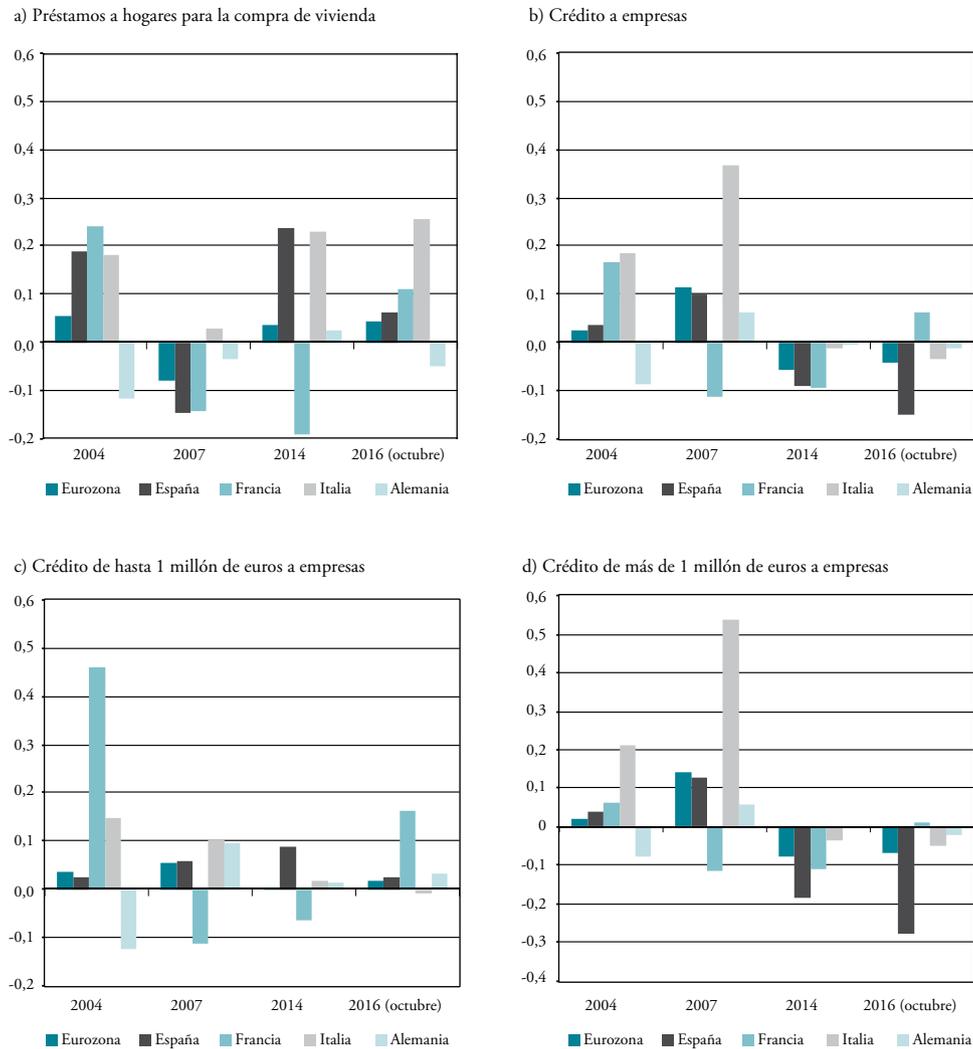
d) Crédito de más de 1 millón de euros a empresas



* El dato de 2016 corresponde con la variación interanual de octubre de 2016 frente a octubre de 2015.

Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 6. Tasa de variación de los créditos de nuevas operaciones a residentes de las instituciones financieras monetarias en la eurozona, España y los grandes países europeos. En porcentaje



* El dato de 2016 corresponde con la variación interanual de octubre de 2016 frente a octubre de 2015.

Fuente: Banco Central Europeo.

En 2007 comienza la desaceleración del crédito en España, y las nuevas operaciones comenzaron a reducirse, situándose en tasas negativas ya desde de ese año (Gráfico 5). El saldo vivo de crédito total, con más inercia, se desacelera también, aunque presenta tasas de variación positivas hasta 2008 (Gráfico 4). La reducción de los márgenes de las nuevas operaciones que veíamos anteriormente y la contracción del volumen de actividad, especialmente en las nuevas operaciones, entre 2008 y 2011 hacen que el margen de intereses se reduzca. En los años siguientes, se reduce el volumen de crédito mientras los márgenes de nuevas operaciones aumentaban. Por último, desde 2014, aunque el saldo vivo de crédito seguía todavía en tasas negativas, las nuevas operaciones comenzaron a crecer de nuevo, volviendo a sufrir una caída en 2016 debido, en parte, al QE (programa de compra de deuda), que incluye la compra de bonos corporativos.

3. Política monetaria, tipos de interés y margen de intermediación

En el apartado anterior se ha descrito la evolución del margen de intermediación y se ha matizado el mayor nivel que presenta en España frente a la eurozona y a otros países de la misma. Además, se ha comprobado que la evolución tanto del margen medio como de los de nuevas operaciones aparentemente no siempre responden automáticamente a las decisiones de política monetaria, pues existen, además, otros factores que los determinan. Esta sección precisamente tiene por objeto medir la influencia de la política monetaria sobre el margen de intereses. Para ello, se adopta una perspectiva micro, dejando de lado el análisis agregado del sector. Esta perspectiva permite analizar las diferencias del margen de intermediación que existen en cada país y aislar el efecto de la política monetaria de la influencia de otras variables.

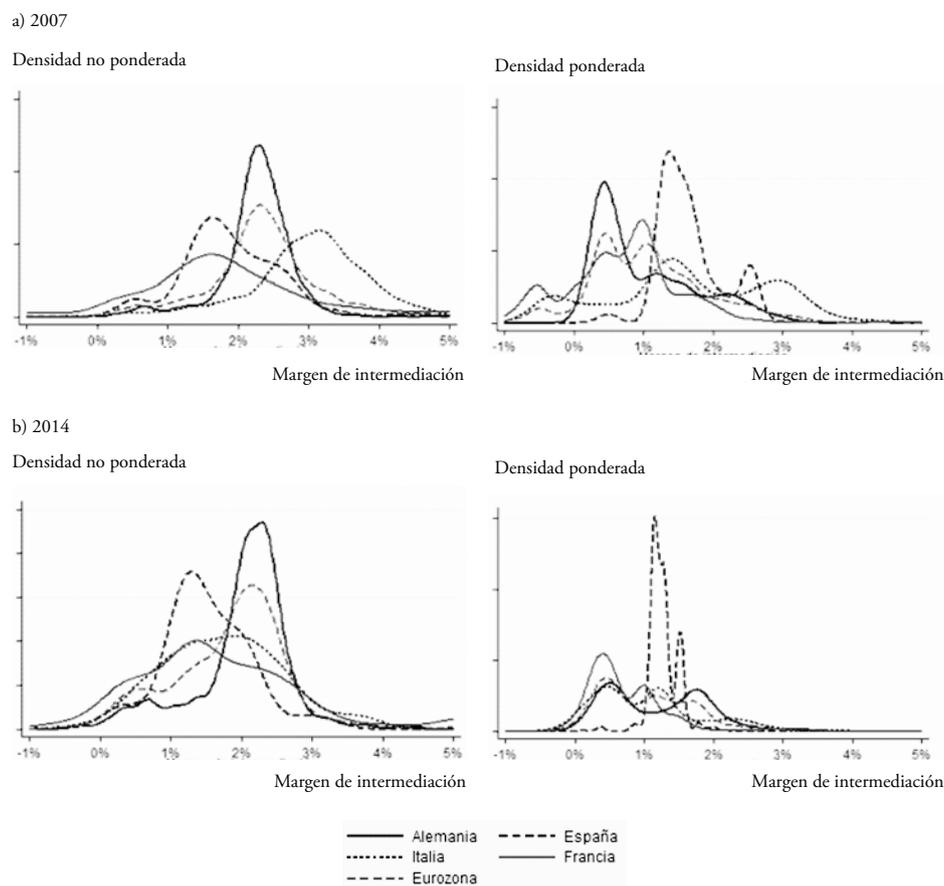
Para ello, se utiliza una muestra de 23.372 bancos de 32 países de todo el mundo² obtenida a partir de la base de datos BankScope (Bureau Van Dijk) para el periodo 2003-2014. Se utiliza un conjunto amplio de países, y no solo de la eurozona, para garantizar la existencia de entornos con distintas políticas monetarias y tipos de interés, de forma que se puedan identificar de forma precisa los efectos de estos últimos sobre los márgenes bancarios.

Según la caracterización de la sección anterior, España destaca por sus elevados márgenes de intermediación. Los datos microeconómicos nos permiten matizar una vez más esta afirmación. El Gráfico 7 muestra la distribución de los bancos de la eurozona, Alemania, España, Francia e Italia según el margen de intermediación en 2007, justo antes del comienzo de la crisis financiera, y 2014, último año disponible en BankScope. Las figuras de la parte izquierda del gráfico reflejan la distribución de entidades sin tener en cuenta el tamaño de las mismas (distribución no ponderada). La parte derecha incluye la distribución ponderada por el tama-

² Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, República Checa, Colombia, Corea, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Letonia, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Suecia y Suiza.

ño, es decir, la distribución del margen de intereses según los activos bancarios. Se comprueba que la distribución del activo de las entidades españolas (distribuciones ponderadas) según su margen de intereses se sitúa a la derecha de las curvas de los demás países, indicando que los bancos españoles en general disponen de márgenes superiores, tal y como ya se advertía anteriormente. El punto central de la distribución (mediana) de los bancos españoles se sitúa, por debajo, aunque cerca del 2 %, siendo consistente la información micro utilizada con los datos agregados anteriores, al menos para España. Además, la distribución de las entidades españolas está más concentrada en torno a la mediana que el resto de países, lo que indica que hay una menor dispersión.

Gráfico 7. Distribuciones de las entidades bancarias según el margen de intermediación por países



Fuente: BankScope y elaboración propia.

Sin embargo, cuando se observa la distribución de entidades, figuras a la izquierda en el Gráfico 7, se comprueba que España ya no tiene ventaja en la distribución del margen de intermediación por entidades. Las distribuciones españolas, tanto la de 2007 como la de

2014, se desplazan a la izquierda, lo que indica que el porcentaje de bancos españoles con bajos márgenes de intermediación es más elevado que en otros países. Además, la dispersión de la rentabilidad de las empresas españolas es mayor que la correspondiente a otros países. Entre 2007 y 2014 las distribuciones en España, tanto ponderadas (distribución de activos) como, especialmente, no ponderadas (distribución de entidades) se desplazan a la izquierda, indicando menores márgenes de intermediación.

El hecho de que la distribución de activos del sector bancario español esté sesgada hacia mayores valores del margen en comparación con la distribución de entidades, y que en esta última no presente ventajas frente al resto de países de referencia, indica que los mayores márgenes de intermediación en España son debidos a los bancos más grandes, que disponen de ventajas frente a los más pequeños. En cambio, existe un porcentaje mayor de bancos con márgenes de intereses reducidos en comparación con otros países. Para ser más precisos, en la muestra de bancos españoles disponibles, el 12,9 % tenía un margen de intereses en 2014 inferior al 1,0 %, y un 7,32 % inferior al 0,5 %. La mayor proporción de bancos españoles con márgenes reducidos en España puede deberse al carácter minorista de la banca mediana y grande, frente a las distintas especializaciones de los bancos más pequeños, en los que los márgenes de intereses son menores y los ingresos no tradicionales ganan peso.

Como se ha comentado anteriormente, los datos de bancos individualizados permiten analizar los determinantes del margen de intereses aislando el efecto de la política monetaria. Para ello es frecuente utilizar el marco de referencia desarrollado en el trabajo pionero de Ho y Saunders (1981) y la extensión de Entrop, Memmel, Ruprecht y Wilkens (2015). Este modelo establece que el margen de intermediación depende los siguientes factores:

Nivel y curva de tipos de interés. El nivel y la pendiente de la curva de tipos son dos determinantes fundamentales del margen de intereses, puesto que la labor del banco consiste en la intermediación entre pasivos, generalmente a corto plazo –los depósitos– y activos –generalmente en la forma de préstamos– a plazos más largos. Por tanto, los tipos de interés bajos y el estrechamiento de la diferencia entre las rentabilidades a largo y a corto plazo disminuyen las posibilidades de arbitraje de los bancos, y por tanto su margen. Además, suele asumirse que el efecto de la política monetaria es no lineal (cuadrático). Cuando los tipos de interés de intervención son bajos, subidas de estos generan incrementos importantes en el margen de intermediación, mientras que este efecto se va agotando conforme los tipos de interés son más altos.

Riesgo. En general los bancos aplicarán márgenes de intereses más altos a mayor riesgo. De acuerdo con la modelización de teórica utilizada existen cinco dimensiones a la hora de medir los efectos del riesgo en los márgenes: 1) el riesgo de liquidez (riesgo de que el banco se quede sin efectivo y no pueda hacer frente a la retirada de depósitos); 2) riesgo de crédito, es decir, la probabilidad de que el préstamo concedido por la entidad sea impagado en parte o en su totalidad; 3) la relación (correlación o covarianza) entre los dos riesgos, de forma que los bancos exigirán mayores márgenes si operan en un entorno en el que mayores riesgos de crédito implican también mayor probabilidad de iliquidez; 4) la exposición al riesgo de crédi-

to: aumentos en la probabilidad de impago de los créditos tendrá más impacto en entidades con mayor peso de la cartera de créditos en el balance; y 5) la aversión al riesgo de la entidad.

Poder de mercado. Mayor poder de mercado implica que las entidades tendrán mayor capacidad para fijar un tipo de interés por encima de su coste marginal de producción, por lo que los márgenes de intereses serán mayores.

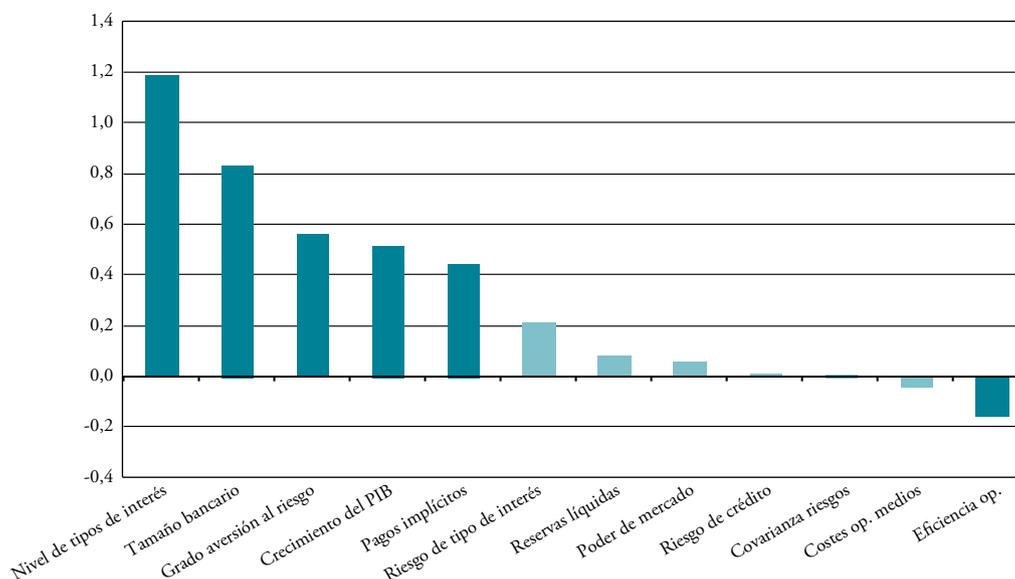
Costes medios de producción. Especializaciones más costosas, como por ejemplo la banca minorista, que requiere una red de oficinas más densa, implicará que los bancos trasladen esos mayores costes a sus clientes en forma de mayores márgenes.

Otros determinantes. Aunque no se derivan estrictamente de la modelización teórica del margen, las aplicaciones empíricas suelen incluir los siguientes determinantes: el tamaño de las entidades, el entorno macroeconómico en el que operan (medido generalmente por el crecimiento del PIB), el volumen de reservas líquidas que dispone la entidad, la eficiencia de gestión (ratio de eficiencia operativa) y algún indicador de las políticas de pagos implícitos subsidiando de forma cruzada algunos productos.

A partir de este listado de determinantes, queda patente que las medidas de política monetaria implementadas por el BCE no tienen por qué transmitirse directa y automáticamente a los márgenes bancarios, pues la evolución de algún otro determinante puede contrarrestar el efecto de la variación de los tipos de interés de intervención. Por ejemplo, si el BCE reduce los tipos de interés, pero el riesgo aumenta por cualquier otro motivo, el efecto neto puede ser un aumento del diferencial entre los ingresos y costes financieros.

Con el objetivo de valorar la importancia de cada determinante, en esta sección se sigue a Cruz-García, Fernández de Guevara y Maudos (2016), tanto en el procedimiento como en la definición de las variables, y se estima un modelo econométrico con la muestra bancos, descrita anteriormente. Este ejercicio, realizado para el periodo 2003-2014, se resume en el Gráfico 8, en el que se ordena cada determinante por su influencia en el margen. La relevancia se ha medido utilizando los coeficientes estimados en el ejercicio econométrico y los valores de cada determinante en la muestra. Más concretamente, cada barra del gráfico indica cuánto cambiaría (en puntos porcentuales) el margen de intereses si cada determinante variase desde el valor del banco que ocupa el percentil 25 en la muestra (es decir, aquel banco que tiene un 25 % de observaciones de la muestra con menor valor de la variable y un 75 % de las observaciones con mayor valor) hasta el que ocupa el percentil 75 (es decir, aquel banco que tiene un 75 % de observaciones de la muestra con menor valor de la variable y un 25 % de las observaciones con mayor valor). Las barras en el gráfico que presentan un color más tenue corresponden a variables cuyos coeficientes no son estadísticamente significativos. Claramente, el nivel de los tipos de interés es el determinante con mayor influencia sobre el margen. Además de los tipos de interés, las estimaciones también muestran que el tamaño, la aversión al riesgo de las entidades (medida como la ratio de capitalización), el entorno macroeconómico (crecimiento del PIB), las políticas de pagos implícitos y la eficiencia (ratio de eficiencia operativa) tienen un efecto relevante sobre el margen de intereses.

Gráfico 8. Importancia de los determinantes del margen de intermediación. En puntos porcentuales



* El gráfico muestra el efecto sobre el margen de una variación en cada una de las variables explicativas desde el valor del banco que ocupa el percentil 25 hasta el 75. Las barras que presentan un color más tenue en el gráfico corresponden a variables que no son significativas. Tal y como se puede observar, las variables están ordenadas de mayor a menor relevancia como determinante del margen de intermediación.

Fuente: BankScope. Elaboración propia.

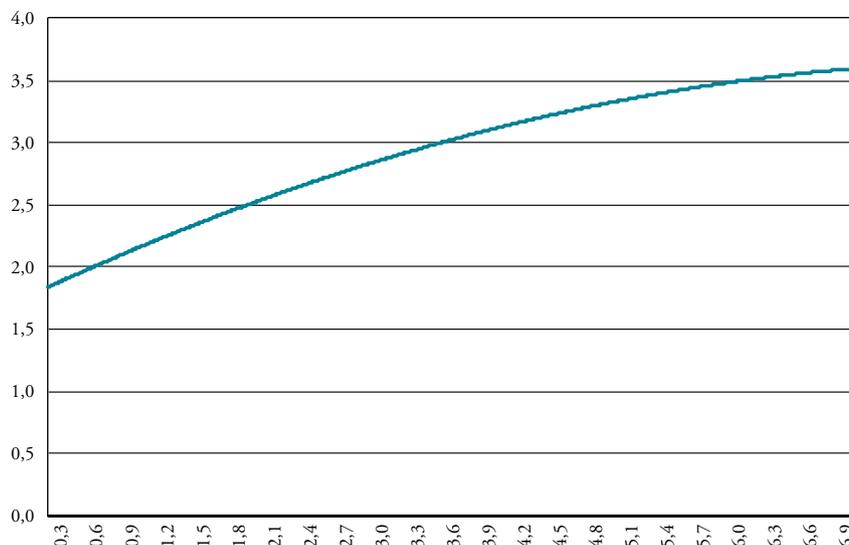
Centrando la atención en los efectos de los tipos de interés, se pueden realizar diversas simulaciones. La primera de ellas es la que se ha seguido para calcular el Gráfico 8. En concreto, una variación de los tipos de interés (interbancario a 3 meses) equivalente a pasar del valor del percentil 25 (0,5 %) al 75 (4,3 %), es decir, una subida de 3,7 puntos porcentuales, generaría un crecimiento del margen de intereses de 1,2 puntos porcentuales. Sin duda, este incremento, sería muy relevante dados los reducidos márgenes actuales. Por ejemplo, en el conjunto de los países de la eurozona el margen de intereses es tan solo del 1,26 %. Este crecimiento implicaría prácticamente duplicar el margen de intermediación.

Como se ha mencionado anteriormente, el efecto de los tipos de interés sobre el margen se modeliza como no lineal. Se supone que subidas de tipos de interés son beneficiosas hasta cierto punto, a partir del cual generan efectos negativos sobre el margen (menor demanda de crédito, aumentos de la morosidad por no poder hacer frente al pago de intereses, etc.). De acuerdo a las estimaciones, y teniendo en cuenta que en la muestra disponible encontramos que la relación entre el tipo de interés y margen es cuadrática, el tipo de interés interbancario a tres meses tendría que llegar al 8,5 % para que empezase a tener efectos perjudiciales sobre el margen. Dado que parece poco probable que los tipos de interés a corto alcancen dichos valores, se puede asumir que potenciales subidas de los tipos de interés serán beneficiosas para el margen de intereses. Eso sí, subidas adicionales en los tipos de interés generarán menores incrementos en el margen. Dicho de otra forma, las mayores ganancias en el margen de intermediación se producen cuando los tipos de interés son más bajos, como es el escenario actual.

El Gráfico 9 muestra una última simulación a partir de las estimaciones realizadas. En él se calcula cuál sería el margen de intereses que se observaría en la muestra de bancos españoles si el tipo de interés interbancario subiese desde el 0,21 %, valor que tenía en 2014 (último año en el que los datos de BankScope están disponibles) hasta el 7 %. El margen de intereses de partida del gráfico es el 1,87 %³ que es la predicción que nuestro modelo asigna para los bancos españoles en 2014. A partir de ese valor, se comprueba que el margen de intereses subiría sistemáticamente, aunque cada vez a una tasa menor a medida que suben los tipos de interés. Si el interbancario a tres meses subiese al 1 %, el margen sería del 2,17 %. Subidas adicionales de un punto porcentual hasta el 5 % (valor aproximado del tipo de interés justo antes del comienzo de la crisis financiera en 2008), esto es que el tipo subiese al 2 %, 3 %, 4 % y 5 %, situarían el margen de intereses en España en el 2,54 %, 2,86 %, 3,12 % y 3,3 %, respectivamente. Hay que advertir que todas estas estimaciones se realizan como un ejercicio *ceteris paribus*: se simula cuánto variaría el margen si cambia el tipo de interés manteniendo constantes los demás determinantes. Sin duda, al tiempo que variasen los tipos de interés, el resto de variables también se verían modificadas, por lo que los efectos reales podrían ser otros. Concretamente, antes de la crisis, el euribor estaba cercano al 5 %, mientras que el margen era del 1,25 %. Por tanto, aunque obviamente un tipo de interés elevado afecta positivamente al margen, los bancos no trasladan toda la subida de tipos a sus clientes, entrando en juego otros determinantes del margen como, por ejemplo, el pago de intereses implícito a través de un menor cobro de comisiones.

³ Este dato predicho por el modelo, es sensiblemente superior que margen de intereses no consolidado real. Esto se debe a que la muestra de BankScope está sesgada hacia entidades grandes con mayores márgenes.

Gráfico 9. Variación del margen de intermediación ante una subida progresiva del tipo de interés.
En puntos porcentuales



4. Conclusiones

Como distintas instituciones advierten, los sectores bancarios europeos se encuentran ante retos estructurales para mantener la rentabilidad en el medio y largo plazo. Las amenazas principales provienen del impacto de las nuevas tecnologías y la digitalización en el sector, que están generando la aparición de nuevos competidores en segmentos que tradicionalmente estaban monopolizados por el sector bancario (medios de pago, provisión de productos financieros alternativos a los tradicionales, etc.). Otro de los factores que está minando la rentabilidad bancaria son los bajos tipos de interés, así como la reducción del diferencial entre los tipos a corto y a largo plazo. La actividad bancaria ha visto cómo se erosionaba su ventaja competitiva tradicional basada en la explotación del margen que obtenían de la intermediación entre los depósitos, generalmente a corto, y los activos (préstamos) a plazos más largos. Es por ello que en la etapa actual, las perspectivas de bajos niveles de rentabilidad de las entidades financieras parten del primer escalón de la cuenta de resultados, del margen de intereses.

Este trabajo se ha centrado en analizar el margen de intereses del sector bancario español en el contexto europeo. Los bancos operan con márgenes de intereses muy estrechos en Europa. De hecho, en la eurozona, Alemania, Francia e Italia, el margen de intermediación no llega a cubrir los gastos de explotación de los grupos consolidados. El margen de intereses de los grupos consolidados en España se ha situado sistemáticamente por encima del resto de grandes países de la eurozona. Sin embargo, en nuestro país los reducidos niveles actuales del margen son también una amenaza de futuro por varios motivos. En primer lugar, porque el margen de intereses apenas es superior en 0,4 puntos porcentuales a los gastos de explotación.

En segundo lugar, porque el margen de las entidades individuales, que excluye el negocio en el extranjero, es prácticamente la mitad del margen consolidado. Es decir, el margen de intermediación de los negocios en España apenas llega al 1 % de los activos totales. Además, cuando se comparan los márgenes de las nuevas operaciones en España con las de otros países, la ventaja en los márgenes prácticamente desaparece. Desde 2003 a 2012 los márgenes de nuevas operaciones en España se situaron por debajo del de otros países. Únicamente en los últimos años se han situado por encima de los países de la eurozona. Además, según la información desagregada por entidades, el mayor margen de intereses de los bancos en España se debe fundamentalmente a las grandes entidades. Los bancos de menor tamaño presentan márgenes más reducidos que en otros países.

El trabajo cuantifica la importancia de los distintos determinantes del margen de intermediación a través de un ejercicio de simulación. De acuerdo con nuestros resultados, la actual coyuntura de bajos tipos de interés está afectando negativamente al margen de intereses, pues este es el factor que mayor influencia tiene. También son relevantes el tamaño, la aversión al riesgo de las entidades, el entorno macroeconómico, la subsidiación cruzada de productos y la eficiencia de gestión. Además, la simulación de los efectos de potenciales subidas de tipos de interés si se retirasen los estímulos monetarios indican que, aun siendo beneficiosas, su efecto sobre el margen se agota a medida que el tipo de interés se incrementa. Por ejemplo, una subida del tipo de interés interbancario a tres meses hasta el 2 % situaría, manteniendo todo lo demás constante, el margen de intereses en el 2,54 %, frente a 1 % actual. Si eventualmente se produjese una subida de tipos de interés a los niveles del tipo interbancario justo antes del comienzo de la crisis, cerca del 5 %, *ceteris paribus* el margen de intereses del que disfrutarían los bancos sería del 3,33 %. Por tanto, aunque la relación entre el margen de intermediación y los tipos de interés es no lineal, agotándose el efecto del tipo de interés conforme este aumenta, el impacto de esta variable como determinante es más que notable. Téngase en cuenta que estas simulaciones calculan el efecto sobre el margen de variaciones de los tipos de interés suponiendo que el resto de variables se mantienen constantes, cosa que, obviamente no se producirá en la realidad.

En consecuencia, en estos momentos en los que la rentabilidad bancaria está en entredicho, una subida de tipos de interés supondría un balón de oxígeno para las entidades bancarias. Les permitiría afrontar los retos estructurales a los que se enfrentan en mejores condiciones. Sin embargo, teniendo en cuenta que los indicios disponibles no inducen a pensar que en el corto plazo el BCE vaya a implementar una política monetaria radicalmente distinta con subidas rápidas de tipos de interés, el reto de aumentar la rentabilidad en el contexto de bajos tipos de interés continuará.

En este sentido tres elementos son esenciales: la contención de costes y mejoras de eficiencia que permitan mejorar los resultados incluso con los tipos de interés actuales; la capacidad de generación de ingresos distintos a los intereses; y la continuidad de la mejora de la coyuntura macroeconómica que permita seguir reduciendo la parte del resultado que se detrae por las provisiones. En relación a los dos primeros factores hay una serie de cuestiones subyacentes a las

que los bancos tienen que enfrentarse: los avances tecnológicos, el *big data*, los nuevos canales de distribución, y el diseño de nuevos productos financieros, etc. La capacidad de adaptarse a este nuevo entorno es el que permitirá retomar sendas de mayores tasas de rentabilidad.

Referencias bibliográficas

BANCO CENTRAL EUROPEO (2016): *Statement by the staff of the European Commission and the European Central Bank following the sixth post-programme surveillance visit to Spain*. Octubre.

BANCO DE ESPAÑA (2016a): *Informe de Estabilidad Financiera*. Mayo.

BANCO DE ESPAÑA (2016b): *Informe de Estabilidad Financiera*. Noviembre.

CRUZ-GARCÍA, P.; FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. y MAUDOS, J. (2016): *Interest rates and net interest margins: the impact of monetary policy*. Trabajo presentado en la Wolpertinger Conference 2016 of the European Association University Teachers of Banking and Finance. Italia, Verona, 31 de agosto-3 de septiembre.

ENTROP, O.; MEMMEL, C.; RUPRECHT, B. y WILKENS, M. (2015): «Determinants of bank interest margins: Impact of maturity transformation»; en *Journal of Banking and Finance* (54); pp. 1-19.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016): *Global Financial Stability Report*. Octubre.

HO, T. y SAUNDERS, A. (1980): «The determinants of banks interest margins: theory and empirical evidence»; en *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 16(4); pp. 581-600.

MAUDOS, J. (2016): «Márgenes bancarios y tipos de interés: España en el contexto de la eurozona»; en *Cuadernos de Información Económica* (255). Noviembre-diciembre.



LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA BANCA ESPAÑOLA

EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE FUTURO*

Ramón Casilda Béjar

Instituto de Estudios Bursátiles e Instituto Universitario de Investigación
en Estudios Latinoamericanos de la Universidad de Alcalá

Resumen

Este trabajo expone la internacionalización de la banca española, así como su evolución y sus perspectivas de futuro desde las posiciones alcanzadas, después de casi tres décadas de expansión internacional, donde se ha convertido en competidora de las más importantes entidades internacionales, sobresaliendo por su eficiencia y altos niveles de beneficios. Destacando que sus activos internacionales se sitúan en el 42 % del total, y de continuar su trayectoria ascendente podrán, al finalizar la presente década, llegar al 50 %. Lo cual en conjunto representa mayores oportunidades, pero también mayores riesgos, que según los países habrá que añadirles los correspondientes riesgos geopolíticos a los que deberá enfrentarse y gestionarlos adecuadamente. Como se indica, la internacionalización está siendo realmente positiva, si bien, ahora se encuentra ante otra dinámica económica mundial con el agravante de que la crisis financiera no ha desaparecido totalmente. Por lo cual, hoy más que nunca se hace necesario por parte de los bancos un análisis riguroso y prudente de sus estrategias, posición y evolución de su negocio internacional. Las perspectivas al operar en un entorno complejo, volátil y por tanto inestable, les exige consolidar las posiciones alcanzadas para estar más y mejor preparadas ante posibles cambios de escenarios competitivos internacionales.

Abstract

This work shows the internationalisation of Spanish banking, as well as its evolution and prospects from the positions reached after almost three decades of international expansion in which it has positioned itself as a competitor of the most important international banks, standing out because of its efficiency and high profit levels. It emphasises that its international assets are forty-two per cent of the total and that if its upward path continues they could reach fifty per cent at the end of this decade. Which, overall, represents greater opportunities, but also greater financial risks to which, depending on the countries, the geopolitical risks which must be suitably faced and managed must be added. As stated, internationalisation in business terms is being really positive, although, it is now in another worldwide economic dynamic and the financial crisis has not completely disappeared. Therefore, now more than ever a rigorous and prudent analysis of their strategies, position and development of their international business by banks has become necessary. Prospects when operating in a complex, unstable environment demand positions reached be consolidated in order to be more prepared in the face of changes in international competitive scenarios.

1. Introducción

Es aceptado generalmente que la percepción, el funcionamiento, la estrategia, la relación y la organización de los bancos no será para nada igual que antes de la primera gran crisis financiera del siglo XXI. Crisis bautizada como la Gran Recesión, cuyo inicio se fija en agosto de 2007 en el «mercado *subprime*» norteamericano, debido a las prácticas y operaciones poco ortodoxas de algunos bancos de inversión, junto con una laxa regulación y supervisión¹.

* Este trabajo se terminó de redactar en diciembre de 2016.

¹ Casilda Béjar (2015).

Ya nada será igual en el negocio tradicional de la «banca comercial». Situación que se encuentra muy interiorizada y asumida por todos los intervinientes: autoridades, bancos, mercados y clientes.

Un entorno no exento de incertidumbre y complejidad, a la vez que la inestabilidad y la volatilidad viene siendo el rasgo característico del negocio bancario, duramente condicionado por la debilidad del crecimiento económico mundial, del que los bancos forman parte como importantes actores. No debemos olvidar que los bancos desempeñan un papel crucial en la economía, mediante la intermediación de capital entre ahorradores e inversores para actividades que fomentan el desarrollo empresarial y el crecimiento económico que posibilitan el bienestar de la sociedad.

También se debe tener muy presente que la seguridad y robustez de los bancos son clave para la estabilidad financiera, por lo que su forma de operar es fundamental para la solidez económica. Así lo expresaba la presidenta del Santander, Ana Botín: «Los bancos son las arterias de la economía. La responsabilidad de la banca va más allá de la clásica responsabilidad social corporativa. Al conceder una hipoteca, contribuimos a crear un hogar. Cuando damos un crédito a una pequeña empresa, estamos favoreciendo la creación de empleo»².

La banca del siglo XXI³, que bien puede decirse que tiene su origen tras la crisis financiera, debe afrontar diversos retos que han de conducirla hacia los nuevos modelos de negocio que integren, además del entorno, la nueva regulación y supervisión, la gestión de riesgos, la digitalización, la competencia de las *fintech* y una mayor transparencia en el gobierno corporativo. Las deficiencias en el gobierno corporativo de los bancos, que cuentan con una influencia significativa en el sistema financiero, pueden provocar la transmisión de problemas a la economía⁴. Todos y cada uno de estos puntos resultan esenciales para el correcto funcionamiento y eficiencia del sector bancario, y por extensión de la propia economía.

Ante estas nuevas coordenadas, se impone contar con estructuras competitivas por parte de las entidades, independientemente del tamaño y la posición geográfica, para enfrenar con éxito los desafíos internacionales. Estos desafíos pasan por la evolución y las perspectivas de futuro, que indudablemente tampoco serán iguales que antes de la crisis y, muy probablemente, como el futuro ya no es el que era, deberán revisarlos y actualizarlos dado el previsible nuevo escenario del entorno económico, condicionado por la muy posible subida de los tipos de interés en EEUU.

Pero, al mismo tiempo, surgen otros nuevos escenarios con la llegada del 45.º presidente de EEUU, Donald John Trump, que siguiendo su promesa electoral, acometerá una amplia reducción de la regulación sobre la exploración de hidrocarburos, la minería del carbón y «el sector financiero», que ya está percibiendo las ventajas que le pueden suponer las nuevas

² IX Conferencia Internacional de Banca (2016).

³ Instituto de Estudios Económicos (2013).

⁴ Banco de Pagos Internacionales (2015).

medidas que implican la derogación de la Ley de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor Dodd-Frank⁵.

Al respecto, es importante la opinión del vicegobernador de la Reserva Federal de EEUU (FED), Stanley Fischer, quien advirtió que ello puede regenerar los problemas que llevaron a la crisis de 2008⁶. En su discurso ante el Consejo de Relaciones Exteriores (*Council on Foreign Relations*, CFR)⁷, señaló que la gente parece olvidar que el origen de la recesión tuvo lugar por el «mal comportamiento» y las «malas estrategias» de los organismos financieros privados de Estados Unidos: «No podemos olvidarnos de eso, es sorprendente que en ocho años ya nos olvidamos, pero algo pasó y provocó tensiones. Muchos de los eventos subsecuentes han sido provocados por la crisis financiera global».

En este trabajo se describe el proceso, las características y los fundamentos de «la internacionalización de la banca española, su evolución y perspectivas futuras», y está estructurado en seis puntos que por razones de espacio no pueden ser pormenorizados, por lo cual lo he acompañado de amplias referencias bibliográficas para aquellas personas que deseen ampliar y profundizar en el tema.

2. Sobre la internacionalización de la banca española

Podemos comenzar precisando el significado que en el sector financiero tiene el término «internacionalización». Desde nuestro punto de vista, es el proceso por el cual los agentes e instituciones que conforman el sistema financiero de un país se ven obligados, si quieren defender su posición competitiva, a superar los límites nacionales para buscar mercados a escala mundial. La internacionalización de las finanzas de un país es un tema claramente relacionado con lo que se ha dado en llamar «globalización o mundialización» de los mercados financieros. De hecho, ambos términos, internacionalización y globalización, muy a menudo son usados como sinónimos en la literatura financiera.

La internacionalización del sistema financiero español representa un hecho inevitable tras la apertura exterior de la economía española. Una economía en desarrollo que necesitaba altos niveles de financiación, cubiertos insuficientemente con el ahorro nacional, que a su vez buscaba en el exterior mayores oportunidades de rentabilidad y dimensión.

Sin lugar a dudas, las últimas décadas han significado para las finanzas españolas un importante cambio desde la óptica internacional. No se quedaron atrás en el proceso de

⁵ En sus declaraciones electorales públicas, Trump prometió tanto la desregulación como una nueva regulación, para lo cual derogaría la Ley Dodd-Frank, firmada por el presidente Barack Obama el 21 de julio de 2010. La Ley obliga a los gigantes bancarios a someterse anualmente a test que miden su resistencia a crisis financieras. Es una forma de evitar burbujas inmobiliarias como la que inició la crisis financiera en agosto de 2007 y quiebras catastróficas como la de Lehman Brothers en septiembre de 2008. La Ley promueve la estabilidad financiera de los Estados Unidos a través de medidas que proporcionen transparencia y estabilidad en el sistema financiero. Divide las funciones de los bancos comerciales y los bancos de inversión. Monitorea las prácticas bancarias y las instituciones financieras para: i) eliminar los problemas derivados de entidades demasiado grandes para quebrar (*too big to fail*); ii) proteger a los contribuyentes estadounidenses de los costes de rescate de entidades financieras; iii) proteger a los consumidores de las prácticas abusivas en crédito, préstamos e hipotecas. La Ley es considerada como la más ambiciosa desde la Gran Depresión.

⁶ Casilda Béjar (2015).

⁷ *Council on Foreign Relations* (CFR). Nueva York, 21 de noviembre de 2016.

internacionalización financiera, por contar con un sistema bancario a la altura del desarrollo estructural y organizativo de aquellos más avanzados, demostrando un elevado nivel de competencia y eficiencia, posibilitando a los inversores tener ante sí un amplio abanico de posibilidades internacionales.

Nos reafirmamos en la idea de que la integración de España en la CEE en 1986 actuó como motor en el proceso de internacionalización de nuestros bancos, así como en la fase expansiva del crecimiento de la economía. La adaptación de la legislación española a las directivas comunitarias y la participación activa en el proyecto de la Unión Europea resultaron fundamentales para la integración de la banca española, primero a escala europea y posteriormente a escala mundial.

Por todo lo cual, la expansión internacional de la banca española estuvo propiciada por la integración en la Comunidad Europea y la creación, primero del Mercado Único (1992) y, posteriormente, de la moneda única, el euro (2002), lo cual creó una influencia altamente positiva de efecto inmediato, como se pudo comprobar por el aumento de las inversiones en América Latina, donde los dos grandes bancos, Santander y BBVA, abanderaron este proceso de expansión a la vez que conseguían posiciones de liderazgo, actualmente consolidado y agrandando en los países donde se encuentran presentes.

Este proceso de internacionalización de la banca española tomó una particular y singular fuerza desde los inicios de los años 1990, especialmente al confluir un número de variables e incógnitas que presionaban sobre la actividad bancaria comercial como consecuencia de la saturación del negocio en España, lo que unido a la disminución de los tipos de interés y consiguientemente del margen financiero, les impactaba notablemente sobre el modelo de negocio.

Pero el fenómeno de la internacionalización no resulta un hecho aislado; por el contrario, forma parte de un creciente proceso de mundialización en la industria de los servicios financieros al que España no podía sustraerse. La proyección de la actividad financiera se encuadra en un escenario de globalización de los mercados, con una tenue diferenciación entre los domésticos y los internacionales, en los que concurren grupos o conglomerados, con filiales especializadas para ofertas específicas e incluso con entramados de otros bancos e instituciones con especialización financiera y geográfica. Este fenómeno tiene que ver fundamentalmente con dos factores:

- De una parte, tras los tres hitos como fueron el ingreso en la CEE, el Mercado Único Europeo y la creación del euro, la banca española se veía sometida a intensas presiones para reducir costes de estructura y afrontar la reducción de márgenes en sus mercados, la mayoría de ellos maduros y con poca capacidad de crecimiento.
- De otra, la banca de los países en desarrollo, como los latinoamericanos, estaba necesitada de capital, de gestión, tecnología y productos para hacer frente a una creciente demanda de servicios financieros que ofrecían márgenes muy amplios.

La conjunción de estos factores alimentaba el proceso de internacionalización, que por cierto, ni está limitado a los grandes bancos, ni ha llegado a su fin, sino que forma parte del proceso de crecimiento e internacionalización de la economía española, cuya apertura e integración se lleva a cabo en un mundo sin fronteras financieras (hasta el momento).

A su vez, este proceso creciente de internacionalización de la banca española se orientó por cuatro vectores básicos:

- La consabida búsqueda de dimensión, que tiene que ver con la búsqueda de mayor eficiencia.
- El acercamiento a mercados expansivos, con el correlativo desplazamiento de los mercados maduros.
- La explotación global de recursos, capacidades organizativas, comerciales y tecnológicas.
- La diversificación adecuada del riesgo.

Asimismo, la presencia en el exterior obliga a tener muy claros y definidos los criterios sobre la internacionalización, teniendo en cuenta que:

- La expansión internacional ni se improvisa ni se puede hacer precipitadamente (no se recupera en unos años el retraso de muchas décadas).
- La aproximación a mercados desarrollados ofrece posibilidades de adquisiciones escasas y de alto precio, mientras que sucede prácticamente lo contrario en mercados en desarrollo.
- La cercanía del idioma, nivel económico, baja bancarización, precios y demografía, indica que América Latina es la región más próxima y natural para la banca española.

Sobre cómo puede medirse el grado o profundización de internacionalización existen varios métodos, como el utilizado por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), cuando formula el *ranking* anual de las 100 mayores «transnacionales»⁸ no financieras, calcula el índice basándose en los siguientes ratios: i) activos en el extranjero sobre el total de activos; ii) ventas realizadas por las filiales extranjeras sobre el total de las ventas; y iii) empleados en el extranjero sobre el total de empleados.

También pueden emplearse otros, entre los que destacan: i) el porcentaje de sus beneficios internacionales respecto a los nacionales; ii) el número de países y regiones geográficas en los que opera; y iii) el número de filiales que posee en el extranjero. Aun cuando todos estos indicadores nos proporcionan una buena información, no son suficientes para dar cuenta del

⁸ El término de *corporaciones transnacionales* empleado por la UNCTAD coincide con la definición de *empresa multinacional* (UNCTAD, 2008).

por qué un banco o empresa ha logrado un determinado grado de internacionalización. En tal sentido, se deben incorporar elementos de carácter estratégico, como el compromiso y las capacidades para la internacionalización y sus fortalezas para apoyarla e impulsarla.

No cabe duda de que el grado de internacionalización comporta un importante cambio en la perspectiva y la cultura. Se pasa de una estrategia primordialmente basada en gestionar el negocio nacional o local, hacia una estrategia de gestión de las filiales. Esta situación pone a prueba la capacidad de movilizar, además de los recursos financieros, las habilidades directivas en países con diferentes entornos institucionales, sociales, culturales y niveles de desarrollo, lo cual modifica sustancialmente la organización, dando paso a una progresiva evolución del modelo para hacer frente con la mayor eficiencia a los nuevos retos.

Como indica la teoría de la internacionalización, los bancos españoles a medida que se expansionan acumulan habilidades y experiencias que les permiten gestionar y evaluar las ventajas que ofrecen los distintos países según su perfil económico, político, institucional, cultural y social. Un claro ejemplo lo encontramos en nuestros dos grandes bancos (Santander y BBVA) cuando iniciaron su andadura en América Latina; región donde acumularon las habilidades y experiencias en el manejo de inversión extranjera directa (IED), gestionando desiguales entornos y perfiles socioeconómicos, que les han permitido emprender una nueva etapa que les conduciría a convertirse en bancos globales⁹.

3. Sobre la internacionalización en América Latina

Como hemos manifestado en diferentes obras y publicaciones¹⁰, consideramos América Latina como una gran región del mundo, no solo por su extensión y por su población, sino, sobre todo, por el papel que desempeña, particularmente relevante en los últimos tiempos. Nadie en España puede sentirse indiferente ante este continente no solo físico y económico, sino también cultural.

Se pueden argumentar diferentes razones sobre la internacionalización de la banca española en América Latina, pero fundamentalmente se produce por las siguientes:

- Por idioma, que es un factor limitativo en otros escenarios, pero que resultó ser «clave» para conseguir el rápido despliegue inversor, constituyéndose en una ventaja adicional, dada la inmediatez y proximidad que confiere como vínculo lingüístico-cultural, facilitador de una enorme ventaja competitiva, que permite la transferencia de conocimientos, productos, tecnología y técnicas de gestión rápida y eficiente.

⁹ Casilda Béjar (2011a y 2011b).

¹⁰ Casilda Béjar (2002, 2008 y 2011b).

- Por la estructura del mercado para la banca comercial, cuyo potencial de crecimiento lo hace especialmente idóneo por su demografía y aumento de la renta (propiciadora de la creación de amplias clases medias).
- Por la estructura poblacional que contaba con mayores tasas de personas jóvenes. América Latina es, y seguirá siendo, el punto de referencia para la banca española¹¹.
- Por la oportunidad del momento económico y la consolidación, expansión y liberalización del sector financiero.
- Por la importancia estratégica de la región para la banca española, con vistas al mercado norteamericano, preferentemente.
- Por el grado de bancarización, que no superaba como media el 30 %, contando con productos y servicios financieros limitados (según los países y tipología de clientes en las zonas urbanas y rurales), tal como sucedía en nuestro país décadas atrás, lo que da idea del gran margen de crecimiento.
- Por la consabida madurez del negocio en el mercado español, la fuerte caída de los tipos de interés, el diferencial depósitos-préstamos y la bajada generalizada de precios que exigía buscar nuevas fuentes de beneficios.
- Por la correlación del ciclo económico que ofrece la región. Los ciclos económicos entre América Latina y España no han estado correlacionados, lo cual favorecía la diversificación en un negocio tan cíclico como el bancario.

Básicamente por estas razones y otras en general, todo el continente –unos países más y otros menos– presentaba y presenta un gran potencial de negocio desde el punto de vista financiero. Si en España un 90-95 % de las personas mayores de 18 años tenían relaciones bancarias, en la región este porcentaje no superaba el 30 % de media. Es decir, que había y hay por delante mucho terreno por recorrer.

Un ejemplo lo constituye Perú, país que durante la última década ha logrado duplicar su Producto Interior Bruto (PIB). Sin embargo, este vigoroso crecimiento no se ha producido de la misma manera en la bancarización de la población, aunque creció un 50 %. Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática para el año 2014 (INE, 2015), la bancarización de la población mayor de 18 años solo alcanza al 30 % y se ubica en el puesto 11 de un total de 18 países latinoamericanos, siendo Chile el país más bancarizado con el 78 %. Este bajo nivel de acceso se explica, básicamente, por dos razones. La primera es la falta de puntos de oferta financiera que incluye oficinas, cajeros y agentes. En 2014, uno de cada dos distritos en el ámbito nacional no contaba con un punto de atención (INE, 2015), siendo esta situación más acusada en las zonas rurales, lo cual es común para los demás países latinoamericanos.

¹¹ Calderón y Casilda Béjar (1999).

La segunda se corresponde con las barreras culturales. Hay una considerable cantidad de personas que no hacen uso del sistema bancario por «desconocimiento», siendo reacios a utilizar los servicios. Así, del 30 % de los peruanos que ahorran, solo un 9 % lo hace en una entidad financiera formal. En cuanto al crédito hipotecario, subió el 11 % en el 2014. Solo son 200.000 personas las que acceden a este tipo de préstamo, cifra aún muy baja, ya que la población económicamente activa es de 15 millones.

De manera que se confirma el amplísimo camino que queda por recorrer para bancarizar la población en Perú, lo que se hace extensible muy especialmente a las «micro, pequeñas y medianas empresas», que constituyen el grueso del sistema productivo peruano, como de todos los países latinoamericanos, donde queda patente que los bancos españoles, desde su liderazgo, se encuentran bien capacitados para llevar a cabo esta tarea.

Se hace evidente que este panorama ofrece y abre unas amplias «oportunidades» para otras entidades que, sin ser líderes regionales, sí cuentan con una especialización, experiencia y habilidades (*know how*) para aprovecharlas y posicionarse en su «nicho de mercado», como es el caso del Grupo Cooperativo Cajamar, que se constituye como uno de los principales referentes de este sector en España, con una cuota de mercado nacional del 15 %.

Cajamar puede hacerlo en una doble dirección, aunque ya de hecho lo está haciendo. Por un lado, puede redoblar sus esfuerzos para potenciar la internacionalización¹² de las pymes españolas¹³ hacia América Latina, especialmente las «agroalimentarias», por contar con un gran potencial exportador. Por otro, puede ofrecer sus capacidades (*know how*) a las cooperativas financieras latinoamericanas, bien directamente, bien por medio de organizaciones o instituciones multilaterales que cuentan con programas de fortalecimiento empresarial, incluidos apoyos al comercio y la internacionalización regional.

En todo caso, como se verá seguidamente, la presencia de la banca española en su continuada apuesta por la región se intensifica. Como ejemplo, la llegada de nuevos jugadores como el Banco Sabadell y el Banco Popular, que se concentran preferentemente en México, y la Alianza del Pacífico como es el caso del Sabadell. CEPAL, en su informe *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2015*¹⁴, indica que Santander y BBVA son los dos grandes bancos líderes regionales en países tan importantes como Brasil (primera economía regional, donde Santander es el tercer banco privado), México (segunda economía regional, donde BBVA es el primer banco privado) y Argentina (tercera economía regional, donde el Santander es el primer banco privado). Ambos bancos cuentan con una importante red de oficinas que superan las 10.000, convirtiéndose durante los últimos años en la fuente principal de sus beneficios¹⁵.

¹² Para su director de Banca de Empresas y Negocio Agroalimentario, Ricardo García Lorenzo, «el Grupo Cooperativo Cajamar ha contribuido a que las empresas españolas hayan obtenido los recursos necesarios para el desarrollo de sus negocios, tanto dentro de España como a nivel internacional, aportando sus nuevos productos y servicios de asesoramiento integral, como la Plataforma Internacional, CrediPyme, CrediAgro, CrediNegocio, la Plataforma de Ayudas Públicas y la Plataforma Comercios, que han sido especialmente diseñados para ayudar a las pymes españolas». <http://valenciaplaza.com>.

¹³ El director de Banca de Empresas y Negocio Agroalimentario, Ricardo García Lorenzo, de manera especial ha destacado el impulso que las pymes españolas han dado a su expansión internacional, reflejado, en parte, en el uso que estas han hecho de las líneas de negocio internacional del Grupo Cooperativo Cajamar, que en 2016 han crecido un 50 %, lo que ha favorecido que aumentase en un 25 % la inversión destinada al negocio internacional de las pymes. <http://valenciaplaza.com>.

¹⁴ CEPAL (2015): *Informe anual: La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2015*. Santiago de Chile.

¹⁵ Para más detalle, véase Casilda Béjar (2016).

Efectivamente, el nivel de beneficios conseguidos en los mercados latinoamericanos son determinantes, pese a que durante los últimos años están viéndose afectados por la volatilidad en los tipos de cambio y, muy singularmente, desde la llegada del presidente Trump, cuyas medidas proteccionistas ha afectado a las distintas monedas, con especial intensidad al peso mexicano, provocándole una devaluación histórica; como también están incidiendo en el crecimiento de los distintos países, lo que conlleva una menor demanda interna y una desaceleración de la inversión.

Pese a este escenario, tanto Santander como BBVA y Sabadell no dudan del potencial económico de la región y apuestan por un crecimiento orgánico, sin perder de vista las oportunidades y posibles adquisiciones que puedan surgir, como lo han hecho hasta 2016, con inversiones de 4.000 millones de euros.

Una muestra de la confianza que depara América Latina la ofrece el Santander por medio de su presidenta Ana Botín, que anunció que seguirá con los planes previstos a pesar de que el escenario será «volátil». México es el más claro ejemplo, donde invertirá 15.000 millones de pesos (735 millones de dólares), su mayor inversión desde que tiene presencia en este país. El objetivo es modernizar los sistemas y sucursales para convertirse en «el mejor banco», con el permiso de BBVA Bancomer, líder del mercado mexicano.

BBVA igualmente confía en México. Su presidente, Francisco González, indicó: «Vamos a seguir invirtiendo y estamos totalmente comprometidos con el país». Destinará 1.500 millones de dólares en los próximos cinco años, que se destinará mayoritariamente a programas de *software*, inteligencia artificial y otros «procesos» para seguir mejorando el banco, haciéndolo más «eficiente» y cercano a los clientes. «Será una transformación digital tremenda que dará un nuevo beneficio a la sociedad [...] y cambiará la forma de hacer banca».

También el Banco Sabadell refrenda su apuesta a largo plazo por México. Sabadell tiene presencia en el país desde 1991, cuando abrió una oficina de representación, y ha operado durante años indirectamente a través de la participación del 20 % que tuvo en el Banco de Bajío, aunque no comenzó a hacerlo como banco comercial hasta enero de 2016. Desde entonces ha duplicado la plantilla durante el año transcurrido desde su creación, y seguirá realizando importantes inversiones.

«Hemos dejado de ser solo un banco de captación para serlo también de colocación», explicó su director general, Francesc Noguera, al anunciar que en 2017 destinará 44.000 millones de pesos (unos 2.157 millones de dólares) en créditos a empresas, un 30 % más que en 2016. Por su parte, el consejero delegado, Jaime Guardiola, indicó que en su primer año la filial mexicana ha presentado un crecimiento que ha superado la previsión». En ese contexto, Sabadell tiene una voluntad estratégica de quedarse en México por un «largo plazo».

4. Sobre la importancia y peso del negocio internacional

Siguiendo el Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España (IEF, noviembre de 2016), el activo total consolidado de las entidades de depósito españolas, que incluye la actividad nacional así como la internacional realizada a través de filiales y sucursales, alcanzó en junio de 2016 los 3.672 miles de millones (mm) de euros¹⁶, ligeramente por encima de junio del año anterior (aumento del 0,4 % en tasa interanual). Esta subida es consecuencia de la evolución de la actividad exterior, con un incremento de los activos financieros totales de un 15,5 % hasta junio de 2016 en comparación con el mismo mes del año anterior. En España, sin embargo, los activos financieros totales se redujeron un 2,2 % en tasa interanual.

Afortunadamente el negocio internacional se mantiene potente desde el inicio de la crisis financiera en España (2008), con lo que su importancia y peso han aumentado debido tanto a la mayor actividad como a la evolución del tipo de cambio. De manera que el balance consolidado se sitúa en niveles similares a los de junio de 2015 debido al ascenso del negocio en el extranjero, que compensa la menor actividad en España durante estos últimos años.

Concretamente, los activos en el extranjero de los bancos españoles sumaban en 2008, 640.000 millones de euros (20 % del sector) y actualmente suponen 1,542 billones de euros (42 % del sector), más del doble que al inicio de la crisis. De mantenerse este ritmo ascendente, el negocio internacional pronto podría superar el 50 %, sobresaliendo la importancia relativa del negocio en Reino Unido (29 %) y EEUU (16 %), que en junio de 2016 representaba casi la mitad de la exposición internacional total.

Siguiendo el IEF, la exposición crediticia de los bancos españoles en el exterior se encuentra mayoritariamente en el Reino Unido, y concretamente en tres entidades (Santander, Sabadell y BBVA), cuya financiación a los hogares suponen el 70 % de la cartera total de préstamos, en particular, para la adquisición de vivienda. Mientras que en el resto de países hay un mayor equilibrio entre esta y la financiación a sociedades no financieras. Por ejemplo, en EEUU, Europa (sin Reino Unido) y Latinoamérica, los préstamos a hogares representan un volumen de crédito similar al de los otorgados a sociedades no financieras, sobre el 35-40 % de la cartera total de préstamos.

Sobre el negocio en los mercados latinoamericanos, curiosamente al contrario de lo que en principio se piensa, representa solo el 25 % del total. Y es que, como se ha indicado, los bancos de nuestro país han optado durante los últimos años por diversificar su negocio hacia mercados más desarrollados, seguros y competitivos como los citados del Reino Unido y EEUU, que acaparan el 45 % de los activos internacionales (IEF, noviembre de 2016).

En consecuencia, se puede observar la variación de la exposición procedente de las carteras de préstamos de los principales países en los que las entidades españolas llevan a cabo

¹⁶ Con datos referidos al año 2015, el banco chino ICBC es el «primero» del mundo por activos totales con 3,545 billones de euros. El Santander, que por capitalización es el mayor de Europa, también es el mayor de España con 1,340 billones de euros. Ambas cifras son mayores que el PIB de España en 2015, (1,081.190 billones de euros).

su negocio en el extranjero, así como la evolución dispar del tipo de cambio de las monedas distintas del euro en las que está denominada dicha exposición¹⁷. Concretamente, la cartera crediticia en Reino Unido aumentó un 9,7 % en tasa interanual a pesar de la apreciación del euro frente a la libra esterlina (16,2 %). Mientras que en EEUU, el incremento de la cartera crediticia (13 %) no se ha visto afectado por la evolución del tipo de cambio, ya que el euro se ha depreciado solo un 0,8 % frente al dólar.

Para el caso de América Latina, el euro se apreció frente al real brasileño (3,5 %), así como frente al peso chileno (8,3 %), con un aumento en la exposición crediticia en esos países (Brasil [14,1 %], y Chile [6,8 %]), más que compensando, por tanto, el efecto del tipo de cambio. En México se produjo una ligera caída de la exposición crediticia (-0,4 %) que vino determinada por la apreciación del euro frente al peso mexicano (17,7 %). En el caso de Turquía, a pesar de la depreciación (7 %) de la lira turca, la exposición ha crecido sustancialmente por la operación corporativa de BBVA en Garanti (julio, 2015).

Esta combinación de negocio bancario creciente en el extranjero y decreciente en España es lo que provoca la notable expansión del primero en términos no solo relativos, sino también absolutos. Y sin duda, este hecho es muy relevante y diferencial para entender la dinámica intrínseca de la banca española en términos comparativos con la de los principales países europeos.

Definitivamente, la internacionalización de la banca española le confiere una diversificación más allá de los mercados latinoamericanos, aunque estos vienen siendo los que más han contribuido con su aportación a la cuenta de resultados. Por consiguiente, dicho fenómeno, además de un signo distintivo de la misma, ha facilitado la superación de la crisis y, aún hoy, contribuye positivamente a que los niveles de rentabilidad, aunque bajos todavía, sean algo superiores a los de sus homólogas europeas¹⁸.

5. Sobre la evolución internacional de la banca española

Sobre la evolución internacional de la banca española se puede apreciar un cambio importante respecto a las últimas décadas, cuando América Latina constituía el destino por excelencia para las entidades que emprendían planes de diversificación geográfica.

Actualmente, según el Informe de KPMG¹⁹, la banca prefiere centrar su evolución hacia: i) Europa, destino considerado como el más atractivo para un 75 %; ii) América Latina para el 50 %; y iii) Estados Unidos, un 25 %. Las razones básicamente son las siguientes:

¹⁷ Se ha considerado la variación de la exposición internacional de aquellas entidades que reportan datos tanto a junio de 2015 como a junio de 2016, excepto en el caso de Reino Unido, cuyo incremento se debe principalmente a la adquisición del banco británico TSB por parte del Sabadell. Para más detalle, véase *Informe de Estabilidad Financiera* (2016).

¹⁸ Manzano (2016).

¹⁹ KPMG (2016): «Informe Transformación del Sector Financiero en España». Madrid.

- Europa, debido a la necesidad de buscar destinos con menores riesgos implícitos, especialmente políticos, regulatorios y de tipo de cambio, unido al interés por concentrar el *footprint* geográfico en países, bajo la supervisión del Banco Central Europeo;
- América Latina, por la desaceleración e inestabilidad de las economías;
- Estados Unidos, debido al elevado coste de cumplimiento regulatorio, que conlleva en determinadas situaciones realizar inversiones.

Realizadas estas consideraciones, entendemos que la evolución internacional ofrece según cada entidad distintas oportunidades para un crecimiento rentable, siempre y cuando se distribuyan adecuadamente los riesgos y se disponga de una capacidad financiera que permita flexibilidad para controlar el binomio riesgo-rentabilidad.

Binomio este realmente «crítico» para el negocio bancario, acentuado por la intensidad que impone la nueva regulación que tuvo su comienzo el 4 de noviembre de 2014, fecha que marca una nueva etapa para la banca española y europea, por encontrarse los mayores bancos bajo la supervisión del Banco Central Europeo (BCE), en estrecha colaboración con el Banco de España.

Dicha situación implica que el nuevo supervisor (BCE) ha establecido una agenda de prioridades propias, en las que ha mezclado temas habituales de la supervisión prudencial (capital y liquidez) con otras más nuevas como el gobierno corporativo, la gestión del riesgo global, la digitalización, la ciberseguridad y, por supuesto, el modelo de negocio, donde la vertiente internacional tiene un peso considerable, como es para los cinco grandes bancos españoles: Santander, BBVA, Sabadell y, en menor medida, Caixabank y Popular.

Estas entidades en 2015 lograron de media el 66 % de su beneficio fuera de España, con un resultado conjunto de 7.762 millones de euros, dos terceras partes del total de los 11.651 millones obtenidos. México, donde se encuentran BBVA, Santander, Sabadell y Popular, se anota la mayor contribución al sumar 2.739 millones. Le sigue Reino Unido, donde operan Santander y Sabadell, con 2.149 millones

Todo apunta a que estas contribuciones crecerán a corto plazo, ya que han protagonizado durante los últimos años diversas operaciones con el objetivo de incrementar por esta vía internacional los beneficios. Santander adquirió en Portugal parte de la cartera de Banif y en Argentina la de Citibank, pagando 1.400 millones de dólares²⁰; BBVA aumentó su participación en el turco Garanti, que le supuso un desembolso total de 6.183 millones de euros²¹, Sabadell se hizo con el británico TSB, la sexta entidad de Reino Unido, por 2.350 millones de euros²²,

²⁰ Santander Río adquirió el negocio de banca comercial de Citibank. La operación completa el proceso de desinversión en Argentina, Brasil y Colombia.

²¹ BBVA se hizo con el 14,89 % del Garanti por un importe de 5.481 millones de liras turcas (1.854 millones de euros), con lo que eleva su participación al 39,9 % y se convierte en el primer accionista de la entidad. Garanti es el primer banco de Turquía por capitalización bursátil (11.140 millones de euros), con unos 100.900 millones de dólares en activos (marzo de 2016).

²² Respecto al impacto del *bretxit*, estima que la aportación del TSB a los resultados del grupo caerá entre en 5 % y un 10 % en 2016 por la devaluación de la libra, pero el efecto en el resultado consolidado será del 3 %, lo cual no impedirá alcanzar el objetivo de beneficio previsto para 2016 en torno a los 800 millones de euros.

Caixabank lanzó una OPA²³ para el control del Banco Portugués de Inversiones, y Bankinter que ha comenzado su internacionalización eligiendo Portugal (abril de 2016), donde adquirió la filial de Barclays Bank por 86 millones de euros.

Por consiguiente, la internacionalización de la banca española se consolida como estrategia para lograr la diversificación de los beneficios, siempre asociado a diferentes escalas de riesgo, según los países. De esta manera hace frente a las dificultades locales, como se ha constatado durante la crisis. Los buenos resultados internacionales permitieron a Santander y BBVA compensar las dificultades generadas en España durante los sucesivos años. En 2015 Santander, con un beneficio consolidado de 5.966 millones, y BBVA, con 2.642 millones, confirmaron que la estrategia de diversificación internacional ha sido acertada al lograr el 88 % de sus resultados fuera del mercado nacional. Este peso se ve reducido en Sabadell, CaixaBank, Popular y Bankinter, cuyo negocio es considerablemente menor por su reciente comienzo.

Santander cuenta con Reino Unido²⁴ y Brasil como los dos principales mercados, ya que aportaron el 42 % de los resultados al grupo, mientras que España ocupa la tercera posición, con una contribución del 12 %. La filial en Reino Unido contribuyó con caso el 23 % al lograr 1.971 millones de euros²⁵, mientras Brasil supuso el 19 % al aportar 1.631 millones.

BBVA tiene su referente en México como principal generador de beneficios, con 2.090 millones de euros, el 46 % del total del grupo. EEUU fue el segundo país, con 537 millones y un peso del 11,9 % similar al que logró España con el 12,2 %. Pero desinvirtió en China al vender el 29,68 % del China Citic Bank, quedándose únicamente con el 3 %.

Sabadell, cuyo beneficio alcanzó 708 millones de euros, logró un 25,14 % fuera de España al anotarse 178 millones del británico TSB. El peso de esta entidad ha sido mayor en 2016, pues en 2015 solo aportó el resultado de seis meses debido a que se incorporó en julio de 2015. La compra de TSB resultó una operación histórica por suponer un potente impulso a la diversificación geográfica del grupo.

Popular logró el 14 % de su beneficio fuera de España con 14,7 millones sobre un total de 105. Los aportaron sus filiales Totalbank (EEUU) y Popular Portugal, junto con su participación del 25 % en el banco BX+, en México. Caixabank no cuantifica la aportación de su negocio en el exterior al beneficio del grupo. Su operativa internacional se basa en ofrecer servicio en otros países a los clientes españoles sin entrar a competir en estos mercados. Sí se ha fortalecido internacionalmente con la compra del referido portugués BPI. Además cuenta con el 17,24 % de Bank of East Asia (BEA), el 9,92 % del austriaco Erste Group y el 9,01 % del mexicano GF Inbursa. Aunque cederá la participación en esta última y la de BEA a Critería Caixa.

Bankinter inició en 2016 su expansión internacional, tras la compra de la red de banca minorista portuguesa de Barclays Bank. Es su primera operación corporativa, que le supone iniciar su internacionalización. Otra entidad como Bankia únicamente cuenta fuera de España

²³ Controlaba el 44 % y lanzó una OPA finalizada exitosamente en enero de 2017, por un precio de 1.000 millones de euros.

²⁴ En cuanto al impacto del *brexít*, considera que es pronto para cuantificarlo.

²⁵ El grupo, a través de su centro corporativo, ha provisionado 600 millones de euros para hacer frente a reclamaciones pendientes de sus clientes en Reino Unido.

con Corporación Financiera Habana, en proceso de venta, donde controla el 60 %. Bankia vendió en 2015 el City National de Florida al chileno Banco de Crédito e Inversiones, obteniendo una plusvalía de 117 millones de euros.

6. Sobre las perspectivas internacionales de futuro de la banca española

Sobre las perspectivas internacionales de futuro de la banca española, hay que valorarla desde la «prudencia» de manera muy favorable. El vigor demostrado conlleva unos impactos beneficiosos para la economía española, fundamentados en tres puntos:

- La expansión de la banca ofrece un excepcional apoyo a la internacionalización de las empresas, particularmente para las pymes, punto este relevante para el tejido empresarial y consecuentemente para la economía española.
- La oportunidad de acceder a nuevos mercados y alternativas de inversión a los clientes, a los que a su vez ofrece un experimentado asesoramiento.
- La influencia de la banca española, ligada a los intereses económicos del país, le favorece en el ámbito internacional e institucional.

Estamos, pues, en un momento clave para afrontar con éxito las perspectivas de futuro internacionales de la banca española. No obstante, esta dinámica conlleva diferentes situaciones a las que debe hacer frente, y que poco tienen que ver cuando se produjo la expansión durante los primeros años de 1990, como las siguientes²⁶:

- La internacionalización de la banca española plantea un singular reto de gestión en función del entorno económico y de la situación de los países en particular.
- Los ajustes organizativos y de adaptación al cambio que supone pasar del negocio tradicional al digital, debe hacerse internacionalmente, dada la presión global de los nuevos competidores, especialmente las *fintech*.
- Será vital contar con equipos de profesionales, dispuestos a enfrentarse a los diferentes retos internacionales al pasar de un negocio de proximidad física (red de sucursales) a otro virtual (digitalización).
- Se hace necesario, dada su alta importancia, una mayor implicación del consejo de administración para conocer, seguir y valorar las decisiones internacionales.

²⁶ Casilda Béjar (2002, 2018 y 2011b).

Esas son las razones por las que la continuada escalada internacional de los bancos españoles aconseja verificar permanentemente la certeza de las estrategias, que se enmarcan más allá del estricto negocio bancario para posicionarse en el negocio global financiero en un mundo sin fronteras, complejo e inestable, que penetrado por la economía digital transforma radicalmente el negocio bancario a escala local, regional e internacional.

Respecto a los riesgos que supone la internacionalización son significativas las palabras del que fuera gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo Duque (1992-2000), pronunciadas con motivo de la presentación del informe anual sobre la economía española de 1995: «Estas prospecciones internacionales son legítimas en sí, pero indudablemente entrañan riesgos y requieren por parte de las entidades un análisis riguroso y prudente de sus estrategias».

Así es, hoy más que nunca se hace necesario por parte de los bancos un análisis riguroso y prudente de sus estrategias, evolución y perspectivas de futuro de su negocio internacional, fundamentadas sobre la base de operar en un entorno complejo e inestable, que ha llevado al BCE a realizar una seria advertencia por medio de su presidente, Mario Draghi: i) aumentan los riesgos para la estabilidad financiera debido a la situación política global; ii) la incertidumbre política y económica en Estados Unidos puede afectar a la zona euro; y iii) las perspectivas generales de rentabilidad de los bancos continúan siendo bajas en toda la zona euro.

En este contexto, las preguntas serían: ¿en qué posición se encuentra la banca española antes estos desafíos? ¿Podemos afirmar que el modelo de banca comercial internacional ejercida mediante filiales es el adecuado?²⁷.

Las preguntas se contestan sobre los hechos expuestos, que demuestran que la banca española se consolida como referente internacional por su fiabilidad, seguridad y calidad de sus productos y servicios. Esto hace que sea muy positivo para la Marca España, ya que dos de las principales entidades del mundo, Santander y BBVA, constituyen una de las mejores cartas de presentación.

Año tras año, los reconocimientos son múltiples, y prueba de ellos es que la prestigiosa revista financiera británica *Euromoney* ha designado sucesivamente tres veces al Santander como «mejor» banco del mundo y mejor banco en cinco de sus principales mercados: Argentina, México, Reino Unido, Polonia y Portugal. Entre sus fortalezas distintivas, se encuentra que es la mayor de la zona euro por capitalización bursátil, la mayor del mundo en banca minorista y la tercera por beneficio operativo. Además, es la única entidad española que figura entre las 100 más grandes del mundo, según el *ranking* global 2.000 (Forbes, 2017) ocupando el puesto número 37. Y es la primera de las 26 empresas españolas que aparecen en el *ranking*, por delante

²⁷ Un debate tradicional en la expansión internacional de los bancos gira en torno a si es preferible operar con filiales o sucursales. Las filiales se corresponden con modelos más descentralizados, en los que los bancos se adaptan al entorno local, tanto desde el punto de vista de negocio como regulatorio. El modelo de sucursales es propio de bancos con una estructura más centralizada, donde las decisiones se toman en la matriz. Aunque en un mismo banco pueden convivir ambos modelos, en general los modelos centralizados se relacionan con bancos con fuerte peso de la banca de inversión, donde predomina la financiación mayorista y con cuantiosas posiciones intragrupo (es decir, que la matriz financia directamente una parte importante de la actividad local). Los modelos descentralizados suelen darse en bancos con negocio minorista, financiados con depósitos, con pocas posiciones intragrupo, donde la actividad local se financia con recursos locales. Fernández de Lis (2016).

de Telefónica (104) y BBVA (115)²⁸. Respecto al *ranking* global, la entidad financiera China ICBC es la primera, seguida por otros dos bancos del gigante asiático, China Construction Bank y Agricultural Bank of China.

Santander es la marca bancaria más valiosa de Europa continental, América Latina y España, es la sexta del mundo entre las entidades financieras internacionales y la única marca española de ámbito internacional entre las 100 primeras, según el informe anual *Bran Finance Global 500* (2017). El valor de la marca Santander alcanzó 15.929 millones de dólares en 2016, un 2 % más que en 2015. Su *rating* en este *ranking* se ha establecido en AA+, uno de los rangos más valiosos posibles. En la clasificación global de todos los sectores también es la de mayor valor entre todas las de origen español al situarse en la posición 81.

Por su parte, BBVA²⁹ le acompaña en el liderazgo iberoamericano y mundial. El banco es la mayor institución financiera de México, cuenta con franquicias líderes en países del Mercosur y de la Alianza del Pacífico como Colombia, Perú y Chile y con una presencia relevante en Turquía. Destaca así mismo su «Fundación Microfinanzas» como una de las instituciones más reconocidas para el desarrollo de los microcréditos para las personas menos favorecidas, así como por su labor para la profesionalización de las entidades microfinancieras latinoamericanas.

BBVA³⁰ ha sido elegido por la revista *Global Finance* mejor banco de América Latina por dos años consecutivos. Para lo cual ha tenido en cuenta aspectos como su crecimiento en activos, su rentabilidad, el servicio al cliente y el posicionamiento de la entidad como líder de banca digital, donde es referente regional y mundial. Y un hito que ya es usual es que el banco BBVA Continental ha sido elegido el mejor banco de Perú por decimotercer año consecutivo, mientras que el BBVA Providencial ha sido elegido durante diez años seguidos el mejor banco de Venezuela. Además BBVA ha sido la entidad más valorada por las empresas a la hora de elegir el «mejor banco para divisas emergente latinoamericanas», de acuerdo con el *ranking* elaborado por la revista especializada *FX Week*. Incluyendo todos los sectores de clientes, BBVA ha obtenido la segunda plaza en la clasificación, solo superado por Citibank y por delante del resto de los competidores locales y globales.

²⁸ Les siguen Iberdrola (139), Gas Natural Fenosa (287), Inditex (310), Caixabank (347), ACS (474), Mapfre (513) y Sabadell (546). Ya fuera de las diez primeras posiciones aparecen Repsol (584), Ferrovial (586), Bankia (640), Aena (881), Amadeus (1.110), Abertis (1.144), Bankinter (1.156), Popular (1.206), Grifols (1.207), Red Eléctrica (1.235), Acciona (1.682), Día (1.726), Liberbank (1.745), FCC (1.812), Enagas (1.870) y BME (1.871).

²⁹ Para más detalle véase: Casilda Béjar (2011a).

³⁰ El presidente de BBVA, Francisco González, recibió el premio global de *Euromoney* a banquero del año 2016. Además ha ganado ocho premios más en la presente edición de *Euromoney Awards for Excellence*, entre ellos el mejor banco de España y el mejor banco del mundo en mercados emergentes.

Cuadro 1. Perspectivas internacionales. La banca española en México

España es el primer país europeo y segundo inversor mundial en México tras Estados Unidos. La importancia que adquiere este mercado para las empresas españolas la refleja la cantidad que se encuentran plenamente operativas, constituyendo la mayor población registrada oficialmente en un país. Al finalizar 2016 se contabilizaban 5.800 empresas con capital español. Y algo a tener muy en cuenta es el promedio: llega una compañía española cada día.

Las 5.800 sociedades de todo tamaño y sector sitúan a España únicamente por detrás de EEUU, que tiene 27.922 empresas, pero por delante de Canadá, que cuenta con 3.746 firmas. Y un dato a valorar muy positivamente para la economía española y su capacidad para internacionalizarse es que llegan cada vez más «pequeñas y medianas empresas», dado que las gran ya están presentes desde hace décadas y representan un referente.

Ahora bien, está en el ambiente, la duda de una eventual guerra comercial entre México y EEUU, donde España podría salir beneficiada por las nuevas oportunidades que surgirían. Teniendo en cuenta que la relación española con México (como con toda América Latina) es mayoritariamente de inversión extranjera directa y no comercial (exportación). Por su parte, México se distingue en su presencia en España por sus inversiones y no por el volumen de su comercio.

De manera que es en la esfera de las inversiones donde se juega todo, algo por ahora ajeno a esa posible guerra comercial entre EEUU y México, pero que indudablemente puede afectar de forma indirecta. Los dos bancos más importantes del sector financiero mexicano son los españoles BBVA Bancomer y Banco Santander, que cuentan con casi el 40 % del total del mercado. BBVA Bancomer, de hecho, mantiene el liderazgo desde años, siendo el gran banco del país, con un 22 % del total de activos, aportando el 46 % de las ganancias al grupo. Por todo lo cual, ante la incertidumbre que nos deparan las relaciones entre EEUU y México, las conclusiones son relativamente fáciles de extraer. Para los empresarios y los banqueros lo son, nada de lo que le sucede a México nos debe de resultar indiferente. Lo que le suceda a la economía mexicana impactará a las empresas españolas, para bien y para mal.

Como ejemplo, los resultados obtenidos por BBVA Bancomer se redujeron por la caída del 14 % del peso con respecto al 2015, en medio de las preocupaciones de que Trump pueda poner fin al tratado de libre comercio, contribuyó a un descenso de casi 30 % en sus ganancias del cuarto trimestre de 2016. Esto impacto cerca de un 6 % hasta los 571 millones de euros a pesar de que su crecimiento estructural se mantuvo fuerte y su beneficio habría aumentado un 10 % sin las fluctuaciones monetarias. Si bien el beneficio final alcanzó un total de 1.980 millones de euros, cantidad superior al promedio de las estimaciones de los analistas.

Igualmente, si la economía mexicana se resiente, el sistema bancario podría verse afectado al encontrarse con una menor capacidad para enfrentar la deuda en función de un menor crecimiento económico y un mayor nivel en cuanto al costo financiero, debido a las reiteradas subidas de los tipos de interés, siendo la última el 9 de febrero, que lo fijó en el 6,25 %. Pero a pesar de los riesgos, se presentan nuevas oportunidades: las tasas de interés brindarán mayores ingresos, la demanda de servicios financieros se incrementará por la volatilidad de los mercados y el alto nivel de liquidez y la buena capitalización de la banca permitirán mantener y abrir nuevas líneas de negocio. Además, como es genérico en América latina, hay una gran espacio o recorrido para la banca-rización de la población, lo cual representa amplias y variadas oportunidades para el negocio de banca comercial.

7. Conclusiones

Conforme los acontecimientos internacionales se suceden sin tregua ni pausa, estas «conclusiones» no pueden ser ni definitivas, ni cerradas, sino todo lo contrario, abiertas y atentas a los nuevos hechos que se puedan producir en la dinámica tan cambiante como volátil de la escena económica, financiera y bancaria internacional.

Los bancos españoles en el mundo continuarán haciendo frente a las distintas vicisitudes que ofrecerán la economía y los mercados, incluyendo el riesgo geopolítico y la nueva regulación, como por ejemplo la directiva comunitaria MiFID II, que entrará en vigor en enero de 2018, diseñada para aumentar la protección al inversor, pero cuya contrapartida es un encarecimiento de los servicios financieros³¹. Y es que la nueva geografía competitiva les obliga no solo a satisfacer las necesidades de sus clientes, sino también responder ante los mercados y los reguladores, adquiriendo un gran compromiso a pesar de las condiciones de incertidumbre a las que se enfrentan

Por tales motivos, la evolución y las perspectivas internacionales de futuro para la banca española se encuentran asociadas no solo al contexto de incertidumbre que deparan los sucesos económicos-financieros sino también, insistimos, por los sucesivos riesgos «geopolíticos». Primero fue el «no» al *brexít*³², y después el «inesperado» triunfo electoral en EEUU de Donald Trump. Ambos sucesos afectan de distinta manera a la gran banca española. También en América Latina, pero especialmente en México, por lo cual podemos aseverar que la internacionalización se presenta como un proceso complejo, con variables tanto endógenas como exógenas, que exigen además de solvencia, prudencia y un continuado seguimiento de los países desde el ámbito económico-financiero, incluyendo los rayos latentes que produce la incertidumbre política.

El Banco Central Europeo «ha advertido del riesgo de una brusca corrección del mercado mundial como consecuencia de la intensificación de la incertidumbre política, lo que representa una amenaza para los bancos, la estabilidad y el crecimiento económico». Es probable que veamos más volatilidad en el futuro cercano y la posibilidad de un giro abrupto sigue siendo «significativa», según su informe semestral de estabilidad financiera *Financial Stability Review* (24 de noviembre de 2016). «Las elevadas tensiones geopolíticas y el aumento de la incertidumbre política, con el calendario lleno de citas electorales en las economías avanzadas, tienen el potencial para encender de nuevo la aversión al riesgo global y desencadenar un *shock* en la confianza».

En consecuencia, los bancos españoles más internacionalizados se enfrentan a una «novedosa» situación en el tablero del ajedrez económico-financiero internacional. Y es que el triunfo de Donald Trump ha provocado una atención generalizada respecto al riesgo geopolítico en todos los países donde cuentan con filiales, donde se presentan puntos álgidos que se

³¹ Para más detalle, véase Instituto de Estudios Bursátiles y European Financial Planning Association (2017).

³² Para un amplio análisis sobre el *brexít* y su impacto, véase el informe *La empresa española ante el brexít* (KPMG, 2017).

entremezclan dadas las profundas interrelaciones de la economía mundial, destacando: EEUU (triumfo electoral de Donald Trump), Brasil (*impeachment*-destitución de la presidenta Dilma Rousseff), México (fuerte impacto del triunfo de Trump y devaluación del peso), Reino Unido (triumfo del *brexít*), China³³ (desaceleración económica y nuevas relaciones con EEUU), Colombia (triumfo del plebiscito del «no» al acuerdo de Paz entre el gobierno y la guerrilla de la FARC) y Turquía³⁴ (fallido golpe de Estado contra el presidente Recep Tayyip Erdogan). Y con esto no se acaba todo, el penúltimo acontecimiento es el triunfo de «no» en el referéndum constitucional convocado en Italia, que afortunadamente (por el momento) no ha afectado a la banca española ni a la europea, pero sí se teme por la propia banca italiana³⁵ y su impacto sobre el país que registrará un mínimo incremento del PIB del 0,9 % en 2017 y del 1,1 % en 2018. En tanto, la agencia de calificación crediticia Moody's ha revisado a la baja la perspectiva del *rating* 'Baa2' de la deuda a largo plazo de Italia, que pasa a ser «negativa» desde estable, ante el riesgo de que el resultado del referéndum constitucional ralentice las reformas.

Satisfacción y preocupación son las caras que presentan las cuantiosas inversiones extranjeras directas realizadas por la banca española. Los amplios beneficios que le reportan las filiales constituyen una alta satisfacción pero también preocupación. Sin olvidar, claro está, la capitalización bursátil que, en ocasiones, se desmorona estrepitosamente como consecuencia directa de la situación de los países o por los efectos colaterales sobre la economía mundial. Por ejemplo para la banca española, la economía mexicana y sus consecuencias, como la devaluación de su moneda (20 %)³⁶ con su consiguiente impacto sobre el sistema bancario, requiere una especial atención para BBVA Bancomer³⁷ y Santander³⁸, sin perder la atención en países como Turquía y Reino Unido.

Otro aspecto interesante es el devenir de las posiciones internacionales, que han mejorado mediante nuevas compras, aunque se puede dar el caso de que se deshagan y rompan acuerdos en principio sólidos y estratégicamente audaces, como lo representaba la colaboración entre Banco Sabadell y su accionista de referencia, el banquero colombiano, Jaime Gilinski³⁹, cuyo objetivo no era otro que la expansión en América Latina. O la operación de venta protagonizada por el Sabadell, que se desprendió del grueso de su participación en el Banco Comercial Portugués, donde poseía el 4,2 %, que vendió por 44,36 millones de euros. Y la más reciente, febrero de 2017, la venta de su filial en EEUU por 967 millones de euros al banco norteamericano Iberia Bank.

³³ BBVA ha cambiado su estrategia en China tras romper su alianza con Citic en 2014 y aliarse con Bank of Hangzhou junto a otras compañías del país asiático para crear conjuntamente una firma de financiación al consumo Consumer Finance, del que ha tomado una participación del 30 % por 23 millones de euros. La firma está situada en la cuarta provincia con más riqueza de China, Zhejiang, de donde proviene el 70 % de los emigrantes chinos que residen en España.

³⁴ Corre el riesgo de que las agencias le rebajen la calificación al nivel de bono basura, aunque cuenta con un sector financiero saneado donde los créditos morosos no superan el 3 %.

³⁵ Las entidades italianas acumulan un tercio de los créditos morosos de toda la zona euro, por un valor de 360.000 millones de euros, lo que equivale al 22 % del PIB del país. Esta es una de las preocupaciones de Bruselas, a la que se añade el hecho de que el 12 % de las obligaciones emitidas por los bancos fueron adquiridas por pequeños ahorradores, que podrían ser las víctimas de un colapso.

³⁶ Al vendaval cambiario hay que sumarle el aumento de los tipos de interés cinco veces consecutivas, del 3 % al 5,25 % (noviembre de 2016).

³⁷ De acuerdo con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), en 2015, BBVA Bancomer es el primer banco mexicano con activos por un total de 1,697 billones millones de pesos.

³⁸ Santander en 2015, logró avanzar a la segunda posición, no solo en activos sino también en los beneficios obtenidos, superando a Banamex y Banorte. Sus activos alcanzan 1,184 billones de pesos, que representaron el 22 % del total del sistema bancario (CNBV).

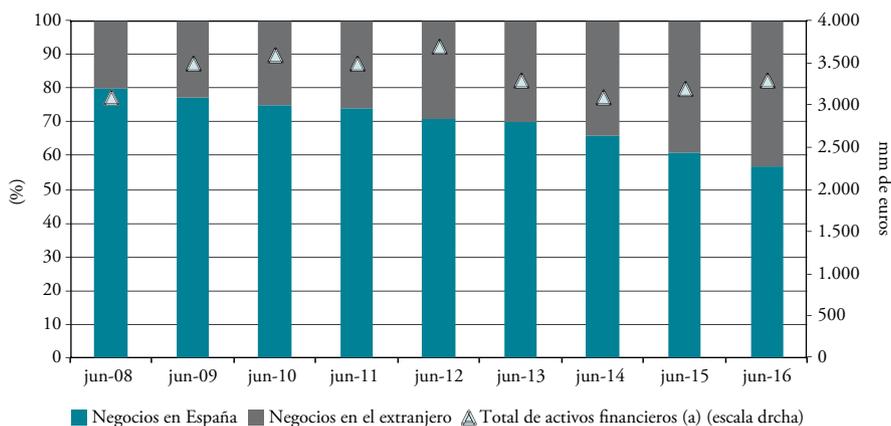
³⁹ La entrada del banquero en el capital del Sabadell en septiembre de 2013 con el 7 % del capital no suponía una mera inversión financiera; también implicaba el inicio de una mutua colaboración con la intención de hacer negocios conjuntos. Algo que también pretendían hacer otros bancos extranjeros que han invertido en entidades españolas, como Crédit Agricole en Bankinter o Crédit Mutuel en Popular. Esta colaboración suponía la oportunidad para que el Sabadell iniciara una importante expansión en Latinoamérica, oportunidad que ahora se desvanece con la venta del capital por parte de Gilinski.

Pero la expansión internacional de la banca española marca la diferencia de los resultados obtenidos entre las distintas entidades. Ahora bien, el volátil entorno donde operan, según los países y regiones, indica que los resultados de 2017 pueden sufrir importantes variaciones. Este es el caso que presenta el Reino Unido, mermado por la debilidad de la libra tras el triunfo del *brexit* y donde la banca debe de afrontar el nuevo impuesto del 8 %. Además, las consecuencias de la salida de Reino Unido de la UE pasará factura tanto al Santander como al Sabadell. Respecto a BBVA, donde México y Turquía vienen siendo dos de las palancas que mejoran sus resultados, la situación podría complicarse por las tensiones geopolíticas ya señaladas que sufren ambos países, sumándose los daños colaterales que pueda causar globalmente la puesta en marcha de las políticas proteccionistas del presidente Trump.

Al final las experiencias en el tablero del ajedrez competitivo internacional indican que no hay una receta única para el éxito en la internacionalización de la banca española. Lo que sí han demostrado estas experiencias es que son ampliamente beneficiosas. Que la internacionalización llevada a cabo, no solo ha sido positiva en términos de rentabilidad, sino también por la nueva dimensión que implica para las entidades en términos de organización, cultura y valores, que la refuerzan, la dinamizan y les posibilita mayores oportunidades de negocios y mejores servicios a los clientes, a la vez que implica la creación de valor para los accionistas, y más oportunidades profesionales para los empleados en un mundo multipolar y definitivamente global.

Anexo estadístico

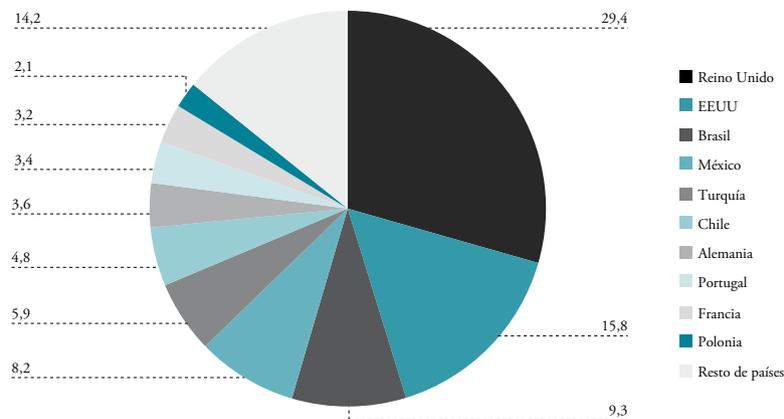
Gráfico 1. Exposición internacional. Activos financieros de entidades de depósito



* El total de activos financieros incluye préstamos, valores representativos de deuda, derivados e instrumentos de patrimonio, y sobre esta magnitud se realiza la distribución entre negocios en España y el extranjero.

Fuente: Informe de Estabilidad Financiera. Banco de España (noviembre de 2016).

Gráfico 2. Exposición internacional. Distribución geográfica de los préstamos. En porcentaje



Fuente: *Informe de Estabilidad Financiera*. Banco de España (noviembre de 2016).

Referencias bibliográficas

- BANCO DE ESPAÑA (2016): *Informe de Estabilidad Financiera*. Madrid. Noviembre.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2015): *Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Orientaciones y principios de gobierno corporativo para bancos*. Basilea.
- BBVA RESEARCH (2016): *La globalización bancaria y el impacto de la regulación en los bancos globales*. Madrid, Situación Banca.
- BOTÍN, A. (2016): *IX Conferencia Internacional de Banca*. Madrid, Banco Santander.
- CALDERÓN, A. y CASILDA BÉJAR, R. (1999): *Grupos financieros españoles en América Latina. Una estrategia audaz en un difícil y cambiante entorno europeo*. Santiago de Chile, Estudios de la CEPAL.
- CASILDA BÉJAR, R. (2002): *La década dorada. Economía e inversiones españolas en América Latina 1990-2000*. Madrid, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Alcalá.
- CASILDA BÉJAR, R. (2008): *La gran apuesta. Globalización y multinacionales españolas en América Latina. Análisis de los protagonistas*. Barcelona y Bogotá, Editorial Granica y Grupo Editor Norma.
- CASILDA BÉJAR, R. (2011a): *BBVA. La internacionalización en América Latina como paso para la expansión global*. Madrid, PwC. <https://kc3.pwc.es/>.

- CASILDA BÉJAR, R. (2011b): *Las multinacionales españolas en un mundo global y multipolar*. Madrid, ESIC Business & Marketing School.
- CASILDA BÉJAR, R. (2014): *América Latina emergente*. Madrid, Editorial Universitaria Ramón Areces.
- CASILDA BÉJAR, R. (2015): *Crisis y reinención del capitalismo*. Madrid, Tecnos.
- CASILDA BÉJAR, R. (2016): «La internacionalización de las empresas españolas desde la perspectiva inversora en América Latina»; en *Papeles de Economía Española* (150). Madrid, Funcas.
- FERNÁNDEZ DE LIS, S. (2016): «Bancos globales: ¿sucursales o filiales?»; *BBVA Research*, Madrid.
- INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2013): «La banca ante el siglo XXI»; *Revista* (3-4). Madrid.
- INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS (2017): *Nuevos modelos de negocio en el asesoramiento financiero tras las modificaciones regulatorias de MiFID II*. Madrid.
- KPMG (2016): *Informe Transformación del Sector Financiero en España*. Madrid.
- KPMG CON LA COLABORACIÓN DE CEOE (2017): *Informe 'La empresa española ante el brexit'*. Madrid, Enero.
- MANZANO, D. (2016): «La banca española acrecienta su internacionalización»; en *El País*, blogs de Economía.
- ROLDÁN ALEGRE, J. M. (2016): *Sobre modelos bancarios*. Madrid, ABC.



FINANCIACIÓN NO BANCARIA DE LA EMPRESA ESPAÑOLA A TRAVÉS DE LOS MERCADOS CAPITALES

Domingo J. García Coto y Javier Garrido Domingo
Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Resumen

El proceso de construcción de un sistema financiero que facilite a las empresas el acceso a la financiación de diferentes modos y en diferentes circunstancias es altamente complejo, y en el caso de la Unión Europea va a requerir años de puesta en marcha y funcionamiento. La financiación a través de mercados de los fondos propios y de los fondos ajenos requiere de una sofisticada estructura institucional con mecanismos e instrumentos de control adecuados. La presencia en mercados públicos de cotización tanto de renta variable como de deuda corporativa es un instrumento valioso que contribuye al crecimiento económico a través del soporte a las empresas y a la creación de riqueza, y durante mucho tiempo se ha infravalorado a la hora de diseñar políticas y medidas para fomentar el tamaño empresarial, la creación de empleo y la riqueza. De forma gradual van adquiriendo importancia las alternativas de financiación basadas en el mercado de capitales. Así, por ejemplo, el acceso de las empresas españolas no financieras a los mercados de deuda corporativa es, en los últimos años, creciente. La Bolsa española ha contribuido de forma importante a ampliar las opciones de financiación ajena para empresas de menor tamaño con la puesta en marcha en 2013 del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). También van ganando cuerpo las nuevas alternativas de financiación en forma de capital impulsadas en los últimos años para aliviar la dependencia de la financiación ajena de las empresas de tamaño más reducido. Este es el caso en España del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para acciones de empresas en expansión. Finalmente, ampliar el acceso a la financiación para empresas innovadoras, jóvenes y otro tipo de compañías no cotizadas de tamaño pequeño y mediano es también uno de los objetivos centrales del Plan de Acción para construir una Unión de Mercados de Capitales en Europa fuerte y que impulse la economía y el empleo.

Abstract

The process of building up a financial system which provides companies with access to different methods of financing under different circumstances is highly complex and in the case of the European Union is going to need years to start up and function. Financing one's own funds and outside funds through markets requires a sophisticated institutional structure with suitable control mechanisms and tools. The presence on public markets of both variable income and corporate debt quotations is valuable tool which contributes to economic growth by supporting companies and creating wealth of richness and for a long time has been undervalued when designing policies and measures to promote the size of business, job creation and wealth. Finance alternatives based on the capital market are gradually gaining importance. Thus, for example, access by non-financial Spanish companies to corporate debt markets has grown in recent years. The Spanish Stock Exchange made a significant contribution towards expanding outside finance options for smaller companies with the launch of the Alternative Fixed Income Market (MARF) in 2013. New finance alternatives in the form of capital have been gaining ground, boosted in recent years to ease smaller companies' dependence on outside finance. This is the case in Spain with the Alternative Stock Exchange Market (MAB) for shares in expanding companies. Finally, extending access to finance for innovative, young and other unquoted small and medium-sized companies is also one of the central aims of the Plan of Action to built up a strong Union of Capital Markets in Europe to give a boost to the economy and employment.

1. Introducción

España dispone de un sector bancario y de unos mercados financieros y de capitales razonablemente adecuados y capaces de cumplir su función de captar los recursos procedentes de los

proveedores de financiación para la economía y canalizarlos y asignarlos de forma eficiente para garantizar el suministro de los flujos de financiación necesarios para el desarrollo económico¹.

Estar razonablemente satisfechos de la solidez financiera de la economía española no significa obviar el amplio margen de mejora reconocido en la gran cantidad de iniciativas y procesos en curso, tanto en el ámbito español como en el de la Unión Europea, que persiguen mejorar y fortalecer tanto el sector bancario como los mercados financieros y de capitales².

Son estos últimos mercados denominados *de capitales* o *de valores* los que, tanto en España como en Europa continental, presentan una mayor oportunidad de aprovechamiento en el sentido de que un mayor número de empresas puedan acceder a ellos diversificando así sus fuentes de financiación, con el objetivo de afrontar en condiciones más favorables tanto su crecimiento como los cambios de ciclo económico y sectorial³.

En este artículo se traza una panorámica de la financiación de la empresa española a través de los mercados regulados de capitales o de valores, con especial atención a la empresa no financiera y específicamente a la situación en los últimos años, marcados por la profunda crisis económica y financiera mundial que ha sido especialmente dura para España y cuyas secuelas todavía perviven en prácticamente todas las áreas y ámbitos de la economía mundial. También se hace referencia a las perspectivas futuras.

2. Repercusión de la crisis en la financiación empresarial

2.1. Dificultades de financiación y endeudamiento de la empresa española

Entre las repercusiones negativas de la crisis económica y financiera mundial que se desata en toda su intensidad ya en 2008 destaca la mayor dificultad de financiación de las empresas. A partir de entonces esta ha sido una preocupación prioritaria de las autoridades económicas en España y en Europa compartida también por los principales organismos financieros internacionales.

Desde 2014 mejora en España y en Europa el acceso de las empresas a la financiación, pero esta mejora de las condiciones financieras no es aprovechada suficientemente por un colectivo muy amplio de empresas cuya financiación ajena depende prácticamente en su totalidad de las entidades bancarias. Este es el caso de muchas empresas de tamaño mediano y pequeño que soportan condiciones adversas de acceso a la financiación y endurecidas respecto al resto de las empresas⁴.

¹ Con estas palabras lo expresan Ureta y García Coto (2015) como conclusión a su análisis del sistema financiero español.

² En el ámbito de los mercados de capitales, en 2015 la Comisión Europea lanzaba la iniciativa de largo alcance denominada *Capital Markets Union* (CMU), que engloba múltiples actuaciones y en España se aprobaba la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, también compendio de acciones. A ambas se hace referencia más adelante en este artículo.

³ Las palabras del presidente de la Comisión Europea, J. C. Juncker, en su discurso del mes de julio de 2015 ante el Parlamento Europeo sobre el Plan de Acción resultan esclarecedoras: «Debemos complementar las nuevas reglas europeas para los bancos con una Unión de Mercados de Capitales. Para mejorar la financiación de nuestra economía debemos desarrollar e integrar los mercados de capitales. Se reducirá el coste de obtener capital, sobre todo para las pymes, y ayudará a reducir la elevada dependencia de la financiación bancaria. Aumentará así el atractivo de Europa como lugar para invertir».

⁴ Maudos y García Coto (2015); pp. 9-10.

Entre las razones que han originado la crisis económica y financiera mundial y que han repercutido en la capacidad de las empresas de acceder a la financiación se encuentra en lugar destacado el elevado endeudamiento de las mismas⁵, que en el caso de España es fruto de las favorables condiciones que se encontraron las compañías en los primeros años del euro bajo el criterio de aumento de su valor. La llegada de la crisis afecta seriamente la rentabilidad de las empresas⁶ y cambia las condiciones de riesgo de los años anteriores y el endeudamiento deseado para muchas empresas se reduce en términos relativos y absolutos por el descenso del valor de los activos⁷.

2.2. Desapalancamiento y corrección del sobreendeudamiento

Las empresas se enfrentan entonces a un proceso lento y exigente de desendeudamiento con medidas como: potenciar la presencia en proyectos con flujos de caja positivos, desinvertir en activos improductivos y en activos no estratégicos, y reducir costes tanto operativos como de inversión⁸.

Los resultados de este proceso seguido por un amplio colectivo de compañías españolas son bastante satisfactorios (Gráficos 1 y 2) y, de acuerdo con la evidencia aportada por Salas, ya en el año 2015:

«El diagnóstico de sobreendeudamiento de las empresas españolas es distinto según el indicador que se utilice y, sea cual sea este, se circunscribe al sector de la construcción e inmobiliario y al colectivo de empresas pequeñas y de corta edad nacidas muchas de ellas al rebufo de la burbuja; en estas últimas debido sobre todo al descenso tan importante en su rentabilidad en los años de crisis. La percepción de sobreendeudamiento generalizado es consecuencia de los efectos del contagio resultante de la crisis por pérdida en el valor de los activos en sectores como la construcción y el inmobiliario que llegan a concentrar ellos solos más del 50 % del crédito bancario concedido a las empresas no financieras»⁹.

En suma, hay una tendencia de reducción del endeudamiento impulsada por la reducción de la rentabilidad y por las mayores dificultades de financiación como consecuencia de la nueva regulación y de los problemas a los cuales se enfrentan las entidades financieras. Siguiendo una vez más a Salas: «Los datos disponibles dibujan una convergencia en la estructura financiera de las empresas hacia ratios de deuda sobre activos próximos a los valores de los años anteriores al *boom* inmobiliario: 40 % de deuda y 60 % de fondos propios, con menos deuda en las

⁵ Sin duda, otro factor también muy destacado es la dificultad del sector bancario para seguir desempeñando su papel en las mismas condiciones que antes de la crisis. Se trata en profundidad en otros artículos de este monográfico, y también en Maudos y Fernández de Guevara (2014) puede encontrarse un análisis detallado del endeudamiento de las empresas españolas y las condiciones de acceso a la financiación bancaria.

⁶ Gómez Montejo (2013); p. 89.

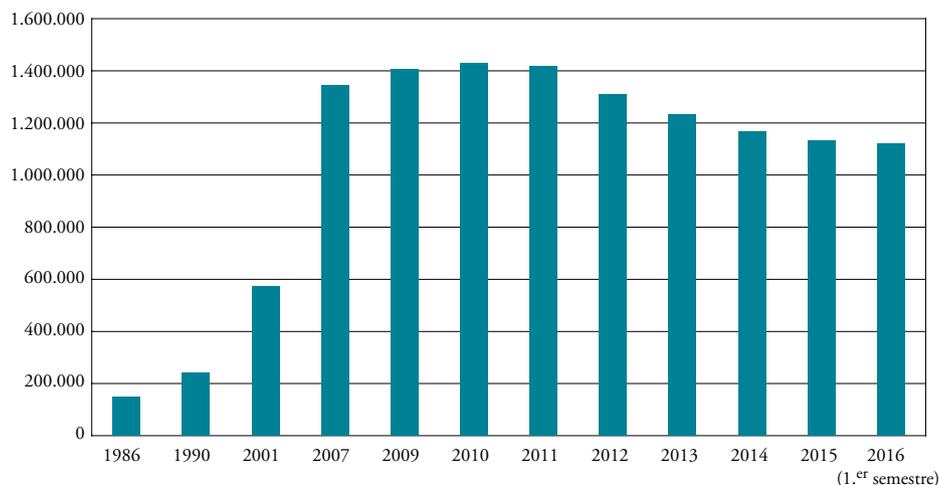
⁷ Maudos y García Coto (2015); pp. 9-10, resumen los argumentos de Salas (2015).

⁸ Falcones (2013); p. 83.

⁹ Salas (2015); pp. 43-44.

empresas pequeñas que en las grandes»¹⁰. En los años inmediatamente anteriores a 2011 el nivel de deuda sobre activos se situó por encima del 50 %¹¹.

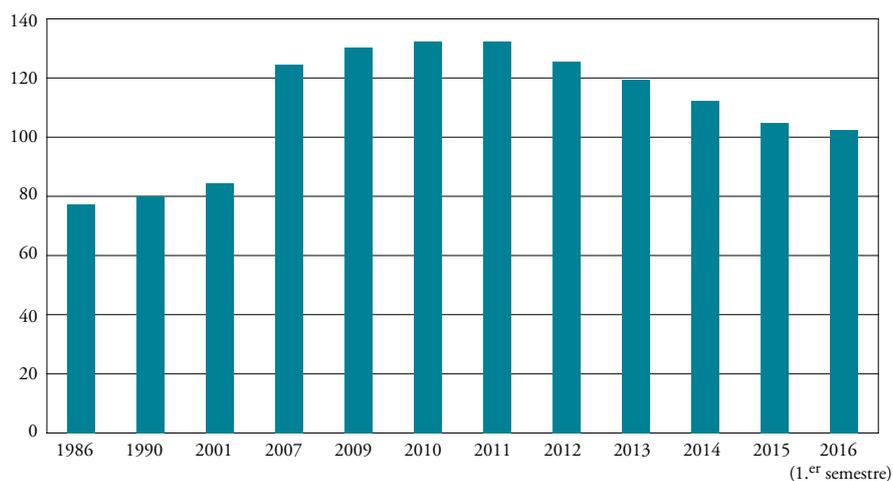
Gráfico 1. Endeudamiento de empresas no financieras españolas. En millones de euros



* Incluye emisiones de deuda y préstamos en el pasivo de las empresas no financieras.

Fuente: Cuentas financieras de la economía española. Banco de España.

Gráfico 2. Endeudamiento de empresas no financieras españolas. En porcentaje sobre el PIB



* Incluye emisiones de deuda y préstamos en el pasivo de las empresas no financieras.

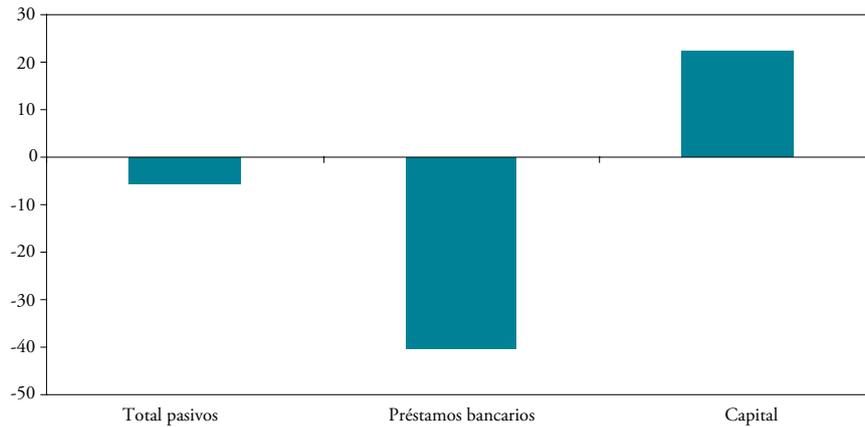
Fuente: Cuentas financieras de la economía española. Banco de España.

¹⁰ Salas (2015); p. 45.

¹¹ Tanto el sector construcción e inmobiliario como las pequeñas empresas se separan ampliamente de estos niveles. En el caso de las empresas del sector constructor e inmobiliario, los niveles de endeudamiento son muy superiores al 50 % y en el de las pequeñas empresas son inferiores pero se enfrentan a dificultades de viabilidad.

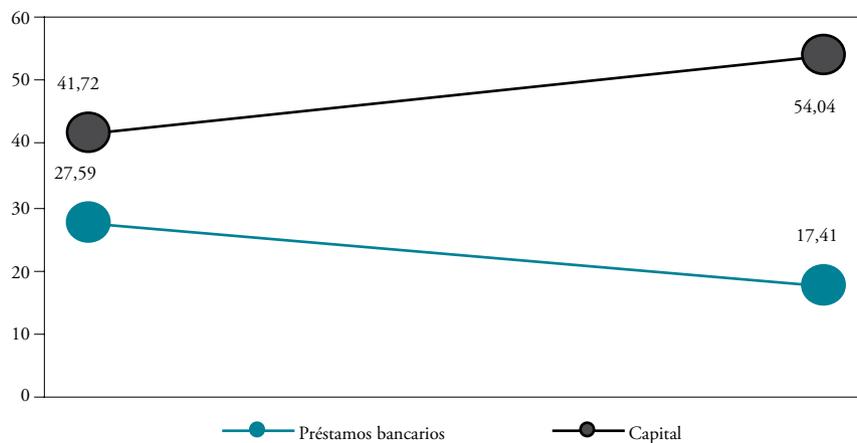
Esta tendencia al desendeudamiento externo, mayor peso de los recursos propios en la estructura de financiación y diversificación de las alternativas y canales de obtención de recursos por parte del grueso del tejido empresarial no financiero español, queda bien recogida en los datos de evolución de los pasivos de este sector que recogen de manera bastante precisa las cuentas financieras de la economía española elaboradas por el Banco de España (Gráficos 3 y 4).

Gráfico 3. Variación del valor de los pasivos de las sociedades no financieras en España entre diciembre de 2008 y junio de 2016. En porcentaje



Fuente: *Cuentas financieras*. Banco de España.

Gráfico 4. Peso de diferentes instrumentos en el pasivo de las sociedades no financieras en España en diciembre de 2008 y junio de 2016. En porcentaje



Fuente: *Cuentas financieras*. Banco de España.

En ellas observamos que entre diciembre de 2008 y junio de 2016, el importe de los pasivos mantenidos por las empresas no financieras (SNF) se ha rebajado un 5,53 % (de 3,5 a 3,3 billones de euros) con un descenso muy llamativo del recurso al préstamo bancario, cuyo saldo en el balance cae un 40,39 % pasando de casi 1 billón de euros a 0,577 billones en 7 años y medio. Este recurso ha sido sustituido cuantitativamente en gran medida por capital o *equity* en diferentes variedades, que en el mismo período ha crecido un 22,36 %, aumentando desde 1,46 a 1,79 billones de euros.

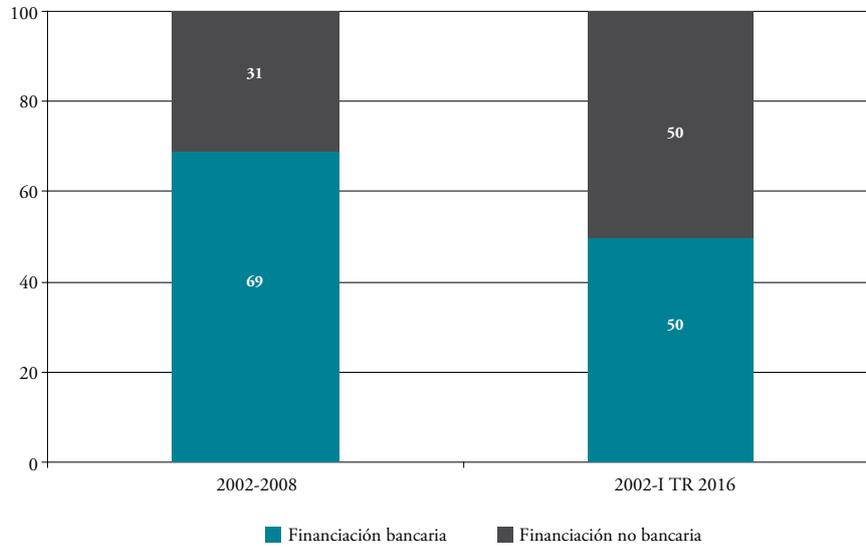
Estos cambios han propiciado que el peso de los diferentes instrumentos de financiación empresarial en el pasivo de las compañías no financieras españolas haya variado bastante entre 2008 y 2016. Así, los préstamos bancarios han pasado de representar 27,5 puntos porcentuales del pasivo total a algo más de 17 %, mientras que el *equity* se ha disparado desde el 42 % hasta el 54 %.

Las modificaciones en la estructura de financiación de las sociedades no financieras españolas se aprecia contundentemente en las transformaciones experimentadas en los balances de las compañías no financieras nacionales de mayor tamaño: las cotizadas en Bolsa y pertenecientes al IBEX 35. Como veremos más adelante con cierto detalle, entre 2010 y 2015 su patrimonio neto ha crecido un 15,4 %, la financiación bancaria ha caído un 39,8 % y la conseguida con emisión de deuda ha crecido un 22,9 %.

Son datos elocuentes respecto a la magnitud y la tendencia de los cambios que está experimentando la financiación empresarial tras los negativos acontecimientos desatados en la recta final de 2007. Además, dejando al lado los importes, son datos que insertan a España en la tendencia instaurada en las economías avanzadas y en Europa en los últimos años: según un informe recientemente publicado por el ‘Grupo de los 30’ y con datos de Mckynsey Global Institute, desde la crisis financiera la deuda corporativa ha sido la fuente principal de financiación empresarial en las economías avanzadas. Este recurso creció para ese grupo de países en 2,3 billones de dólares entre 2009 y 2014 (frente a 0,7 billones entre 2004 y 2008), mientras el préstamo bancario cedió 0,9 billones en el período tras crecer 4 billones en los 4 años anteriores y la titulización se dejó 0,5 billones contra un crecimiento cuatrienal previo de 0,8 billones.

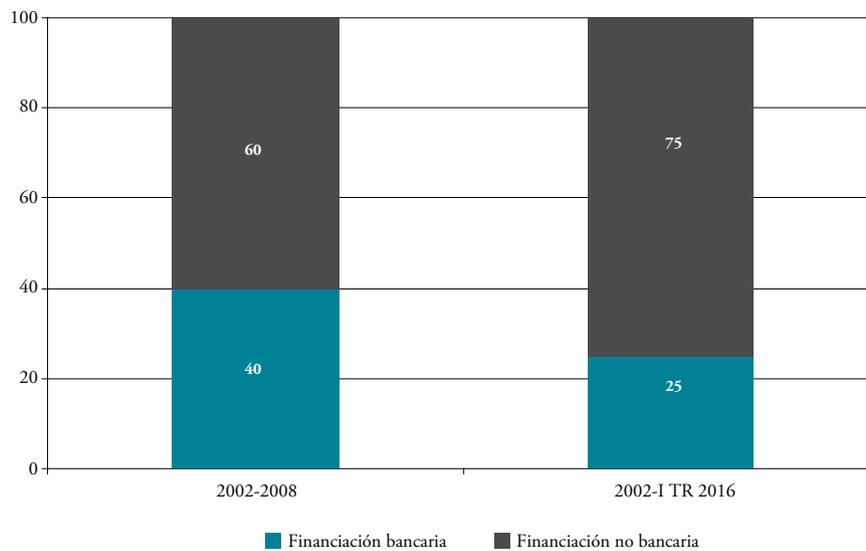
Esta evolución es confirmada para la zona euro y también para Estados Unidos en el último informe sobre tendencias en la estructura de la financiación externa de las sociedades no financieras publicado por el Banco Central Europeo (BCE) en su *Boletín Económico* (5) de 2016. Según el mismo, el porcentaje de operaciones de financiación acumuladas entre 2002 y 2008 para las sociedades no financieras de la eurozona fue bancario en un 70 %. La misma medición ampliando el período desde 2002 hasta el primer trimestre de 2016 reduce este porcentaje hasta el 50 %. Eso significa que la estructura financiera de las empresas de la eurozona se ha equilibrado mucho en los últimos años. Algo que, como hemos visto en España, también está ocurriendo y que acerca a Europa a un dibujo de financiación más parecido al de EEUU que, en la misma comparativa mencionada, también ha pasado de casi un 40 % de financiación bancaria a solo algo más del 24 % en el período más amplio contemplado (Gráficos 5 y 6).

Gráfico 5. Financiación de cada tipo en la total de las sociedades no financieras de la zona euro.
En porcentaje



Fuente: BCE. Elaboración propia.

Gráfico 6. Financiación de cada tipo en la total de las sociedades no financieras de EEUU.
En porcentaje



Fuente: BCE. Elaboración propia.

2.3. *Diversificación de la financiación empresarial*

La tendencia a la reducción del endeudamiento, y la toma de conciencia por parte de las empresas del efecto nocivo de las restricciones crediticias en algunos momentos del ciclo económico, también impulsan a las compañías a valorar la importancia de la diversificación de las fuentes de financiación¹².

Es a partir de esta premisa donde se enmarcan las iniciativas citadas anteriormente de impulso de los mercados de capitales tanto en Europa¹³ como en España. No obstante, el proceso de construcción de un sistema financiero más resistente, equilibrado y flexible que facilite a las empresas el acceso a la financiación de diferentes modos y en diferentes circunstancias es altamente complejo y en el caso de la Unión Europea va a requerir años de puesta en marcha y funcionamiento¹⁴. La financiación a través de mercados de los fondos propios y de los fondos ajenos requiere de una sofisticada estructura institucional con mecanismos e instrumentos de control adecuados.

De hecho, tal como señala el BCE recientemente¹⁵, el aumento de la apelación de las empresas no financieras europeas a mecanismos ajenos al canal bancario obedece a algunos factores positivos para el proceso pero de un fuerte componente coyuntural. Así, se señalan entre otros factores el prolongado período de debilidad del crédito bancario o una actividad emisora de valores de renta fija por parte de las sociedades no financieras (SNF) relativamente intensa, alentada también por el programa de compra de bonos corporativos puesto en marcha el 10 de marzo de 2016 por el BCE. El análisis concluye afirmando que «queda por ver si la tendencia actual hacia un modelo de financiación a la economía real basado en mayor medida en los mercados continuará cuando el crédito bancario se haya recuperado totalmente».

Es necesario que se produzcan cambios profundos en el sistema financiero y en la estructura del ecosistema empresarial para que la diversificación de fuentes de financiación cobre un sentido pleno y arraigue en la cultura empresarial. Esto es así en toda Europa, pero especialmente en países como España, donde existe un tejido empresarial muy atomizado y mayoritariamente compuesto por pymes con un tamaño excesivamente pequeño, que hace difícil o simplemente inviable el planteamiento de acercarse a los mercados para demandar financiación.

¹² En Requeijo, dir. (2014) puede encontrarse evidencia sobre la necesidad de diversificar la financiación empresarial en España.

¹³ La ya citada iniciativa Unión de Mercados de Capitales (UCM o CMU en sus siglas inglesas).

¹⁴ Un lúcido análisis puede encontrarse en Lanoo (2015).

¹⁵ *Boletín Económico del BCE* (5, 2016); pp. 34-37.

3. Financiación de la empresa española a través de mercados

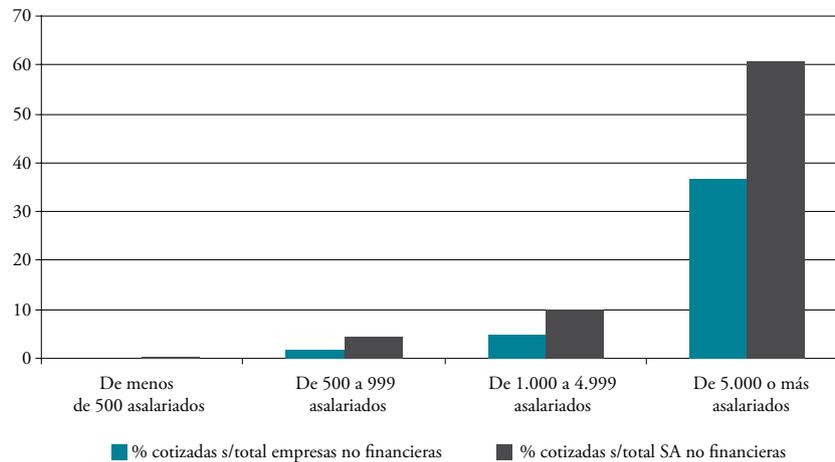
3.1. La escasa presencia en los mercados de capitales

En consonancia con el peso abrumadoramente mayoritario del crédito bancario en la financiación de las empresas españolas, situación que es paralela a la existente en términos generales a Europa continental, la presencia de las empresas españolas en los mercados de capitales ha sido históricamente y es actualmente escasa a pesar de las grandes ventajas que ofrece a la hora de financiar procesos de expansión exterior¹⁶.

Al cierre de noviembre de 2016, según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), existían en España 3,2 millones de empresas con diferentes formas jurídicas. De estas, 2,7 millones tienen menos de tres empleados y solo 1.734 superan los quinientos empleados de las cuales 1.663 pertenecen al sector no financiero.

Por su parte, de este conjunto solo 85.430 empresas son sociedades anónimas, las únicas que pueden cotizar en mercados de valores oficiales. Y de estas últimas solo hay 784 que operen en el sector no financiero y superen los 500 empleados (Gráfico 7).

Gráfico 7. Presencia relativa de empresas no financieras en la Bolsa española por número de empleados. En porcentaje



* Información general: el número de empresas no financieras en España con más de 3 empleados es 542.345; el número total de SA no financieras en España con más de 3 empleados es 41.122 y las empresas no financieras cotizadas en la Bolsa española es de 192.

Fuente: Base DIRCE del INE (2016), BME. Elaboración propia.

¹⁶ En García Coto y Fernández Valbuena, dirs. (2015): se pone de relieve la importancia e influencia que tienen las empresas cotizadas en Bolsa sobre el gran impulso económico exterior de la economía española en los últimos 25 años.

Pues bien, a día de hoy podemos decir que no son más de tres centenares las empresas que en España han emitido títulos de deuda o capital en algún mercado a pesar de que, como veremos puntualmente, la importancia o el peso en el conjunto de la economía española de las empresas cotizadas es tremendamente elevado. Un dato que realza la importancia de la retroalimentación positiva que se produce entre el crecimiento de los negocios y la presencia de sus valores cotizando en los mercados financieros.

Concretamente las cerca, de 200 compañías españolas no financieras que cotizan actualmente en la Bolsa española (incluidas las 38 empresas del MAB y las ya casi 30 SOCIMI) representan el 0,02 % del tejido empresarial español y el 0,26 % de las sociedades anónimas. Esa representación se eleva al 60 % en el caso de las 61 SA no financieras censadas de más de 5.000 empleados, y es del 10 % respecto a las casi 325 SA no financieras de más de 1.000 empleados registradas en España.

Esta escasa representación de las empresas en los mercados de valores españoles se torna en enorme cuando hablamos de su valoración ya que, según las cuentas financieras del Banco de España al cierre del primer semestre de 2016, el valor de las acciones cotizadas de las empresas no financieras en España equivale al 41 % del valor de todas las acciones emitidas por empresas no financieras españolas, cotizadas y no cotizadas.

La conclusión parece clara. Aún a día de hoy muy pocas empresas no financieras españolas acceden a algún mecanismo de financiación de tipo colectivo en sentido amplio, es decir con participación de una pluralidad de inversores que adquieren acciones o títulos de renta fija cotizados en mercados tanto regulados como alternativos o incluso en plataformas de financiación de nueva generación.

La presencia en mercados públicos de cotización tanto de renta variable como de deuda corporativa es un instrumento valioso que contribuye al crecimiento económico a través del soporte a las empresas y a la creación de riqueza, y durante mucho tiempo se ha infravalorado a la hora de diseñar políticas y medidas para fomentar el tamaño empresarial, la creación de empleo y la riqueza. Con todo, las medidas tendentes a incentivar el tamaño de las empresas y la provisión de más y mejores canales para su financiación siguen sin asociarse todo lo estrechamente que debieran a prioridades declaradas como son la generación de empleo o la consolidación fiscal.

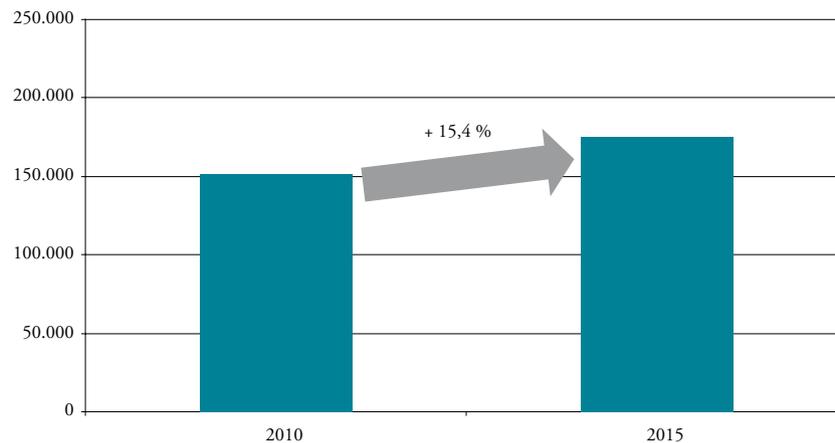
3.2. Cambios en marcha en la financiación liderados por empresas cotizadas

La capacidad que tienen las empresas con presencia en los mercados de acciones y renta fija para adaptar mejor su estructura de financiación a las diferentes circunstancias queda reflejada en el análisis elaborado recientemente por el Servicio de Estudios de BME a partir de las cuentas auditadas de un conjunto homogéneo de compañías no financieras del IBEX

35 entre 2010 y 2015¹⁷. Los resultados denotan con claridad que las empresas no financieras que forman parte del IBEX 35 están siguiendo estrategias de reestructuración financiera, en línea con las tendencias apuntadas en las líneas anteriores de este artículo que coinciden con las recomendaciones de los principales organismos financieros internacionales: más capital y una menor dependencia del canal bancario en su financiación en favor de un mayor peso de instrumentos de deuda negociable en su estructura global de captación de recursos ajenos. Así, entre 2010 y 2015 los recursos propios de este grupo aumentaron un 15,4 %, su endeudamiento bancario se redujo un 39,8 % y su endeudamiento en forma de emisiones de renta fija aumentó un 22,9 % (Gráficos 8, 9 y 10).

La suma total de los recursos propios del grupo de cotizadas no financieras mencionado ascendía en 2010 a algo más de 151.000 millones de euros, mientras que en las cuentas auditadas de 2015 se elevaba hasta los 175.000 millones. El fortalecimiento de la financiación propia en forma de capital se ha visto favorecido no solo por el beneficio retenido, sino también por la apelación al mercado bursátil en forma de ampliaciones de capital, cuyos volúmenes para el conjunto del mercado bursátil se han mantenido entre 2012 y 2015 en cifras cercanas a los 30.000 millones de euros de valor efectivo, y para el conjunto de compañías no financieras que han permanecido en el IBEX 35 en 2010 y 2015 mantienen una tendencia ascendente hasta los casi 7.100 millones recaudados en 2015.

Gráfico 8. Patrimonio neto (recursos propios) de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015). En millones de euros al cierre de 2010 y 2015

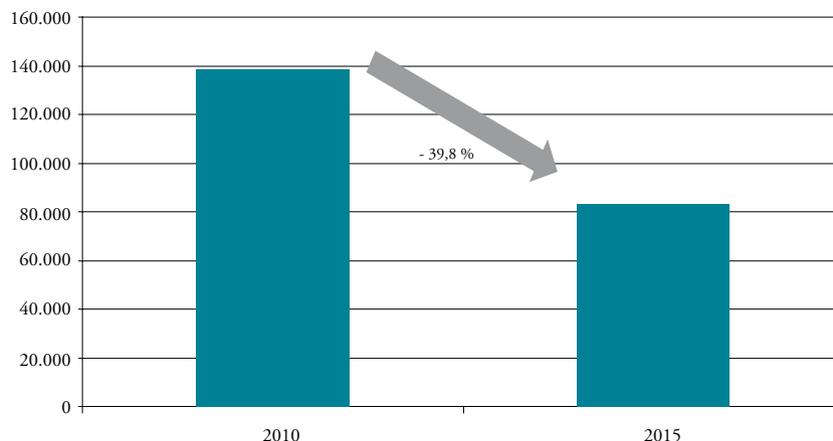


* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

Fuente: Servicio de Estudios BME.

¹⁷ Información detallada en García Coto, Carbonell y Gómez (2016).

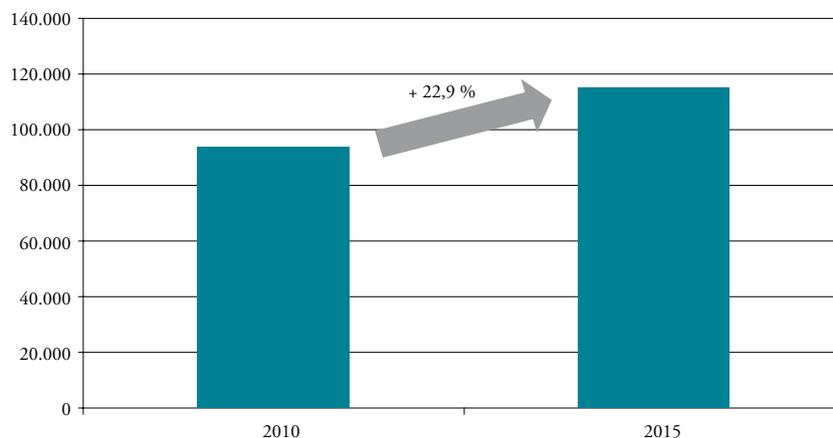
Gráfico 9. Financiación bancaria total de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015).
Deuda con entidades de crédito. En millones de euros al cierre de 2010 y 2015



* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

Fuente: Servicio de Estudios BME.

Gráfico 10. Financiación de mercado (renta fija) total de las empresas no financieras del IBEX 35
Obligaciones, bonos y otros valores. En millones de euros al cierre de 2010 y 2015



* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

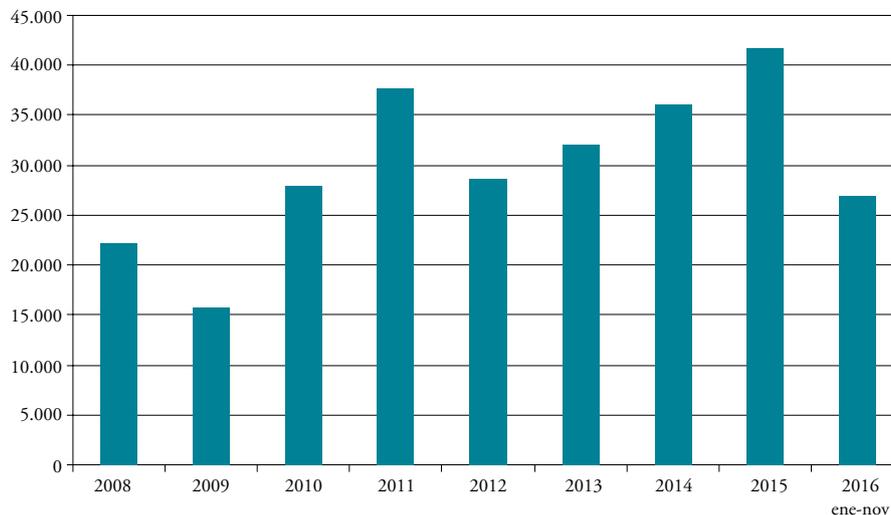
Fuente: Servicio de Estudios BME.

La financiación con renta fija al cierre de 2015 en el conjunto de compañías no financieras del IBEX 35 alcanzó un importe de 115.000 millones de euros superando, con creces los 83.000 millones que el mismo grupo de compañías tenía en créditos bancarios a corto y largo plazo.

3.3. La financiación en forma de capital de las empresas españolas vía mercado bursátil y alternativo

La importancia de la financiación en forma de capital obtenida por el reducido grupo de compañías españolas que cotizan sus acciones en la Bolsa española queda reflejada en el indicador de flujos de inversión y financiación canalizados por la Bolsa española que agrupa tanto ampliaciones de capital como ofertas públicas de venta y de suscripción de acciones (OPV y OPS) y otras salidas a Bolsa (Gráfico 11). Si bien en el año 2016 se ha roto la tendencia creciente de los últimos cuatro años como consecuencia de la reducción de las OPV tanto en España como en el resto del mundo, en el período de 9 años desde el inicio de la crisis, el mercado ha canalizado cerca de 270.000 millones a las empresas españolas cotizadas que incluye tanto entidades financieras como empresas no financieras.

Gráfico 11. Flujos de inversión y financiación canalizados por la Bolsa española (2008-2016 hasta noviembre). En millones de euros



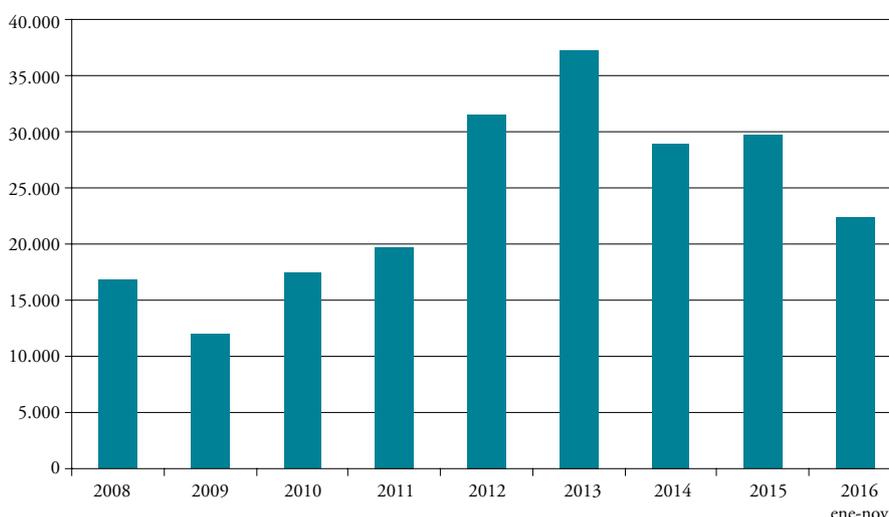
* Incluye OPV, ampliaciones y salidas a bolsa sin OPV.

Fuente: *Federation of European Securities Exchanges* y BME.

En el ámbito de las ampliaciones de capital, el volumen efectivo captado por las empresas cotizadas supera en el período 2008-2016 los 215.000 millones de euros (Gráfico 12). A partir de 2008 se inicia una senda ascendente que se prolonga hasta 2013, en la cual el mercado bursátil adquiere un papel determinante a la hora de proporcionar financiación para los procesos de recapitalización tanto del sector bancario, sometido a nuevas normas y a una creciente presión por parte de los inversores para reducir su apalancamiento, como de empresas con elevado endeudamiento que se ven en la necesidad de elevar sus recursos propios para

reducir el riesgo percibido por los inversores. Durante este período va ganando protagonismo de forma progresiva la fórmula de remuneración al accionista denominada *scrip dividend*, que proporciona al accionista la posibilidad de elegir entre cobrar la remuneración en efectivo o mediante acciones de nueva emisión. Esta fórmula representa una manera indirecta de recapitalizar la empresa evitando salidas de caja por un importe que depende de la parte del capital que decida cobrar su remuneración en acciones. Entre 2008 y noviembre de 2016 las compañías cotizadas han evitado mediante el *scrip dividend* salidas de caja por valor de más de 56.000 millones de euros.

Gráfico 12. Volumen efectivo de ampliaciones de capital en la Bolsa española (2008-2016 hasta noviembre). En millones de euros



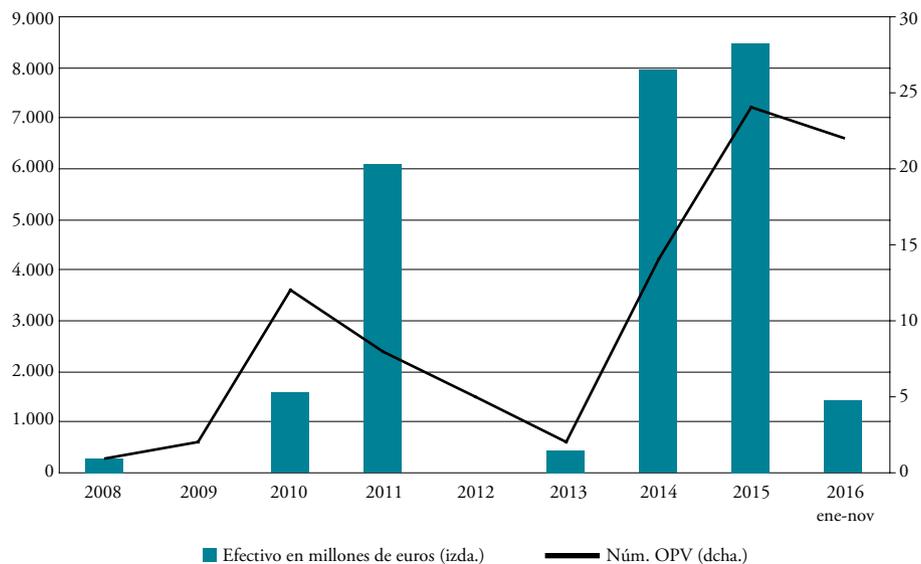
Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME).

En cuanto a las OPV previas a la salida a cotizar de nuevas empresas, las cifras de la Bolsa española en los años posteriores al inicio de la crisis se han caracterizado por una elevada variabilidad (Gráfico 13), con una fuerte dependencia de la coyuntura existente en cada momento en los mercados financieros internacionales.

Los años 2011, 2014 y 2015 han sido muy favorables para la Bolsa española con cifras de volumen colocado a través de ofertas públicas de venta (OPV) superiores a los 6.000 millones de euros, mientras los primeros años de la crisis y los intermedios entre los de mayor volumen han coincidido con los momentos más graves de la crisis financiera mundial (2008-2010) y de la crisis de deuda soberana europea (para España entre 2012 y 2013). En el año 2016 ha prevalecido la incertidumbre en gran medida como consecuencia del resultado afirmativo del referéndum sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*brexít*), y las salidas a Bolsa realizadas a través de OPV se han ralentizado en todo el mundo de acuerdo con datos

del período enero-septiembre 2016: el número de operaciones de colocación se ha reducido un 23 % y el volumen captado un 39 %, respecto al mismo período de 2015¹⁸. En la Bolsa española las principales OPV de 2016 se han concentrado en el segundo trimestre, con las colocaciones y posteriores salidas a cotización de Telepizza, Parques Reunidos y Dominion.

Gráfico 13. Valor efectivo y número de OPV y salidas en la Bolsa española (2008-2016 hasta noviembre). En millones de euros



Fuente: BME.

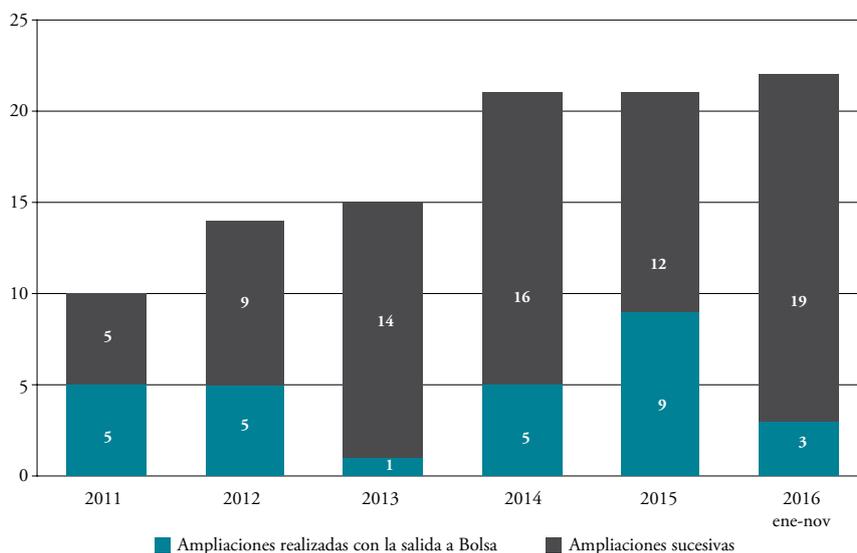
3.4. Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para empresas en expansión

De forma gradual van adquiriendo importancia las nuevas alternativas de financiación basada en el mercado de capitales impulsadas en los últimos años para aliviar la dependencia del crédito bancario y mejorar las condiciones de financiación de las empresas de tamaño más reducido. Este es el caso del MAB para acciones de empresas en expansión, que consolida su papel gracias a la combinación que ofrece de financiación, liquidez para los accionistas, valoración permanente y reconocimiento público. El número de empresas admitidas a cotización ha crecido hasta las 36 al cierre de noviembre de 2016, y este año será récord en volumen de fondos captados a través de ampliaciones de capital con 209 millones de euros hasta noviembre, casi triplicando la cifra del año anterior (Gráfico 15). Desde el año 2011 hasta noviembre de 2016 las empresas admitidas al MAB para empresas en expansión han obtenido financiación

¹⁸ De acuerdo con el *Informe EY Global IPO Trends* correspondiente al tercer trimestre de 2016.

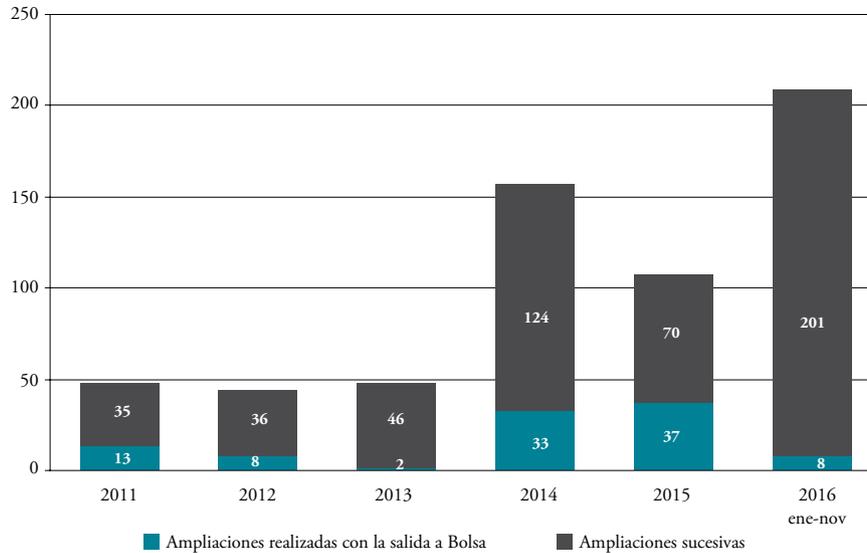
a través de ampliaciones de capital por valor de casi 615 millones de euros. Es relevante, como reflejan las cifras recogidas en los gráficos adjuntos, que las empresas presentes en el mercado son capaces de realizar cada vez con mayor facilidad operaciones de ampliación de capital que crecen tanto en número (Gráfico 14) como en volumen (Gráfico 15). Esto se interpreta como un signo de que los inversores valoran la capacidad de las compañías de mantener una trayectoria en el mercado, con todo lo que lleva consigo en términos de cumplimiento de normas y requisitos.

Gráfico 14. Número de ampliaciones de capital en el MAB (2011-2016 hasta noviembre)



Fuente: BME.

Gráfico 15. Volumen efectivo de las ampliaciones de capital en el MAB (2011-2016 hasta noviembre). En millones de euros



Fuente: BME.

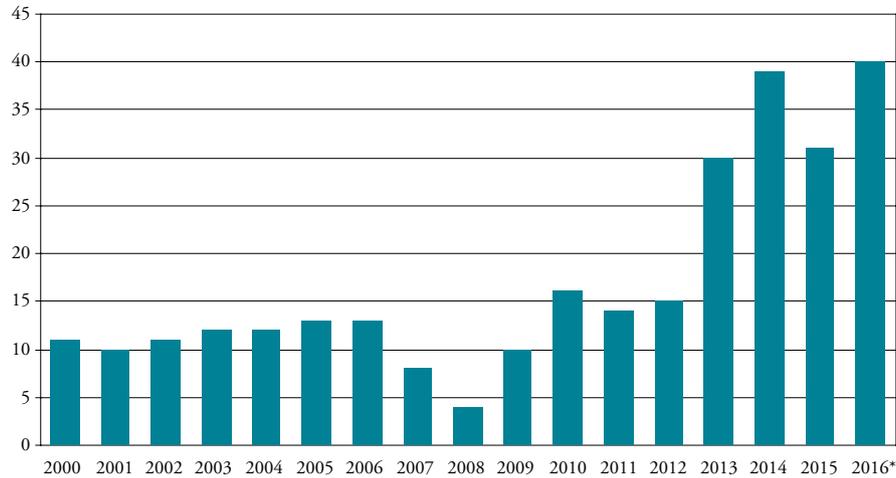
3.5. La financiación en forma de emisiones de renta fija de las empresas no financieras españolas

El acceso de las empresas españolas no financieras a los mercados de deuda corporativa es creciente. De acuerdo con recientes estudios, «el volumen total de emisiones se incrementó considerablemente a partir del año 2009, en línea con la tendencia global hacia una mayor financiación vía mercados de capitales tras la crisis financiera. Así, el volumen anual medio emitido pasó de 10.680 millones de dólares durante el periodo 2000-2008 a 27.429 millones de dólares durante el periodo 2009-2015»¹⁹. Este proceso se ha producido en un «contexto de bajos tipos de interés y búsqueda de rentabilidades que se ha instaurado tras la crisis financiera global. Junto a la caída del crédito bancario debido a las necesidades de desapalancamiento del sector, han provocado un aumento de la financiación de las empresas vía mercados de capitales».

En los años 2007 y 2008 solo 8 y 4 empresas no financieras españolas fueron capaces de emitir en los mercados de bonos. Apenas 5 años después, en 2013, fueron 30 las empresas que emitieron, aumentando el número en 2014 a 39, en 2015 a 31 y en 2016 hasta mitad de noviembre a 40 (Gráfico 16).

¹⁹ Fuertes y Serena (2016); p. 2.

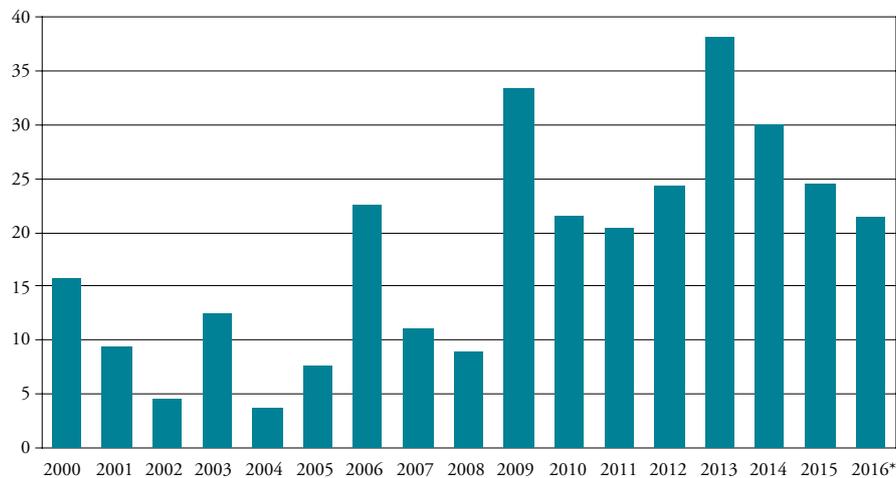
Gráfico 16. Número de empresas no financieras españolas que han realizado emisiones de renta fija (2000-2016 hasta el 15 de noviembre)



Fuente: Fuertes y Serena (2016).

Los volúmenes emitidos también multiplican su volumen, pasando de los 8.980 millones en 2008 hasta los 38.090 millones en 2013, los 30.000 millones en 2014, los 24.490 millones en 2015 y los 21.444 millones de euros en 2016 hasta mitad de noviembre (Gráfico 17).

Gráfico 17. Volumen de emisiones de renta fija de empresas no financieras españolas (2000-2016 hasta el 15 de noviembre). En millones de euros



Fuente: Fuertes y Serena (2016).

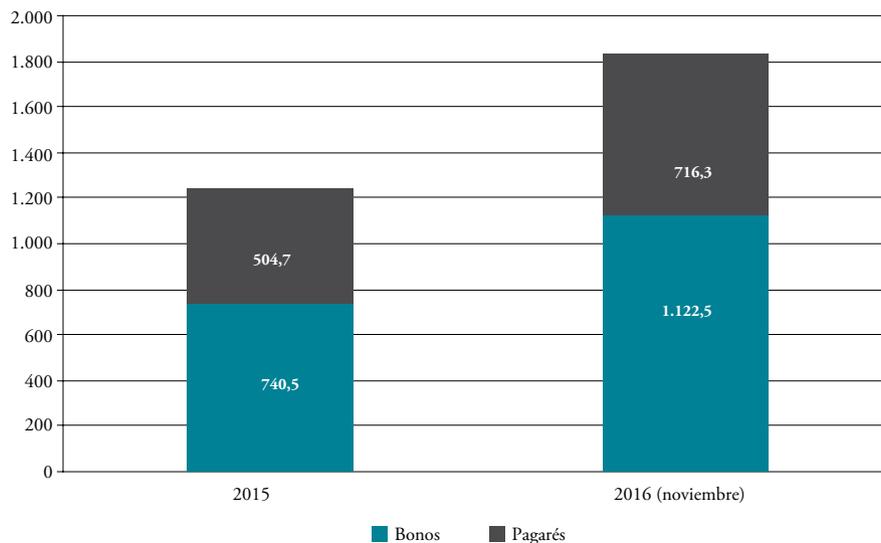
3.6. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

La Bolsa española también ha contribuido de forma importante a ampliar las opciones de financiación para las empresas con la puesta en marcha en 2013 del MARF (Mercado Alternativo de renta fija), una plataforma electrónica que ofrece transparencia y liquidez en los mercados de Renta Fija y garantiza la mejor ejecución de las órdenes. Su creación responde a las necesidades de empresas de tamaño mediano y reduce los plazos de emisión de instrumentos de renta fija. A lo largo de su todavía corta trayectoria se han ido incorporando al mercado emisiones de empresas de diversos tamaños que no tenían presencia en los mercados de capitales y que han emitido tanto bonos a medio y largo plazo como pagarés.

Con apenas tres años de vida, el MARF cerró el mes de noviembre de 2016 con un saldo vivo de emisiones de deuda corporativa cercano a los 2.000 millones de euros, distribuidos en algo más de 1.100 millones de euros en bonos y el resto en programas de pagarés. Frente al cierre del año anterior, el saldo vivo asciende un 48 %, repartido entre un 52 % en el mercado de bonos y un 42 % en el de pagarés de empresa (Gráficos 18 y 19).

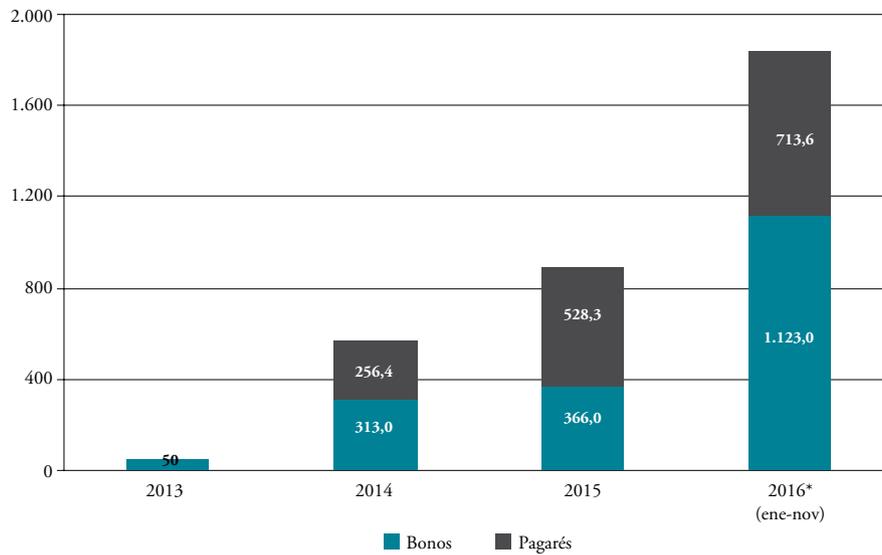
Desde su nacimiento son 29 las compañías que han se han financiado en este mercado (Gráfico 20). Como ejemplo decir que entre las incorporaciones al MARF desde su nacimiento se encuentran compañías y sectores que no tenían presencia en los mercados de capitales hasta el momento.

Gráfico 18. Saldo vivo en el MARF (2015-2016 noviembre). En millones de euros



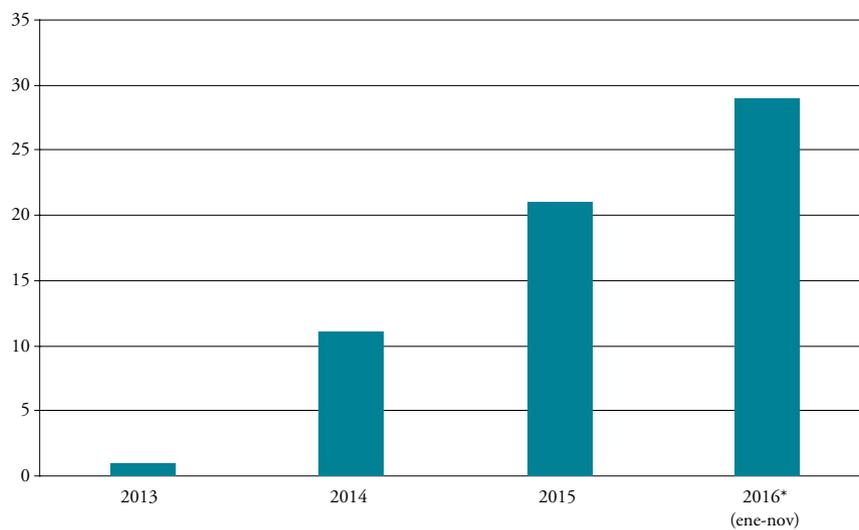
Fuente: BME.

Gráfico 19. Emisiones y admisiones en MARF (2013-2016). En millones de euros



Fuente: BME.

Gráfico 20. Compañías que se han financiado en el MARF (2013-2016). Desde el inicio hasta el cierre de cada año

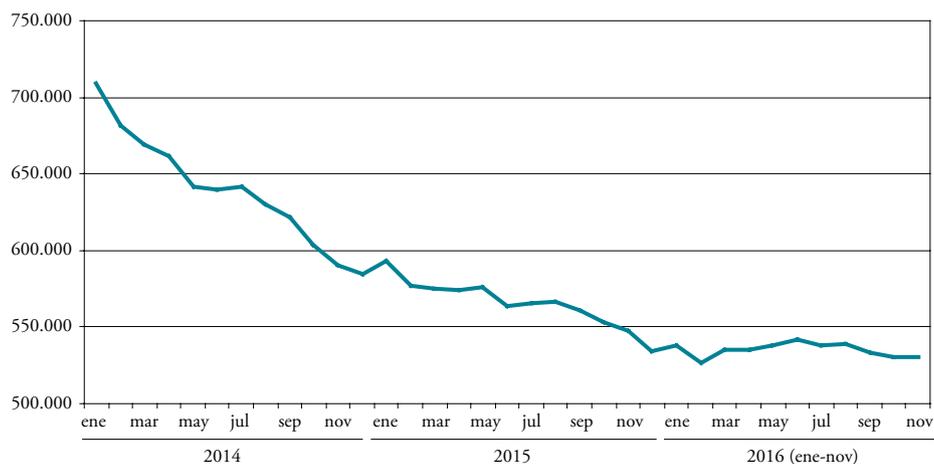


Fuente: BME.

3.7. El Mercado AIAF de Deuda Corporativa

El mercado español de Deuda Corporativa AIAF ha vivido durante los últimos cuatro años un proceso acelerado de reducción del saldo en circulación de emisiones. Como consecuencia de ser un mercado muy orientado a emisiones de entidades bancarias, en forma tanto de titulizaciones como de cédulas hipotecarias, el saneamiento y reestructuración del sector financiero ha repercutido durante dicho periodo en la amortización de deuda, en algunos casos de forma anticipada a su vencimiento. Estas rebajas del saldo en circulación no se han visto compensadas por nuevas emisiones de bonos, debido a que las actuaciones de política monetaria del BCE han hecho innecesaria su refinanciación.

Gráfico 21. Evolución del saldo de la renta fija privada en el mercado AIAF (2014-2016).
Datos mensuales. En millones de euros



Fuente: BME.

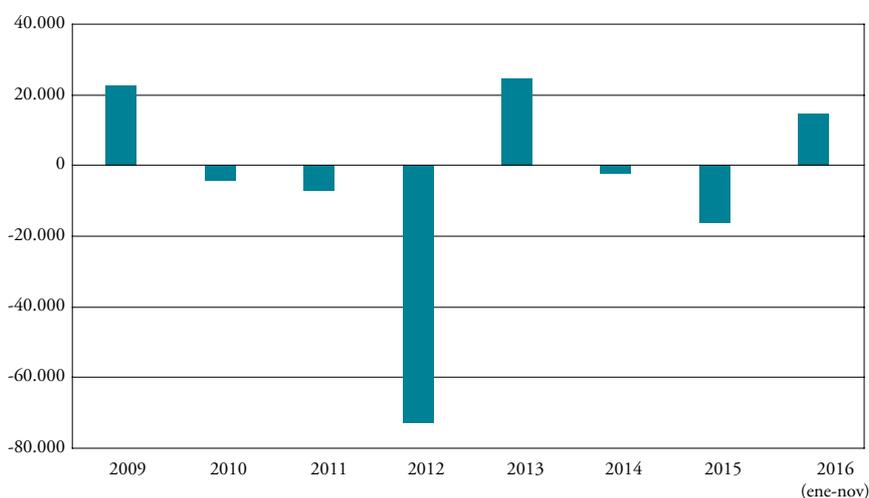
En 2016, el ritmo de disminución interanual del saldo vivo en el mercado empieza a dar signos de tocar fondo (Gráfico 21). Al cierre de noviembre de 2016 se situaba en (-3 %), frente al (-8,7 %), con que cerró el anterior año y muy alejado del ritmo de reducción del (-17,9 %) de diciembre de 2014

3.8. Nuevo marco y perspectivas para la titulización

En el ámbito de la financiación a través de renta fija merece una atención especial el impulso legislativo que durante los dos últimos años se está dando a la titulización de activos y a su mercado. El objetivo no es otro que el de revitalizar un instrumento de gran importancia no solo para la financiación bancaria sino también empresarial y familiar. Desde 2007

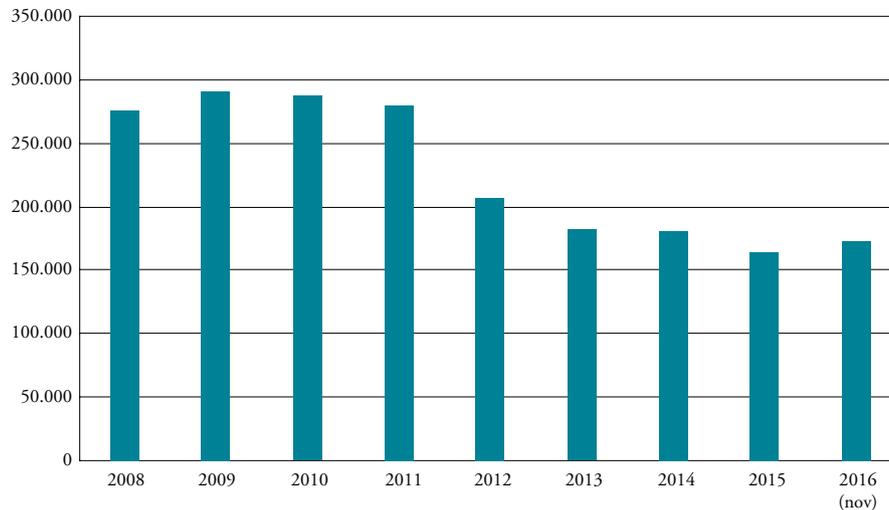
hasta 2015 la emisión de activos financieros de titulización sufrió una reducción en torno a un 70 % en Europa y en España, en particular la financiación neta obtenida a través de estos instrumentos, ha sido negativa en 63.000 millones entre 2010 y 2016 (Gráfico 22). El valor del saldo en circulación de los bonos de titulización admitidos a negociación en el Mercado de Deuda Corporativa AIAF de la Bolsa española sufrió una caída desde 2009 a 2015 que los redujo a la mitad, aunque esta tendencia parece haber revertido en 2016. Los saldos en circulación hasta noviembre de 2016 superan en casi 10.000 millones de euros los del cierre de 2015 (Gráfico 23).

Gráfico 22. Financiación neta obtenida en el mercado AIAF de deuda corporativa a través de bonos de titulización (2009-2016). En millones de euros



Fuente: BME.

Gráfico 23. Saldo en circulación de bonos de titulización en el mercado AIAF de deuda corporativa (2008-2016). En millones de euros



Fuente: BME.

La importancia de esta modalidad de financiación llevó al Gobierno español a reformular la normativa de la titulización²⁰.

En el plano internacional, en 2015 la Comisión Europea presentó, dentro del Plan de Acción para el avance hacia la Unión de Mercados de Capitales (CMU), una propuesta de Reglamento para establecer un marco europeo para la titulización de alta calidad (una de las actuaciones a corto plazo que se proponía en el mencionado Plan). Ya en septiembre de 2016, un año después de la publicación del Plan de Acción, la Comisión Europea publicó una comunicación con diversas actuaciones dirigida a varias instituciones europeas, entre las cuales se encuentra la rápida aprobación del Reglamento por el que se establecerán normas comunes para una titulización simple, transparente y normalizada.

3.9. Regulación y primeros pasos del *crowdfunding*

Ampliar el acceso a la financiación para empresas innovadoras, jóvenes y otro tipo de compañías no cotizadas del segmento de pequeñas y medianas es también uno de los objetivos centrales del Plan de Acción para construir una Unión de Mercados de Capitales en Europa fuerte y que impulse la economía y el empleo. En promedio, solo el 60 % de las empresas que nacen consiguen superar los tres primeros años de vida. Representan alrededor del 17 % del empleo total en Europa pero, sin embargo, son responsables de la creación de más del 42 %

²⁰ En abril de 2015 se aprobó la Ley 5/2015, de Fomento de Financiación Empresarial que, entre otros asuntos, establece un nuevo marco normativo para la titulización en España.

de los nuevos puestos de trabajo que se crean²¹. Por tanto, crear condiciones y mecanismos que aumenten la tasa de supervivencia de las empresas más jóvenes es un reto para el crecimiento en Europa. Una de esas vías ha sido el impulso y la regulación en Europa de una alternativa de financiación que ha crecido mucho en el mundo en los últimos años: el *crowdfunding*²² o, como se conoce en España, las plataformas de financiación participativa (PFP).

Mediante la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, aprobada en 2015, se regulaba y entraba en vigor por primera vez en España el régimen jurídico de la financiación a través de las plataformas de *crowdfunding* o PFP, como la Ley las denomina, y a las que reserva la realización en exclusiva de esta actividad en nuestro país. Sobre esta nueva figura jurídica de intermediario financiero pivota la mayoría de la regulación aprobada para dar cauce legal a alguna de las principales modalidades de *crowdfunding*, las de carácter financiero. En la mencionada Ley se establecen los requisitos que deben cumplir estas plataformas, las prohibiciones de la actividad; así como los requisitos de los promotores de los proyectos y los mecanismos de protección al inversor. Hasta el 15 de diciembre de 2016 12 plataformas han sido oficialmente autorizadas a operar en España por la CNMV²³: 7 exclusivamente dedicadas al *crowdlending* (financiación mediante préstamos) y 5 que se dedican a reunir recursos a cambio de la entrega de valores representativos de alguna forma de capital de las empresas financiadas (ver Tabla 1).

Las plataformas *crowdfunding* se encargan de poner en contacto, a través de una web habilitada al efecto, a promotores de proyectos que demandan financiación mediante la emisión de valores o solicitud de préstamos, con inversores u oferentes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento.

El *crowdfunding* es un fenómeno con diversas manifestaciones, de las que la Ley²⁴ únicamente regula aquellas en las que prima el componente financiero de la actividad o en las que el inversor espere recibir una remuneración monetaria por su participación. Quedan fuera del ámbito regulatorio las plataformas basadas en compraventas y en donaciones.

El nuevo ecosistema de financiación que parece nacer al calor de las regulaciones más actuales no parece una amenaza para los bancos sino un complemento²⁵ que permite, además, avanzar en el campo de las *fnstech* donde es precisamente el sector bancario quien está dando pasos más decididos para involucrarse. Un nuevo escenario donde proyectos como el anuncio de BME²⁶ de crear junto a la asociación 'Big Bang Angels' un entorno de premercado para *startups*, son piezas que encajan con fluidez y se suman a una corriente iniciada ya en otros grandes mercados de valores europeos.

²¹ Con estas afirmaciones arranca el trabajo «Crowdfunding in the EU Capital Markets Union»; documento de trabajo publicado por la Comisión Europea el 3 de mayo de 2016.

²² Una introducción al *crowdfunding* para inversión puede encontrarse en García Coto y Alonso (2014).

²³ El registro puede consultarse de forma gratuita en www.cnmv.es.

²⁴ En López Ortega (2016) puede encontrarse una descripción detallada de los principales aspectos recogidos en la Ley.

²⁵ Carlos Otto (2014): «Cinco motivos por los que el *crowdfunding* no va a acabar con los bancos»; *El Confidencial*, 15 de mayo de 2014.

²⁶ Nota de prensa de 26 de noviembre de 2016 en www.bolsasymercados.es.

Tabla 1. Plataformas de financiación participativa (PFP) registradas y aprobadas en España

Denominación social	Fecha de registro	Página web	Plataforma de valores (art. 50.1.a; Ley 5/2015)	Plataforma de participaciones de SRL (art. 50.1.b; Ley 5/2015)	Plataforma de préstamos (art. 50.1.c; Ley 5/2015)
La Bolsa Social PFP, SL	15/12/2015	www.bolsasocial.com		x	
Socios Inversores 2010 PFP, SL	15/07/2016	www.sociosinversores.com	x	x	
Lignum Capital, PFP SL	27/07/2016	www.lignumcap.com	x	x	
Tutriplea Finance PFP, SL	27/07/2016	www.mytriplea.com			x
Easy Financing Club PFP, SL	21/09/2016	www.excelend.com			x
Sociedad Económica para el Desarrollo de la Financiación Alternativa Colectual PFP, SL	21/09/2016	www.colectual.com			x
Grow.Ly Plataforma de Financiación Participativa, SL	14/10/2016	www.growly.es			x
Lendix España, PFP, SL	14/10/2016	es.lendix.com			x
Ecrowd Invest Plataforma de Financiación Participativa, SL	21/10/2016	www.Ecrowdinvest.Com			x
Socilen PFP, SL	21/10/2016	www.socilen.com			x
Crowdcube Spain Plataforma de Financiación Participativa, SA	30/11/2016	www.Crowdcube.Es	x	x	
Fellow Funders PFP, SA	02/12/2016	www.fellowfunders.es	x	x	

Fuente: CNMV (2016).

3.10. Capital Markets Union (CMU)

Por su relevancia potencial de cara al futuro de la financiación empresarial a través de mercados de capitales, merece un lugar destacado entre los hitos financieros de los últimos dos años 2015 y 2016 el proyecto denominado Unión de los Mercados de Capitales que se ha citado repetidamente en las líneas anteriores²⁷. El 30 de septiembre de 2015 la Comisión Europea publicó el Plan de Acción para la Construcción de una Unión de los Mercados de Capitales (*Action Plan on Building a Capital Markets Union*)²⁸. El Plan se encuadra en el marco diseñado por la Comisión Europea presidida por el comisario Juncker para impulsar el empleo, el crecimiento y la inversión.

En el documento presentado, la CE reconocía que a pesar de ser el libre movimiento de capitales uno de los principios básicos en los que se asienta el mercado interior, los mercados de capitales europeos se encuentran fragmentados y no se han desarrollado lo suficiente. Con la intención de superar estas limitaciones el Plan propone la adopción de 33 medidas con las que se busca fomentar un mayor grado de integración financiera a nivel europeo, facilitar el

²⁷ Para una completa aproximación a los principales instrumentos de financiación empresarial del mercado de capitales europeo, consultar De la Torre (2015).

²⁸ Plan de acción para construir la Unión del Mercado de Capitales (30 de septiembre de 2015) (español): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>.

acceso a la financiación a las empresas europeas en las distintas fases de su crecimiento, ampliar el espectro de inversiones seguras a las que pueden tener acceso los inversores y mejorar la estabilidad del sistema financiero europeo.

En septiembre de 2016²⁹, un año después de la publicación del mencionado Plan de Acción, la Comisión Europea publicó una Comunicación dirigida a varias instituciones europeas (Parlamento Europeo, Consejo, Banco Central Europeo, Comité Económico y Social y Comité de las Regiones) que pretende acelerar las reformas que permitan avanzar en la creación de la Unión del Mercado de Capitales. Se diferencian tres clases de actuaciones: la finalización urgente de las primeras medidas propuestas en el plan de acción; la aceleración de la próxima fase de futuras propuestas legislativas de la Unión del Mercado de Capitales; y el desarrollo de nuevas prioridades, que deberán tener en cuenta los últimos desarrollos económicos y tecnológicos (por ejemplo el rápido crecimiento del *fintech*). La Comisión Europea seguirá supervisando estrechamente la evolución de la situación, identificando las medidas adicionales que sean necesarias para el desarrollo de la Unión de Mercado de Capitales y llevando a cabo una nueva revisión intermedia en 2017.

4. Conclusiones

La diversificación de fuentes de financiación es un factor de gran relevancia para promover el desarrollo y competitividad del tejido empresarial. A partir de los acontecimientos de los últimos años tanto las autoridades económicas como las propias empresas, europeas y españolas en particular, han tomado nota de las ventajas que representa complementar la financiación bancaria con la procedente de los mercados de capitales tanto en forma de capital como de deuda corporativa.

Razones en parte estructurales pero también coyunturales están favoreciendo en España un fuerte aumento de la financiación no bancaria, liderado por empresas que ya tienen presencia en las bolsas y en los mercados de deuda corporativa, pero también nuevas empresas se van incorporando paulatinamente a los mercados, una tarea compleja pero con réditos visibles sobre todo a medio y largo plazo. Esta tendencia es previsible que continúe en los próximos años sobre todo si se consigue aumentar el tamaño medio de las empresas españolas.

Los datos, nuevas regulaciones y planes de impulso europeos puestos en marcha apuntan a que esta tendencia a la diversificación de fuentes de financiación empresarial está, sin duda, iniciada. Las cifras muestran una frecuencia mayor de uso por parte de empresas de todo tipo de fórmulas de financiación colectivas instrumentadas mediante valores, en Europa y en España, con tasas de crecimiento importantes. Las bolsas están tomando la delantera en este capítulo tan relevante de la financiación empresarial donde, no obstante, los bancos seguirán siendo referencias imprescindibles.

²⁹ Comunicación de la Comisión Europea sobre la Unión del Mercado de Capitales: «acelerando las reformas» (16.09.2016): http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160914-com-2016-601_en.pdf; <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TEXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>.

Probablemente, el primer síntoma de consolidación serio de la tendencia señalada pueda obtenerse cuando el sector bancario esté funcionando con normalidad tras una severa reestructuración y ajuste de tamaño. Eso parece probable que ocurra en los próximos dos o tres años, si bien el escenario se ha vuelto a complicar enormemente con el *brexít* y sus presumibles consecuencias sobre la economía y los mercados financieros europeos.

Referencias bibliográficas

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2016): «Tendencias en la estructura de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona euro»; en *Boletín Económico* (5, 2016). Recuadro 5; pp. 34.
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2016): *Informe de Mercado*. Consultada el 22 de diciembre de 2016, <http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/2016>.
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2016): «La empresa española ante el reto de financiar su futuro»; noticia publicada en abril, http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5182_La_empresa_espa%C3%B1ola_ante_el_reto_de_financiar_su_futuro.
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2015): «*Crowdfunding*. Guía de la CNMV para la autorización de plataformas de financiación participativa»; nota publicada el 15 de octubre, http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5152__CROWDFUNDING__Gu%C3%ADa_de_la_CNMV_para_la_autorizaci%C3%B3n_de_plataformas_de_financiaci%C3%B3n_participativa.
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2014): «Las Bolsas comprometidas con la financiación, el crecimiento y el empleo»; disponible en http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5093_Las_Bolsas_comprometidas_con_la_financiaci%C3%B3n_el_crecimiento_y_el_empleo.
- CARBÓ, S. y RODRÍGUEZ, F. (2016): «Evolución de la financiación no bancaria y alternativa en España»; en *Cuadernos de Información Económica* julio/agosto (247). Funcas.
- DE LA TORRE, I. (2015): «La Unión del Mercado de Capitales»; en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDES, F., dir.: *Anuario del Euro 2015*. Madrid, Fundación de Estudios Financieros y Fundación ICO.
- DE LA TORRE, I. (2014): *The case for Spain III: Plus Ultra*. Noviembre 2014. Arcano Group; pp. 25-43.
- DEUTSCHE BÖRSE AG/CELENT (2016): *Future of Fintech in Capital Markets*. Informe de 20 de junio. Deutsche Borse.

- FALCONES, B. (2013): «La estrategia empresarial en un entorno financiero restrictivo»; en GARCÍA COTO, D., dir.: *Desapalancamiento y crecimiento en España. Prioridades y estrategias sectoriales en el camino hacia una economía equilibrada*. Madrid, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros n.º 47.
- FUERTES, A. y SERENA, J. M. (2016): *La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de bonos*. Bolsas y Mercados Españoles. Consultada el 21 de diciembre de 2016, http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5209_La_financiación_de_las_empresas_no_financieras_españolas_en_los_mercados_de_bonos.
- GARCÍA COTO, D. y ALONSO, A. (2014): «Financiación empresarial 2.0: *crowdfunding* para inversión y otras plataformas»; en REQUEIJO, J., dir.; MAUDOS, J., subdir. y GARCÍA COTO, D., subdir.: *Los retos de la financiación del sector empresarial*. Madrid, Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios.
- GARCÍA COTO, D.; CARBONELL, J. y GÓMEZ, A (2016): *Las grandes cotizadas no financieras consolidan el cambio estructural en su financiación*. Consultada el 21 de diciembre de 2016, http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5208_Las_grandes_cotizadas_no_financieras_consolidan_el_cambio_estructural_en_su_financiación.
- GARCÍA COTO, D. y FERNÁNDEZ VALBUENA, S., dirs. (2015): *Informe 2015. Posición Internacional de la empresa cotizada española*. Madrid, BME y Telefónica.
- GÓMEZ MONTEJO, I. (2013): «Estructura financiera empresarial y ciclo económico»; en GARCÍA COTO, D., dir.: *Desapalancamiento y crecimiento en España. Prioridades y estrategias sectoriales en el camino hacia una economía equilibrada*. Madrid, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros n.º 47.
- LANOO, K. (2015): *Which Union for Europe's Capital Markets?* Bruselas, ECMI Policy Brief n.º 22/February.
- LÓPEZ ORTEGA, R. (2015): «Las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*) en la Ley 5/2015, de 27 de Abril, de fomento de la financiación empresarial», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* (144). Octubre-diciembre.
- MAUDOS, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. (2014): *El endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo: el impacto de la crisis*. Fundación BBVA.
- MAUDOS, J. y GARCÍA COTO, D. (2014): «Resumen ejecutivo»; en REQUEIJO, J., dir.; MAUDOS, J. subdir. y GARCÍA COTO, D. subdir.: *Los retos de la financiación del sector empresarial*. Madrid, Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios.
- SALAS, V. (2014): «Cambios en la estructura financiera, coste de capital e inversión en las empresas españolas»; en REQUEIJO, J. dir.; MAUDOS, J. subdir.; GARCÍA COTO, D., subdir.: *Los retos de la financiación del sector empresarial*. Madrid, Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios.

- URETA, J. C. y GARCÍA COTO, D. (2015): «Base de capital de la economía española y mercados financieros. Análisis de las fortalezas y debilidades de nuestra economía desde el punto de vista financiero»; en *Economía y Geopolítica en un mundo globalizado; Cuadernos de Estrategia* (174). Madrid, Instituto Español de Estudios Estratégicos; pp. 17-68.
- YBARRA, PABLO (2012): «Camino para acercar financiación a las Pymes. Bolsas y Mercados Españoles»; disponible en http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4679_Caminos_para_acercar_financiacion_a_las_Pymes.



TITULIZACIÓN DE ACTIVOS TRAS LA CRISIS FINANCIERA

José Antonio Trujillo del Valle*
Intermoney

Resumen

La titulización, en España como en el resto de Europa, está en retroceso desde el comienzo de la crisis financiera, aunque recientemente se observa cierta recuperación en el sector bancario y una tenue expansión a otros sectores. En este trabajo, primero abordamos la situación de la titulización y posteriormente comentamos su nueva normativa comunitaria, en este momento en trámite de aprobación en el Parlamento Europeo. El papel del BCE como proveedor de liquidez ha sido determinante para evitar el colapso del sistema, pero su intervención tiene un efecto muy negativo sobre el mercado. El acceso prácticamente ilimitado de los bancos a la liquidez proporcionada por el BCE, a un coste imbatible, anula los incentivos para acudir al mercado. Los bancos siguen titulizando pero retienen las operaciones para su descuento en BCE que se ha convertido en el gran *conduit* de la titulización. En todo caso, además de por los efectos propios de la crisis, el retroceso de la titulización se explica por su desventaja regulatoria y de gestión frente a los covered bonds. Los bancos, cuando requieren financiación a medio y largo plazo, emiten cédulas (nuestros *covered bonds*), y reservan la titulización para obtener liquidez a corto descontando bonos en BCE. La titulización no es exclusiva de las entidades financieras, las empresas también disponen de derechos susceptibles de ser titulizados. El caso más habitual son facturas o derechos de cobro resultado de su actividad. La gravedad, extensión y profundidad de la crisis han dado lugar a cambios importantes en la regulación, especialmente en ámbitos financieros que se consideran especialmente vinculados a la inestabilidad vivida. Este es sin duda el caso de la titulización, que se ve afectada por una nueva normativa comunitaria.

Abstract

Securitisation, in Spain as in the rest of Europe, has been in recession since the beginning of the financial crisis, although recently a certain recovery in the banking sector and a tenuous expansion to other sectors has been noticed. In this work we first tackle the situation of securitisation and then comment on The new European regulation, at present in the process of being approved in the European Parliament. The role of the ECB as a supplier of liquidity has been decisive in avoiding the collapse of the system, but its intervention is having a very negative effect on the market. Banks' practically unlimited access to the liquidity provided by the ECB, at an unbeatable cost, cancels out the incentives to approach the market. Banks carry on securitising but retain bonds for discount at the ECB which has become the great «conduit» for securitisation. In any event, apart from the actual effects of the crisis, the retreat of securitisation is explained by its regulatory and management disadvantage Compared to covered bonds. Banks, when requiring medium and long-term finance, issue covered bonds and retain securitisations to obtain short-term liquidity by discounting bonds in the ECB. Securitisation is not exclusive to financial institutions, companies too have rights susceptible to being securitised. The most usual case is invoices or credit rights resulting from their activity. The seriousness, extent and depth of the crisis has given rise to very significant changes in regulation, especially in financial fields which are considered particularly linked to instability. This is undoubtedly the case with securitisation, which has been affected by new European regulations.

1. Introducción

La titulización de activos llegó a España con la ley 19/1992 y en muy pocos años pasó a formar parte de las alternativas de financiación de las entidades bancarias españolas¹. Junto con la emisión de cédulas hipotecarias, para la mayoría de las entidades la titulización se convirtió en su principal fuente de financiación en mercado. Las emisiones de titulización del

* Presidente de Intermoney Titulización SGFT. El autor agradece los comentarios, sugerencias y correcciones de Carmen Barrenechea y Manuel González Escudero, así como la ayuda prestada por Ángel Pérez y Altagracia López. La responsabilidad de los errores e imprecisiones que pudieran permanecer, así como las opiniones que en el trabajo se vierten, son responsabilidad exclusivamente del autor.

¹ Con anterioridad a la Ley de Titulización, Banco de Santander realizó una operación utilizando como vehículo una sociedad mercantil.

sector bancario español, utilizado aquí el término en su sentido más amplio, pasaron a tener un peso importante en el contexto europeo. Desde la introducción del euro en 1998, España ha sido uno de los grandes emisores de bonos de titulización; siempre se ha mantenido entre los primeros emisores de Europa, con Gran Bretaña liderando el mercado. Con la irrupción de la crisis financiera en 2008, la titulización, en España como en el resto de Europa, sufrió un brusco parón y desde entonces está en retroceso, aunque recientemente se observa cierta recuperación en el sector bancario y también cierta expansión a otros sectores. Como primera parte de este artículo, abordamos cuál es la situación de la titulización dentro y fuera del sistema bancario y en qué direcciones se desplaza. En una segunda parte hacemos una breve descripción de la normativa comunitaria que afecta a la titulización, en este momento en la última fase de los trámites de aprobación en el Parlamento Europeo, pues consideramos que puede tener consecuencias importantes para el mercado y no necesariamente positivas.

En el apartado en que se describe la normativa comunitaria se hace mención especial a la definición de titulización a efectos de la regulación. Sin embargo, como allí se expone y aquí adelantamos, la titulización como técnica financiera va más allá de dicha definición. Por ello, si no hacemos mención expresa a lo que la regulación entiende por titulización o por el contexto se entiende que nos limitamos a dicho ámbito, utilizamos el término titulización o técnicas de titulización en sentido amplio y no restrictivo. Aclaremos esta cuestión, pues sin duda prevalece como imagen representativa de la titulización la de las operaciones realizadas por entidades bancarias y para activos hipotecarios. Esta categoría, origen de la titulización, sigue siendo predominante en todos los mercados, pero también es cierto que la titulización se ha extendido a otros muchos tipos de «cedentes» y de activos.

2. Titulización

Como hemos mencionado, si queremos abarcar todo el espectro relevante de operaciones es preferible que nos reframos a técnicas de titulización, pues en muchos casos nos apartaremos sensiblemente de lo que se puede entender como operación de titulización «canónica». Esto es, una operación en la que una masa de activos ilíquidos, típicamente bancarios, se transforma en títulos negociables, a través de un vehículo de propósito especial sin personalidad jurídica, para ser colocados en el mercado. En efecto, también estamos interesados en el otro extremo, en operaciones que utilizan legislación de titulización simplemente para aislar activos singulares en un vehículo seguro y neutral (un fondo de titulización), sin ánimo de llegar a producir títulos negociables².

Sin ánimo exhaustivo, pues su uso se expande de manera continua, dentro del ámbito de la titulización podemos situar los siguientes tipos de operaciones:

² En España la titulización está regulada en el Título III de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, que refunde la legislación previa que arranca en la Ley 19/1992.

- *Cesión de activos de entidades bancarias.* Es el tipo de operación más estándar y origen de la titulización, realizada para obtener financiación y/o ceder riesgo. Los activos más utilizados son préstamos hipotecarios, préstamos a pymes, préstamos consumo y tarjetas de crédito.
- *Cesión de activos de entidades financieras no bancarias.* Incluye activos típicamente bancarios, como hipotecas, consumo y tarjetas, pero también otros de titulización algo más compleja, como operaciones de *renting*, *leasing*, etc.
- *Cesión de activos procedentes de originadores «no regulados».* Típicamente para activos procedentes de entes que descuentan facturas, pagarés, etc. y también para activos originados por plataformas de concesión de préstamos consumo y pymes. Se trata de un tipo de operaciones que se ajustan al término de *shadow banking*.
- *Titulización de activos de empresas.* Un mecanismo de acceso directo al mercado utilizando flujos y garantías derivadas de derechos de crédito, facturas, contratos, proyectos, concesiones, etc.
- *Técnicas de titulización para instrumentar inversiones.* Uso de vehículos de titulización, por tanto no sujetos a legislación de sociedades, para tenencia/gestión de inversiones singulares.
- *Técnicas de titulización para reestructuración.* Operaciones de cesión de riesgo y articularización de garantías, retitulización, etc.

2.1. Activos bancarios

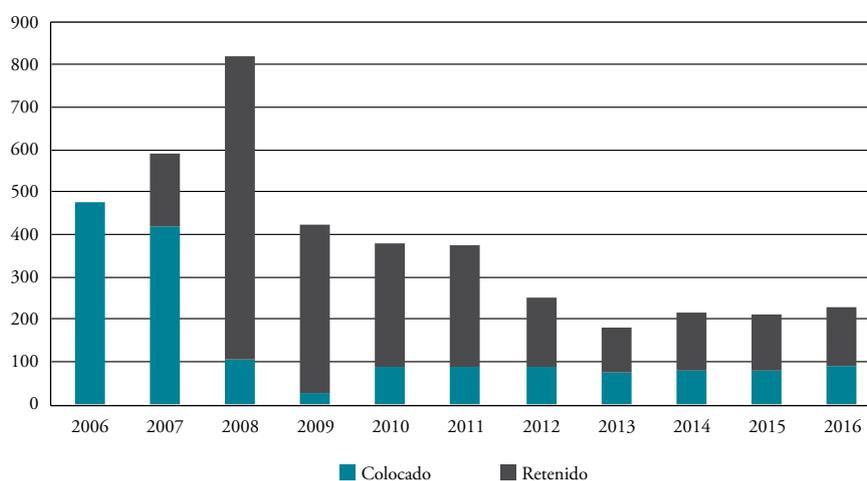
El uso de la titulización para financiación de entidades financieras en general, y bancarias en particular, en muchos casos filiales de las primeras, constituye el capítulo más importante de esta actividad, pues se trata de las entidades que por su naturaleza tienen la gran masa de derechos con características jurídicas y financieras idóneas para ser titulizados. La clase de activo titulizable por excelencia son los préstamos hipotecarios (por su plazo y garantías), pero también se titulan de manera masiva préstamos a empresas, préstamos consumo y tarjetas de crédito.

La titulización sufrió un gran impacto con el estallido de la crisis. Súbitamente se derrumbó la demanda, como consecuencia del escándalo de las *subprime* en EEUU, que sembró la desconfianza y contaminó a todos los productos y mercados de titulización en el mundo. Una parte importante de la demanda no procedía de inversores finales, sino de vehículos de refinanciación y transformación de plazo (*conduits* y *SIV*), financiados mediante papel comercial, y dependientes de líneas de liquidez de sus promotores (bancos de inversión). Esta demanda, por la naturaleza de los activos de respaldo y por la concentración de las líneas de liquidez en pocos proveedores, fue la primera en colapsar, provocando la salida masiva al mercado de los activos de los vehículos (bonos de titulización) y hundiendo sus precios, lo cual arrastró a

otro tipo de inversores. Esto generó una espiral de desconfianza, no solo en el subyacente de las operaciones sino también en la limitada profundidad y alta vulnerabilidad del mercado de titulización. No obstante, la realidad ha terminado demostrando que los productos de titulización han sido mucho más seguros que la percepción que sobre ellos tenía y tiene el mercado. Los datos de las agencias de calificación son sobre este particular muy ilustrativos³.

Para salvar la crisis de liquidez de las entidades, el mercado quedó sustituido por la facilidad de liquidez del eurosistema mediante el descuento de activos en el Banco Central Europeo (BCE). Inicialmente las entidades bancarias mantuvieron los volúmenes de emisión de bonos de titulización, pero reteniendo los bonos para ser descontados en el BCE⁴. Posteriormente comenzó a hacer mella en el mercado la caída de la demanda de crédito solvente, al tiempo que se endurecieron los estándares de concesión y las entidades acometieron una estrategia de desapalancamiento. Como resultado del entorno recesivo, se redujo la necesidad de liquidez de las entidades, en buena parte satisfecha por BCE y por la emisión de *covered bonds*, dando lugar a una caída continuada de las emisiones de titulización. En el Gráfico 1 se puede observar la evolución de las emisiones de titulización y la importancia del volumen retenido por las entidades originadoras. En España, desde 2008, la práctica totalidad de las operaciones de titulización realizadas por entidades de crédito han sido retenidas para descuento en el BCE; también en algún caso para ser utilizadas como garantía en *repos* privados.

Gráfico 1. Emisiones de titulización en Europa. En miles de millones de euros



Fuente: AFME.

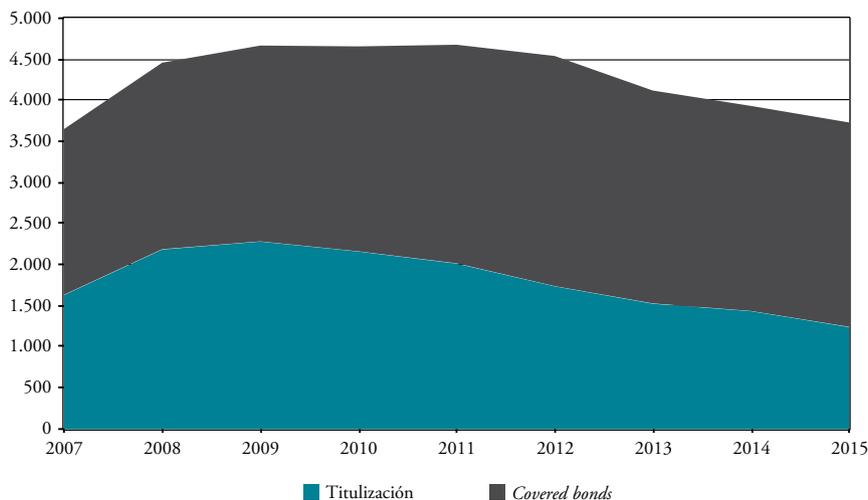
³ De acuerdo con la información proporcionada por Moody's, de los 9.668 tramos de transacciones ABS y RMBS calificados por Moody's desde 1993 hasta junio de 2015 en el área EMEA, solo el 0,3 % habían generado pérdidas. Es decir, 29 tramos correspondientes a 16 operaciones. En varios casos (7 tramos de 3 operaciones) la causa de las pérdidas no fue el comportamiento del subyacente sino de una entidad de contrapartida. Este fue el caso de alguna operación en la que Lehman actuaba de contrapartida de *swap*. También se produjo un caso de quiebra del administrador en una operación en Suecia, dando lugar a un *fire-sale* de los activos que produjo una pérdida parcial en el tramo más subordinado. En la práctica totalidad de los casos se trata de tramos subordinados (por tanto de tamaño relativo reducido), por lo que en términos de valor las pérdidas hasta la fecha han tenido un impacto marginal. Moody's Investor Services, Sector Comment on EMEA ABS and RMBS, 8 de junio de 2015.

⁴ Ciertos bonos de titulización son activos elegibles como garantías para las operaciones de financiación en el eurosistema.

Desde el comienzo de la crisis, el papel del BCE como proveedor de liquidez para entidades bancarias ha sido determinante para evitar el colapso del sistema, pero su intervención ha tenido y sigue teniendo un efecto muy negativo sobre el mercado. El descuento del BCE no solo permite un acceso prácticamente ilimitado a los bancos, siempre y cuando dispongan de colateral, sino que provee la liquidez a un coste que prácticamente anula cualquier incentivo para acudir al mercado. En las primeras fases de la crisis se produjo una apelación masiva al BCE y las entidades ponderaban el perjuicio que podría derivarse de transmitir una imagen de debilidad y excesiva dependencia del BCE. Ciertamente, el corto plazo de la liquidez obtenida del BCE es un elemento de riesgo, pero parece que las entidades bancarias y el mercado en general consideran que actualmente es poco probable que dicha fuente de liquidez pueda desaparecer de manera súbita.

La evolución del mercado de titulaciones no se puede entender sin hacer referencia los *covered bonds*. Se trata en ambos casos de productos respaldados por activos que son alternativas cercanas tanto para los emisores como para los inversores. En el Gráfico 2 se muestra el saldo vivo de titulaciones en Europa junto al de *covered bonds*. Se puede apreciar, además de la reducción global del saldo vivo, la pérdida relativa de importancia de la titulización.

Gráfico 2. Saldo vivo de titulización y *covered bonds* Europa. En miles de millones de euros



Fuente: EMF-ECBC, AFME (los datos de CB incluyen alguna jurisdicción no europea).

Pero además de los efectos propios de la crisis, hay otra razón de importancia que explica la caída de las emisiones de titulización, en Europa en general, pero especialmente en España, si nos centramos en los activos hipotecarios. La razón es su desventaja regulatoria y de gestión, frente a las cédulas hipotecarias. La emisión de estas está limitada por la disponibilidad de préstamos hipotecarios «elegibles» y, en consecuencia, las entidades bancarias han de conservar

dichos préstamos para emitir cédulas⁵. Se trata en ambos casos de instrumentos respaldados por activos, pero con diferencias estructurales fundamentales: en la titulización los flujos proceden de los activos y no hay recurso al cedente; por el contrario, en las cédulas la cartera de activos solo actúa de garantía y el recurso es en primer término al emisor y en segunda instancia a la cartera. Pero además hay otra diferencia operativa muy importante: mientras la emisión de cédulas prácticamente no requiere gestión, la titulización conlleva costes, internos y externos, relativamente altos. Y hay una tercera diferencia fundamental para los inversores a favor de las cédulas, además de su sencillez (son tipo *bullet*), en tanto que *covered bonds*, tienen un trato preferente regulatorio en las normas de solvencia, liquidez y descuento en el BCE, lo cual favorece su demanda, también potenciada por los programas de compra mediante los que se articula el QE⁶. En consecuencia, se ha reducido la titulización de préstamos hipotecarios «elegibles». Por otra parte, cuando se hace, prácticamente en todos los casos lo es para retener los correspondientes bonos para su descuento en BCE. Téngase en cuenta, además, que la obligación de retener riesgo por parte del originador de una titulización, que más adelante comentamos, aproxima más esta a los *covered bonds*, es decir prácticamente limita su finalidad a la obtención de financiación, para lo cual compite en desventaja con las cédulas.

Otro factor que explica la caída de las emisiones de titulización en España es la desaparición de entidades, como consecuencia del proceso de consolidación del sector bancario. De casi un centenar de entidades bancarias activas en titulización antes de la crisis, en programas propios o multicedentes, muchas de ellas con emisiones recurrentes, se ha pasado a una escasa docena de entidades activas en el mercado. Actualmente solo los tres grandes grupos bancarios, Santander, BBVA y CaixaBank recurren de manera significativa a la titulización, junto con Popular, BCC-Grupo Cajamar y Banco Sabadell y un par de entidades de tamaño pequeño.

Los datos de titulización en España deben ser depurados de las operaciones denominadas «multicédulas». Aunque legal y técnicamente se trata de operaciones de titulización, pues se titilizan cédulas para agruparlas generando emisiones de mayor volumen y calidad, desde un punto de vista económico y regulatorio se consideran *covered bonds*. En el Gráfico 3 se muestran los datos de emisión en España de títulos con respaldo hipotecario: titulizaciones hipotecarias, cédulas hipotecarias y multicédulas.

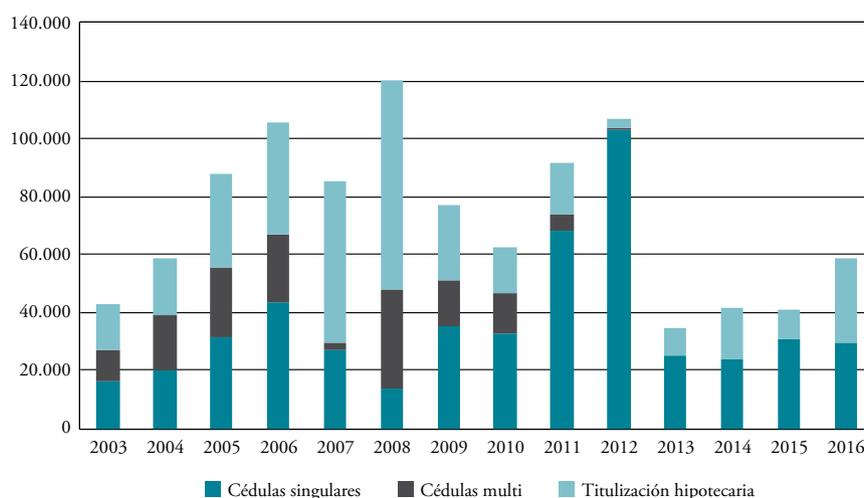
Las entidades bancarias españolas han continuado realizando operaciones de titulización de préstamos a pymes y préstamos consumo. Como en el caso de las hipotecas, en su mayoría se ha tratado de operaciones retenidas y, en todos los casos, renunciando a la posibilidad de cesión efectiva de riesgo. La reducción de capital regulatorio mediante técnicas de titulización se orienta hacia operaciones sintéticas, es decir sin transferencia de activos, y su colocación se realiza en entorno privado. En España dos entidades han realizado recientemente operaciones con préstamos a pymes exclusivamente con el propósito de reducir consumo de capital. En

⁵ Los requisitos están recogidos en Real Decreto 716/2009, de 24 de abril. Los más importantes son que se trate de primeras hipotecas y que su LTV sea inferior al 80 % en el caso de residenciales y del 60 % en el caso de comerciales.

⁶ *Quantitative Easing* en referencia a la política monetaria expansiva de los bancos centrales. Las cédulas, en tanto que *covered bonds*, son elegibles para el *Covered Bond Purchase Program* del Banco Central Europeo actualmente en su tercer ciclo (CBPP3). También existe un programa de compra de titulizaciones, más reciente y de menor importe (ABSPP).

ambos casos se trata de estructuras sintéticas y no se ha utilizado la legislación de titulización. A pesar de ello, las operaciones se pueden considerar dentro del ámbito de las técnicas de titulización. Pues, en definitiva, requieren el aislamiento de la cartera de referencia (no su separación jurídica) que debe ser monitorizada por un tercero independiente, al tiempo que un agente de cálculo determina los pagos que desencadenan los eventos de fallido o cualquier otro elemento que se haya podido pactar en el contrato de cobertura de riesgo, típicamente mediante un *credit default swap* (CDS).

Gráfico 3. Emisiones con respaldo hipotecario colocadas y retenidas. En miles de millones de euros



Fuente: AIAF. Elaboración propia.

También se ha realizado alguna operación de tipo privado con cartera de préstamos a pymes diseñada para el Banco Europeo de Inversiones. No obstante, esta alternativa, por las exigencias de selección de activos, tiempos y costes, no ha proliferado.

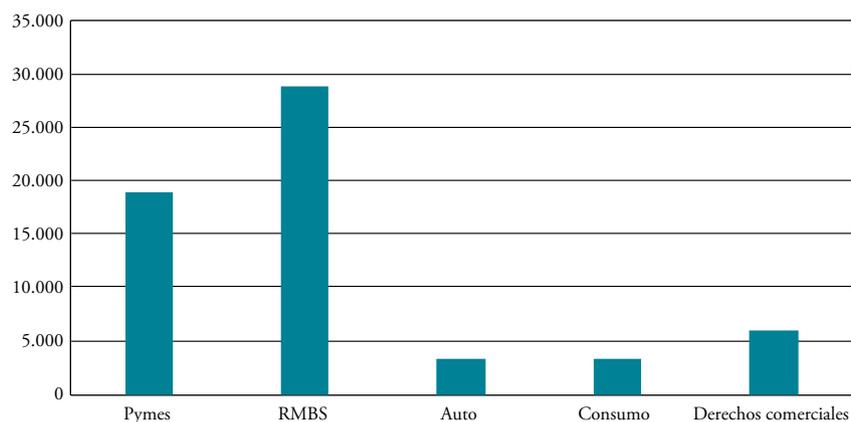
En el último año, la presión para titular y retener emisiones para la póliza de descuento en BCE ha aumentado como consecuencia del TLTRO⁷. Este programa permite a las entidades financiarse a plazo medio y bajo determinadas condiciones de reinversión, a tipos negativos. Esto explica buena parte de las emisiones que se han producido recientemente, pues se requiere colateral para acudir al programa.

En particular, las financieras de automóvil están siendo una importante fuente de operaciones tanto a nivel europeo como español. Este segmento sí está apelando al mercado de financiación, aunque casi exclusivamente con los tramos senior y de corto plazo.

⁷ El *Targeted Long Term Refinancing Operations*, dirigido a incentivar el crédito a pymes, reduce el coste de financiación de las entidades a -40 pb si incrementan la concesión en términos netos.

En el Gráfico 4 mostramos de manera resumida las 33 operaciones de titulización públicas realizadas en España en los dos últimos años, por parte de las entidades bancarias y establecimientos financieros de crédito. Como reflejo de la concentración actual del mercado y el escaso número de participantes, el 70 % del volumen ha sido realizado por los respectivos grupos de Santander, BBVA y Caixa. El resto se reparte entre tres entidades bancarias de tamaño medio, dos pequeñas y tres establecimientos financieros del sector del automóvil.

Gráfico 4. Titulizaciones públicas en España (2015-2016). En miles de millones de euros



Fuente: CNMV. Elaboración propia.

Resumiendo este apartado, esperamos que las entidades bancarias sigan acudiendo como primera opción al mercado de cédulas cuando requieran financiación a medio y largo plazo. Simultáneamente seguirán realizando operaciones de titulización retenidas, utilizando préstamos hipotecarios, fundamentalmente «no elegibles», pymes y consumo para disponer de liquidez a corto plazo procedente del BCE y para participar en los programas TLTRO, si estos se amplían. Dudamos que en el futuro inmediato el mercado de titulización sea suficientemente atractivo para colocar operaciones con dicho tipo de activos, frente a la alternativa BCE. No obstante sí se espera que acudan al mercado entidades sin acceso a BCE, por ejemplo con préstamo automóvil y tarjetas. En cuanto a la cesión de riesgo para reducción de consumo de capital regulatorio, creemos que se realizará por vía privada, en algunos casos utilizando fondos de titulización y en otros mediante estructuras sintéticas al margen de estos, y de la supervisión de CNMV.

Por lo que se refiere a las multicédulas, y por las mismas razones que las operaciones de titulización con múltiples cedentes, consideramos que son un producto que difícilmente volverá al mercado, excepto quizás de manera muy esporádica en el segmento de cajas rurales.

2.2. Titulización de préstamos procedentes de originadores no regulados

En este apartado hacemos mención a operaciones de titulización para determinadas actividades de crédito realizadas por entidades no bancarias y que tampoco tienen necesariamente la naturaleza de entidades de crédito en general. Típicamente, se trata de plataformas que requieren financiación para la concesión de créditos de bajo importe para consumo y pymes. Estas entidades operan con una estructura reducida y su política de concesión se basa en potentes sistemas de tratamiento de datos y *scoring*. Excepto por su menor tamaño, las operaciones de titulización para estas plataformas no difieren estructuralmente de las operaciones realizadas para entidades bancarias. Sin embargo, precisamente por su reducido tamaño, estas operaciones no pueden soportar los costes que implica una operación en oferta pública listada en un mercado oficial. Por esta razón, en el caso español, estas operaciones aunque se articulan igualmente mediante fondos de titulización, limitan su distribución a inversores cualificados, de manera privada o listándolas en una plataforma de negociación tipo MARF⁸. Este procedimiento de emisión permite acceder al mercado con bonos estándar a todos los efectos y queda a discreción del originador la decisión de obtener una calificación crediticia o limitarse al informe de crédito requerido por el citado mercado. Esta fórmula de emisión supone una significativa reducción de costes y menores exigencias administrativas, lo cual hace viable la titulización a originadores y operaciones de reducido tamaño⁹.

2.3. Titulización de facturas y pagarés

En este segmento, cada vez más activo, se encuadran operaciones de dos tipos. Por un lado, originadores de facturas compradas a terceros, en definitiva una actividad de *factoring* sin recurso que requiere financiación. Por otro, empresas que por su actividad acumulan facturas en su activo y se plantean la titulización como alternativa a su descuento a través de un *factoring*. Es decir, titulización para financiar una actividad de *factoring* o para sustituirla. Esta actividad típicamente bancaria también es realizada por empresas no bancarias y empieza a ser financiada mediante operaciones de titulización, siendo quizás el mejor ejemplo de *shadow banking*.

En el caso de los operadores de *factoring* sin respaldo bancario, la titulización de las facturas, en la mayoría de los casos mejorada con algún tipo de garantía o seguro, les permite acceder a una financiación a costes competitivos alternativa al uso de deuda. En el caso de empresas que por su actividad disponen de una cartera de clientes con una calidad de crédito contrastada, la titulización les permite construir su propio mecanismo de descuento, a través de un vehículo de uso exclusivo. En ambos casos, facturas de terceros o facturas propias, la titulización permite dos alternativas de financiación: 1) corto plazo, cercano a la vida media

⁸ Mercado Alternativo de Renta Fija.

⁹ Hasta la fecha se han constituido en España 41 fondos no listados en mercado oficial, además de 5 FAB que entrarían en la misma categoría. De ellos se han extinguido 29.

de la cartera de facturas, construyendo un programa de pagarés, es decir un ABCP¹⁰; o 2) una financiación a medio plazo utilizando las facturas en un procedimiento *revolving*. En el primer caso la financiación queda sujeta a las condiciones del mercado durante la vida del programa, en el segundo queda asegurada durante el plazo del bono.

2.4. Titulización para empresas

La titulización no es exclusiva de las entidades financieras: las empresas también pueden disponer de derechos susceptibles de ser titulizados. El caso más habitual son las facturas o derechos de cobro a corto plazo de otra naturaleza, resultado de su actividad y ya disponibles en balance. En efecto, la titulización de derechos de cobro a corto plazo, resultantes de ventas realizadas o servicios ya prestados, es una alternativa de financiación para aquellas empresas que disponen de una cartera de tamaño y recurrencia suficientes. En muchos casos el riesgo de crédito de los clientes puede ser mejor que el de la propia empresa y esto, a través de la titulización de los derechos, permite a la empresa acceder al mercado en mejores condiciones que con su propio nombre. Como hemos mencionado en el apartado anterior, la financiación se puede estructurar en formato de programa de pagarés o mediante deuda a medio plazo, en ambos casos actuando como emisor el vehículo de titulización. Ya existen operaciones de este tipo en el mercado español MARE.

Otra vía de financiación para empresas es la titulización de flujos futuros procedentes de actividades recurrentes. Los más habituales son los procedentes de alquileres, peajes, producción de energía, suministro de agua, etc. La obtención de recursos cediendo a terceros la totalidad o parte de dichos flujos, a través de un vehículo, es una alternativa a su pignorción en una financiación bancaria. Recientemente hemos asistido a la refinanciación de parques fotovoltaicos mediante este procedimiento. La similitud de este tipo de financiación con un *project bond* es muy elevada, siendo una ventaja la utilización de un fondo de titulización como vehículo frente a una sociedad mercantil, por su sencillez, flexibilidad, mayor seguridad jurídica, y sujeción a supervisión, tanto el vehículo como la sociedad gestora encargada de su vigilancia y administración.

2.5. Otros usos de la titulización

Los fondos de titulización son el instrumento idóneo para situar determinados activos para inversores que buscan una separación jurídica segura en un ente fiscalmente neutral y la flexibilidad que otorga quedar al margen de la legislación de sociedades. Estos fondos, siempre de naturaleza privada, es decir no listados en mercado oficial, son estrictos *pass-through*; en general trasladan a un único bono la totalidad de los flujos procedentes de los activos. La facilidad

¹⁰ *Asset Backed Comercial Paper*.

de transmisión del activo, transmitiendo el bono que lo representa a través del vehículo, es una ventaja añadida, que en muchos casos aconseja constituir tantos fondos de titulización como activos existan, siempre y cuando tengan estos un tamaño que permita absorber los costes de su administración en vehículos separados. Este tipo de titulización es utilizada para operaciones de *direct lending* por parte de entidades no bancarias (fondos, compañías de seguro, etc.).

Dentro de esta categoría de actividades de titulización pueden encuadrarse los denominados FAB (*fondos de activos bancarios*) que pueden ser constituidos con activos procedentes de Sareb.

También se utilizan fondos de titulización «privados» (no listados) para trasladar activos de jurisdicción. El vehículo es un estricto *pass-through* que facilita el traslado de los activos, en forma de bono, para ser titulizados en otro mercado. Esta ha sido una práctica habitual para realizar operaciones multijurisdiccionales.

3. Normativa comunitaria

Hasta aquí nos hemos referido a algunas cuestiones que han caracterizado el mercado de titulización en el pasado reciente, especialmente afectado por las consecuencias y reacciones derivadas de la crisis financiera. La gravedad, extensión y profundidad de la crisis, ha dado lugar a importantes cambios en la regulación existente y a la introducción de una nueva en ámbitos financieros que se consideran especialmente vinculados a la inestabilidad vivida. Este es sin duda el caso de la titulización.

3.1. Qué es titulización

La Comisión Europea, en el contexto de *Capital Markets Union*¹¹, está promoviendo nueva normativa aplicable a la titulización (en adelante *Propuesta de Reglamento de Titulización*)¹². La propuesta tiene en cuenta iniciativas tanto de ámbito global (BIS-IOSCO)¹³ como europeo (EBA)¹⁴. Como se recoge en la preceptiva Justificación, incluida en la Ficha Financiera Legislativa que acompaña a la propuesta presentada al Parlamento Europeo por la Comisión para su aprobación, el objetivo es «reactivar un mercado de titulización sostenible para mejorar la financiación de la economía de la UE al tiempo que se garantiza la estabilidad financiera y la protección de los inversores. Para revitalizar el mercado, la propuesta se centra en eliminar el estigma que pesa sobre las titulizaciones, aumentar la coherencia y la normalización en el

¹¹ *Capital Markets Union* es una iniciativa de la Comisión Europea para movilizar capital en Europa, con el objetivo de que llegue a las compañías, incluidas las pymes, y a los proyectos de infraestructuras, favoreciendo la creación de empleo.

¹² Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas comunes sobre la titulización y se crea un marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012.

¹³ *Basel Committee on Banking Supervision Board of the International Organization of Securities Commissions. Consultative Document. Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations.* Issued for comment by 13 February 2015.

¹⁴ *EBA Report on Securitisation Risk Retention, Due Diligence and Disclosure under Article 410(1) of the CRR* EBA-Op-2016-06. 12 April 2016.

mercado y establecer un marco normativo más sensible al riesgo»¹⁵. Esta justificación esconde toda una declaración de principios: la titulización ha sido causante de inestabilidad financiera y está estigmatizada, pero es importante para la financiación de la economía; es un producto de alto riesgo del que deben ser protegidos los inversores y, por tanto, debe ser regulada, simplificada y estandarizada. Más adelante volveremos sobre estos principios que justifican la propuesta, ahora vayamos sobre su contenido.

La Propuesta de Reglamento se articula en dos partes: por un lado, una normativa sobre diligencia debida, retención de riesgo y transparencia, aplicable a todas las titulizaciones y, por otro lado, la definición de una categoría especial de titulización, «simple-transparente-estándar» (STS, por su siglas en inglés), que por sus características pueda ser privilegiada regulatoriamente y, por ello y por sus propias cualidades, ser favorablemente acogida por los inversores. La propuesta viene acompañada de cambios en la normativa de capital regulatorio para quienes inviertan en titulizaciones.

Como primer paso, la Propuesta define qué se considera titulización a efectos de esta regulación. Esta no es precisamente una cuestión menor, pues la delimitación a efectos de esta normativa no coincide con la de los instrumentos legales y financieros propios de la titulización. En efecto, hay operaciones que por su fundamento económico y estructura legal, pertenecen al ámbito de la titulización o, al menos, al de las técnicas de titulización, pero quedan fuera de esta normativa. Al mismo tiempo, otras que típicamente no son consideradas como titulización, quizás deberían ser incluidas. Esta cuestión es importante, pues estar incluido en esta norma supone estar sujeto a un severo régimen de obligaciones, restricciones y sanciones.

Lo curioso de la cuestión quizás sea a qué ha quedado reducida la definición de titulización. De acuerdo con el Reglamento, se considera titulización «una operación o un mecanismo mediante el cual el riesgo de crédito asociado a una exposición o conjunto de exposiciones se divide en tramos, y presenta las dos características siguientes: a) los pagos de la operación o el mecanismo dependen del comportamiento de la exposición o conjunto de exposiciones; b) la subordinación de los tramos determina la distribución de pérdidas durante el período de vigencia de la operación o del mecanismo»¹⁶. Siendo resbalosa la definición de «tramo» y de amplia cabida la de «dependencia de los pagos en el comportamiento de la exposición», no es difícil encontrar operaciones de financiación que no se sabe muy bien si habría que ubicarlas dentro o fuera de esta normativa. Por ejemplo, no se les escapará a quienes conozcan el mundo de los «bonos de proyecto» que su estructura puede tener grandes similitudes con una operación de titulización de flujos futuros. Curiosamente, a efectos de las obligaciones de consumo de capital, no se consideran titulización las operaciones utilizadas para financiar activos físicos, aunque la estructura de la exposición contenga tramos¹⁷. Esto, que excluye a la mayoría de las operaciones de titulización de flujos futuros (alquileres, peajes, facturación de energía, etc.), quizás sea consecuencia de entender, como hace el considerando inicial de la Propuesta de

¹⁵ Página 61 de la versión en español de la Propuesta de Reglamento. En todo caso, recomendamos la lectura de la versión en inglés.

¹⁶ Artículo 2 del Reglamento.

¹⁷ Reglamento (UE) n.º 575/2013 del parlamento europeo y del consejo de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Reglamento, que «la titulización consiste en operaciones que permiten a un prestamista, que suele ser una entidad de crédito, refinanciar un conjunto de préstamos o exposiciones, tales como préstamos para bienes inmuebles, arrendamientos de automóviles, préstamos al consumo o tarjetas de crédito, mediante su transformación en valores negociables. El prestamista agrupa y re-empaqueta una cartera de préstamos, y los clasifica en diferentes categorías de riesgo para diferentes inversores, dando así a los inversores la posibilidad de invertir en préstamos y otras exposiciones a los que normalmente no tendrían acceso directo. Los rendimientos para los inversores se generan a partir de los flujos de efectivo de los préstamos subyacentes. Es decir, una definición restrictiva que solo hace referencia a cierto tipo de activos y originadores y para la que la existencia de tramos de riesgo es determinante. Una definición quizás deudora de una lectura con cierto sesgo sobre la responsabilidad de la titulización en la última crisis financiera. En todo caso, si lo que vale es el articulado y no los considerandos de la Propuesta, la definición de titulización aplicable a efectos de este Reglamento no está acotada, ni excepciona activos; por tanto, si esto no es atribuible a una deficiencia en la redacción del reglamento, hay que entender que aplica a un universo mucho mayor que el que habitualmente se entiende como de operaciones de titulización, al tiempo que se deja otras muchas fuera.

En el caso español, que tiene una legislación específica de titulización, la aplicación de la norma tampoco es inmediata¹⁸; la constitución de un fondo de titulización no supone que la operación a efectos de la normativa comunitaria sea considerada necesariamente como titulización. Y, en la mayoría de los casos, el elemento distintivo acaba siendo exclusivamente si determinado elemento de mejora de crédito incluido en la estructura debe ser interpretado como tramo de riesgo. Entiéndase la fragilidad de la argumentación, pues cualquier garantía no dejará de ser un mecanismo de absorción de un tramo de riesgo.

En el caso de las operaciones más estándar realizadas por las entidades de crédito, la consideración de una operación de financiación como titulización a efectos de la normativa europea, es relativamente irrelevante, pero es de máxima importancia cuando se trata de las operaciones, cada vez más frecuentes, de otros originadores que quieren utilizar las técnicas y la legislación de titulización para financiarse.

3.2. Normas aplicables a todas las titulizaciones¹⁹

La normativa aplicable a todas las titulizaciones (según la definición del Reglamento) se centra en tres cuestiones: exigencia de un mayor nivel de transparencia a los titulizadores (originadores, promotores y administradores de los vehículos de titulización); incremento en las obligaciones de diligencia debida a los inversores y, finalmente, mejora de su protección exigiendo retener riesgo a los originadores. En lo que se refiere a la protección a los inversores, la normativa busca evitar situaciones de desalineamiento de intereses entre originadores e in-

¹⁸ Título III de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

¹⁹ Artículos 3, 4 y 5 de la Propuesta de Reglamento.

versores, propias de modelos «originar-para-distribuir». Dicho de manera más directa, evitar situaciones en las que los originadores se desentienden del comportamiento de las posiciones que han creado por haber cedido si no la totalidad sí la parte fundamental del riesgo. Así, la norma impone la obligación de retener una porción significativa del riesgo de la exposición a los activos titulizados e informar sobre ello a los inversores. La retención ha de ser continuada y en ningún caso podrá cubrirse el riesgo, ni de manera directa ni indirecta. Corresponde realizar la retención al originador o al promotor, según los casos, y cuando estos sean meramente instrumentales, a los prestamistas originales. Actualmente la retención mínima exigida es el 5 %, pero pasará al 10 % si la propuesta actual prospera. Quedan excluidas las exposiciones que estén garantizadas de manera total, incondicional e irrevocable por autoridades públicas. La norma establece en qué modalidades puede realizarse la retención.

Hay que resaltar que la obligación de retención lo es para cualquier operación de titulación sujeta a este Reglamento, independientemente de cuál sea el destino de la misma. Es decir, no es su colocación entre inversores sujetos a regulación prudencial (entidades de crédito, compañías de seguros, instituciones de inversión colectiva, etc.) lo que obliga al originador a practicar retención de riesgo, sino el hecho de que se trata de una titulación de acuerdo con la definición del Reglamento. De hecho, este insta a los Estados miembros a establecer un régimen de sanciones por su incumplimiento, al margen de consideraciones sobre las consecuencias sobre los inversores²⁰. Estos, por su parte, tienen regulada su limitación a invertir en titulaciones que cumplan con el requisito de retención, y tienen su propio marco sancionador. En caso de que, estando expuestos a titulaciones, en algún momento se dejara de cumplir la obligación de retención, verían penalizado su consumo de recursos propios. En definitiva, el inversor está sujeto a unas condiciones cuyo cumplimiento no depende exclusivamente de él. Esta circunstancia, en caso de incumplimiento, puede desencadenar un reparto de responsabilidades no precisamente fácil de resolver.

La norma, quizás poco elaborada, impide que una operación de titulación de ámbito de colocación estrictamente privado, por ejemplo entre entes no sujetos a regulación prudencial, esté eximida del requisito de retención de riesgo. La única vía para evitar este requisito es salir de la definición de titulación estructurando el riesgo sin tramos. Curiosamente, a *sensu contrario*, una operación «técnicamente» de titulación y estructurada con un único tramo no requeriría retención de riesgo, y podría colocarse a inversores sujetos a regulación prudencial, pues, «normativamente», no sería titulación. No será una sorpresa la aparición de titulaciones en el mercado con tramos de riesgo estructurados al margen del vehículo de titulación, con el exclusivo propósito de sortear la obligación de retención, además del resto de requisitos que impone el Reglamento.

Por lo que se refiere a los requisitos de «diligencia debida», el Reglamento exige a los inversores sujetos a regulación prudencial y a las instituciones de inversión colectiva que, antes de invertir, verifiquen toda una serie de elementos relativos a sus exposiciones. Deben verificar que el originador concede los créditos mediante procedimientos y criterios adecuados. También

²⁰ Artículos 15 al 17 del Reglamento.

que aquel cumple el requisito de retención de riesgo y ofrece el nivel de información que se establece en el Reglamento. Además de verificar lo relativo al originador, también deben evaluar la operación en proporción a sus riesgos: los relativos a la exposición, a sus activos subyacentes y los propios de la estructura de la operación. La intensidad de la verificación solo podrá ser menor si se tratara de una exposición a una titulización STS, a la que más adelante nos referimos. Pero las obligaciones del inversor no se limitan a las citadas verificaciones. Además, debe establecer, por escrito, los procedimientos utilizados para las verificaciones previamente mencionadas. Debe someter los flujos y garantías de las exposiciones a ejercicios de estrés. Debe garantizar que la dirección del ente inversor dispone de suficiente información sobre los riesgos de la exposición y, *last but not least* debe poder demostrar a las autoridades supervisoras que tiene un completo y profundo conocimiento de las posiciones en todo momento.

Los requisitos de transparencia que se imponen a los originadores y a los vehículos de titulación todavía requieren precisión por parte de ESMA. Lo que se puede esperar, de acuerdo con lo ya establecido en el Reglamento, son aspectos que deben considerarse irrenunciables para un correcto conocimiento de las operaciones. No obstante, creemos que en la mayoría de los casos ya se cumplen y, en los que no sea así, consideramos que se trata de elementos que pueden ser puestos en práctica de manera rápida. Hay sin embargo dos aspectos polémicos. Uno es el grado de desagregación exigido a la información sobre las carteras de activos y otro la puesta a disposición de los inversores de los modelos que generan los flujos de pago de los vehículos de titulación. Es cierto que la disponibilidad de información a nivel de préstamo y de manera recurrente supone un plus de calidad que permite a los inversores más sofisticados realizar sus propios análisis de riesgo. Como es sabido, este nivel de información ya está disponible en la EDW²¹ para las operaciones que optan a descuento en BCE. Sin duda, la capacidad de poner a disposición de terceros dicha información tiene unas consecuencias muy positivas, al margen de las relativas a las operaciones en sí mismas, especialmente por el rigor que impone a las entidades originadoras. Solo por esta razón quizás deba exigirse que la información esté disponible a nivel de préstamo, pero no se deben dejar pasar por alto las consecuencias de obligar a desvelar determinada información comercial que las entidades lógicamente podrían considerar materia reservada. En definitiva, la total transparencia sobre la cartera puede ser excesiva a juicio de los originadores y seguramente innecesaria para los inversores. Diremos una obviedad: no siempre más es mejor.

La otra cuestión controvertida es la obligación de poner los modelos de generación de flujos a disposición de los inversores. Es cierto que esta obligación acabará siendo exigible exclusivamente, en todo caso, a las titulaciones STS, pero esta exigencia es un puro disparate incluso para dichas operaciones. Es de temer que quienes proponen esta exigencia quizás no tengan experiencia en la gestión de vehículos de titulación, pero lo que es más preocupante es que parecen no valorar la complejidad de poner a disposición de terceros (cualquiera es un inversor en potencia) modelos que necesariamente tienen que ser específicos de cada operación y que, excepto en sus trazos más gruesos, son una maquinaria de precisión sujeta a una gran variedad

²¹ La *European Data Warehouse* almacena y pone a disposición de los inversores la información préstamo a préstamo que suministran periódicamente los administradores de las operaciones de titulación. Suministrar dicha información es un requisito para que las operaciones sean descontables en BCE.

de contingencias. Por supuesto que los inversores deben poder conocer todos y cada uno de los elementos que afectan a los flujos de su inversión, para eso están los folletos de emisión, pero otra cosa es que se ponga a su disposición el modelo de cálculo para que lo puedan operar de manera autónoma. Solo un indeseable grado de estandarización, que sería muy dañino para el desarrollo de la titulización, permitiría hacer viable, que no deseable, esta exigencia.

En cualquier caso, sea cual sea el grado de transparencia exigido, sí es un elemento positivo que en cada operación de titulización deba existir un ente responsable de poner la información relevante a disposición de los inversores y de las autoridades supervisoras. Y que dicha disponibilidad lo sea de forma gratuita y a través de web. Dicho ente deberá ser capaz de responder cualquier pregunta relativa al funcionamiento del vehículo y elaborar proyecciones de comportamiento de los activos y pasivos, bajo hipótesis estándar. En el caso español esta función la cumplen actualmente las sociedades gestoras de los fondos de titulización, creemos que de manera muy satisfactoria, al menos para los actuales estándares del mercado europeo.

Podemos resumir este apartado de exigencias como un catálogo de buenas prácticas al que es difícil plantar oposición, excepto en la concreción de algún apartado, pues difícilmente se puede discutir la conveniencia de principios como la transparencia, el rigor en el análisis de riesgo y la erradicación de actividades de originación y venta irresponsable de posiciones. No obstante, el regulador debe ser consciente de que un mal cálculo de la intensidad con la que se trata de mitigar los innegables riesgos que anidan en este mercado, más que revitalizarlo lo pueden matar. Más adelante volveremos sobre este argumento, pero antes vayamos sobre esa nueva categoría de titulizaciones que ha de merecer un estatus privilegiado por la regulación.

3.3. Titulizaciones STS²²

La categoría de titulizaciones STS se define a través de los tres conceptos que le dan nombre: sencillas, transparentes, normalizadas (estándar), que se entienden como lo opuesto a complejas, opacas y de riesgo (más bien deberíamos decir atípicas). Estos conceptos se refieren a la estructura de la titulización y no a la calidad de crédito subyacente de los activos, aunque en algún caso esto no es exactamente así.

La «sencillez» no es precisamente un concepto objetivo ni fácil de definir, especialmente cuando se refiere a estructuras de titulización. En este caso, se considera que una titulización es (jurídica y estructuralmente) sencilla si los activos están libres de cualquier tipo de afectación o pignoración a favor de terceros (*not encumbered*) y han sido transferidos de manera efectiva a un vehículo separado, o hay un compromiso de transferencia sujeto a condiciones muy precisas referidas al deterioro del vendedor. Por tanto, quedan al margen las operaciones sintéticas, pues no se transfieren activos. Además, la sencillez como cualidad requiere en este caso que

²² En marzo de 2016 un nutrido grupo de participantes en el mercado de la titulización publicó una nota conjunta comentando la propuesta de titulizaciones STS de la Comisión Europea. Puede consultarse en: [www.leaseurope.org/uploads/documents/PSC/Industry %20Paper %20on %20Securitisation--STS %20and %20CRR %20letter.pdf](http://www.leaseurope.org/uploads/documents/PSC/Industry%20Paper%20on%20Securitisation--STS%20and%20CRR%20letter.pdf).

los activos no estén en situación de fallido y que hayan sido seleccionados mediante criterios precisos de elegibilidad y sin discrecionalidad; además, han de ser resultado de la actividad y procedimientos habituales del originador; y pertenecer a una clase de activos homogéneos, contractualmente robustos y con pleno recurso a los deudores. Quedan excluidos instrumentos derivados y retitulizaciones, por entender que el encadenamiento de estructuras dificulta el análisis; por tanto, entre otros, se evitan los temidos CDO «al cuadrado» que se considera fueron auténticas bombas de relojería al comienzo de la crisis. En este apartado de «sencillez», la norma, de manera contradictoria con su declarada limitación a aspectos estructurales, también entra en el riesgo de las exposiciones, imponiendo que la capacidad de pago de los deudores no dependa «sustancialmente» de la venta de los activos subyacentes y que, al menos, se haya realizado el pago de una cuota en el momento de la transferencia. Convendría aclarar aquí que la titulización, excepto en algún caso marginal, siempre ha sido un producto financiero para el mercado institucional, es decir, nunca ha ido dirigido a inversores particulares. Así, aun aceptando que la capacidad de análisis de algunos inversores institucionales pudiera ser limitada, quizás no sea necesario que la norma pretenda una definición muy precisa de qué significa «sencillez» a estos efectos. Especialmente si se les está exigiendo a los inversores para cualquier exposición a una titulización unos niveles de análisis como los que hemos referido más arriba.

Lo relativo a la transparencia es más fácilmente objetivable. La norma exige que las operaciones garanticen la disponibilidad de datos históricos de fallido y pérdida, y de información de comportamiento del subyacente, seguramente préstamo a préstamo, accesible a los inversores a través de un esquema parecido a la EDW. Además, deberá haber una verificación de la cartera por parte de un tercero independiente, mediante técnicas de muestreo con niveles de confianza del 95 %. Asimismo, los inversores deberán tener acceso a los modelos que generan los *cash flow* de las operaciones, una cuestión que ya hemos comentado. Como también ya hemos mencionado previamente, nada se debe objetar a la mejora de la transparencia en las operaciones de titulización, pero quizás se deba ponderar la conveniencia de exigir la puesta a disposición de los inversores de los modelos de *cash flow* que manejan los administradores de los vehículos.

El concepto de operación estándar también puede presentar dificultades a la hora de ser concretado mediante criterios objetivos. Entre otros requisitos las operaciones deberán disponer de mecanismos de mitigación de riesgo de interés y divisa, referencias de mercado para los tipos variables, en su caso, *triggers* de *call* y de suspensión de incorporación de nuevos activos en operaciones abiertas, procedimientos de actuación para los fallidos y criterios para la pronta resolución de posibles conflictos entre inversores, entre otras cuestiones.

Como hemos mencionado, el objetivo perseguido por la definición de esta categoría de operaciones de titulización STS es poder privilegiarla a efectos regulatorios de cara a los inversores, por entender que la definición de una vía «segura» de titulización es un paso imprescindible para la recuperación del mercado y que la recuperación de este es a su vez imprescindible para la financiación de determinados sectores de la economía. Es de agradecer que en la definición no haya referencia alguna a los *ratings*, algo impensable en el pasado, pero la verdad es que no

está claro que lo que necesite la titulización sea esta regulación. En realidad, el problema de la regulación que introduce la UE, y en particular la de esta nueva categoría de operaciones de titulización, las STS, es que está construida sobre bases poco firmes y, así, no es raro que su mastodóntica maquinaria acabe creando algo de dudosa eficacia para los fines que se persiguen y que, en el mejor de los casos, podría ser innecesario.

De entrada, en buena medida el contenido de la Propuesta de Reglamento es directamente contradictorio con su intencionalidad. En los propios términos de la Comisión, «esta propuesta está destinada a dos objetivos principales: 1) eliminar el estigma de los inversores y las desventajas normativas para los productos de titulización simples y transparentes; 2) reducir/eliminar los costes de funcionamiento excesivamente elevados para los emisores e inversores»²³.

No es posible que alguien piense que esta propuesta abarata los costes de funcionamiento a emisores e inversores, ni que las desventajas normativas de la titulización no sean otra cosa que producto de los propios miedos y decisiones de los reguladores, pues los datos de fallido en Europa si exhiben algo es la fortaleza de los productos de titulización durante el transcurso de la crisis. Parece como si no se tuviera en consideración que, para los inversores, lo relevante no es el comportamiento de los activos sino el de los títulos en los que invierten, y el de estos está condicionado (positivamente) por los mecanismos de mejora de crédito que incorporan todas las operaciones. La realidad es que las pérdidas causadas por los instrumentos de titulización en Europa durante la crisis han sido marginales. Y respecto al supuesto estigma, más un problema de los reguladores que de los inversores, ¿en qué se manifiesta? La razón por la que durante los últimos años se han colocado pocas emisiones en el mercado no es exclusivamente el retraimiento de la demanda (que lo ha sido por otras razones), es más el escaso incentivo de los originadores frente a la alternativa del descuento en BCE y la competencia de los *covered bonds*. Estos son mucho más sencillos para emisores y originadores y tienen un tratamiento privilegiado regulatoriamente, además de programas especiales de compra por parte de BCE desde casi el comienzo de la crisis²⁴. En esta alternativa radica una buena parte de la explicación de la caída de las emisiones de titulización, especialmente cuando la posibilidad de ceder riesgo ha sido prácticamente eliminada del mundo de la titulización y lo será aún más cuando entre en vigor el incremento en la obligación de retención de riesgo.

Como criterio general de economía legislativa, la dosis de cualquier regulación debería ser proporcional a la dimensión del problema que pretende mitigar. Ciertamente, si se considera que la titulización en general y cierta titulización en particular fueron una de las causas de la crisis financiera, teniendo en cuenta la dimensión y consecuencias de la crisis, seguramente habría una justificación para la intensidad con la que la Comisión aborda la cuestión de su regulación. Si además se considera que la complejidad, la opacidad y la atipicidad de las operaciones desincentiva la demanda de manera determinante, quizás también esté justificada la regulación. Pero la realidad creemos que es otra; el colapso de los mercados que inició la crisis, los casi inmediatos problemas de liquidez de las entidades de crédito, los posteriores de

²³ Ficha Financiera de la Propuesta de Reglamento.

²⁴ Nos referimos a los CBPP.

solvencia, el excesivo apalancamiento de intermediarios de títulos (*conduits*, SIV y otros) y de riesgos (las aseguradoras *monoline*) y, en términos globales, el excesivo endeudamiento, no los causó la titulización: la titulización estuvo allí, pero no fue la causa. El pánico desatado por la ausencia de mercado para los productos de titulización que produjo un inmediato hundimiento de precios, es comprensible, pero la causa última de dicho pánico no fue el comportamiento de los riesgos intrínsecos al producto titulización sino determinados elementos de la organización del mercado y, no nos olvidemos, el tsunami de *downgrades* de las agencias de calificación, resultado fundamentalmente de sus súbitos cambios de «metodología»²⁵. La titulización exige más transparencia y más rigor en el análisis de sus riesgos, seguramente más que otros instrumentos de financiación (;más que los bonos de UBER?); además, nunca podrá disponer de un mercado profundo y líquido, por la relativa heterogeneidad de las emisiones, pero, insistimos, lo que dicen los datos es que se ha comportado de manera extraordinariamente positiva desde el punto de vista del pago de sus compromisos: al contrario de la percepción que se ha extendido por la sociedad²⁶.

Toda la normativa europea de titulización y esta Propuesta en particular albergan otra contradicción. Al tiempo que se alaba el papel de la titulización como instrumento de dispersión de riesgo y de liberación de su peso en los balances de las entidades de crédito, se establecen unas condiciones de retención que prácticamente eliminan la posibilidad de su transferencia a terceros. La justificación, se ha dicho muchas veces, es desincentivar el modelo «originar-para-distribuir» que, ciertamente, tuvo un siniestro protagonismo en el mercado de EEUU y también algún caso similar de «malas prácticas» en Europa. Sin embargo, si se considera que la dispersión y cesión de riesgo es importante y la obligación de retención pretende evitar situaciones de des-alineamiento de intereses, quizás haya sido peor el remedio que la enfermedad. Quizás se debería haber atacado de manera directa los negocios de «originar-para-distribuir» y no dañar toda la actividad de titulización.

No obstante, una consecuencia positiva de esta regulación de titulización quizás sea que está aflorando un problema importante: la dificultad de que determinados instrumentos puedan cumplir simultáneamente funciones de financiación y de cesión de riesgo, especialmente si la financiación se pretende obtener en mercados, seguros, líquidos y en volúmenes significativos. Si la expansión de la titulización, de acuerdo con la actual regulación, requiere limitar de manera muy significativa la cesión de riesgo, simplificar las operaciones y estandarizarlas, pues quizás sea ese el único camino para apelar a un mercado que por su dimensión requiere estabilidad y seguridad, la respuesta es la negación del propio producto y su sustitución por estructuras más cercanas a los *covered bonds*. Es decir, financiación también con respaldo de activos, pero sin cesión de riesgo y sin dependencia de los pagos en los flujos procedentes de los activos. Para los activos actualmente incluidos en la legislación de *covered bonds*, en España préstamos hipotecarios elegibles, préstamos al sector público y préstamos a la exportación, la alternativa es inmediata. Para otro tipo de activos y cedentes se pueden diseñar estructuras

²⁵ También deberíamos incluir el efecto de la caída de los *ratings* de las aseguradoras *monoline* que provocaron la caída en cadena de la calificación de otras operaciones.

²⁶ Ver nota más arriba.

para garantizar bonos muy sencillos mediante carteras de activos jurídicamente separadas, por ejemplo, en vehículos de titulización. De hecho, nuestra legislación de titulización ya lo prevé. En otras palabras, utilícense técnicas de titulización para salir no solo del marco regulatorio de la titulización sino para acceder al mercado con instrumentos sencillos y estándar.

¿Y qué pasa con la cesión de riesgo de las entidades? Pues, como está ocurriendo ya, se realizará fundamentalmente mediante venta directa de carteras y a través de operaciones sintéticas, que podrán utilizar vehículos de titulización o no, pero que en ningún caso serán consideradas titulización a efectos de la regulación comunitaria. Operaciones prácticamente bilaterales, dirigidas a inversores especializados, en las que la liquidez de las inversiones no es un asunto relevante. Según datos de la EBA en 2015 se realizaron por originadores europeos 24 operaciones de titulización sintética por un importe total de 60.000 millones de euros. En 2016 dos entidades españolas, Santander y Caixa, realizaron operaciones sintéticas con préstamos a pymes.

Como conclusión consideramos que la regulación comunitaria de titulización contiene toda una serie de elementos que, objetivamente, desincentivan su uso por parte de los originadores, excepto quizás en el caso de las operaciones más estándar que puedan ser consideradas STS y sean utilizadas única y exclusivamente para obtener financiación, es decir con renuncia a cualquier cesión significativa de riesgo. El trato regulatorio privilegiado que recibirán estas titulizaciones y del que se beneficiaran los inversores sujetos a regulación prudencial puede generar una demanda que justifique su colocación en mercado. En todo caso no dejará de ser una demanda un tanto artificial.

Para otros activos y otros originadores prevalecerá la búsqueda de alternativas que eviten que las operaciones, aun utilizando técnicas de titulización, sean consideradas como titulizaciones a efectos de la normativa comunitaria.

3.4. Las calificaciones crediticias

La normativa sobre titulización y calificación crediticia merece un apartado propio²⁷. La posición de las autoridades europeas se sitúa en un difícil equilibrio entre el deseo de reducir la dependencia de los mercados en las calificaciones realizadas por las agencias de *rating* y la incapacidad de encontrar algo que, efectivamente, permita eliminar cualquier referencia o dependencia a las mismas, por parte de las autoridades en la normativa y por parte de las entidades del mercado en sus políticas de inversión. A las agencias de calificación se les ha asignado una cuota importante de responsabilidad en la crisis financiera; en buena parte por lo que se consideran errores derivados de sus metodologías y por los incurridos en el análisis de operaciones concretas; pero también por malas prácticas y por lo que se ha entendido como la perversa consecuencia de un modelo de negocio basado en el pago de la calificación por

²⁷ Reglamento (CE) n.º 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia introducido por el Reglamento (UE) n.º 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013.

quien es el propio sujeto de la opinión emitida por la agencia. Pero las autoridades también han acabado asumiendo su cuota de responsabilidad, en este caso como consecuencia de la centralidad asignada a las calificaciones crediticias en la regulación. El resultado ha sido una normativa que conjuga buenos deseos en cuanto a la pérdida de relevancia de las calificaciones, con una maraña de requisitos y limitaciones para la contratación, ejecución y mantenimiento de las calificaciones, cuyas consecuencias están por ver. Por el momento el «mercado» de las calificaciones sigue dominado por un escasísimo número de participantes que imponen sus condiciones de servicio y precio, pues la realidad es que no se ha producido una reducción significativa en la dependencia de la regulación y el comportamiento de los agentes del mercado en las calificaciones. El mercado sigue siendo un reducido oligopolio de entidades que, de hecho, hasta el momento, sigue favorecido por la regulación. Ciertamente, ahora su actividad está sujeta a normativa, fundamentalmente referida a procedimientos, que ha incrementado sus responsabilidades legales y, en consecuencia, sus costes, y esto en un mercado en recesión. Pero, precisamente la posición de oligopolio de las agencias, y en determinadas operaciones casi de monopolio de alguna de ellas, les ha permitido trasladar sus incrementos de costes a los clientes.

En lo que se refiere estrictamente a la titulización, la normativa comunitaria sobre el uso de calificaciones crediticias, como en los otros aspectos que hemos tratado, también es una fuente de controversia. Sin duda, el objetivo de la regulación es en última instancia la protección del inversor, pero las consecuencias en principio parecen ser negativas para el instrumento titulización. Como hemos citado, la norma, de manera exclusivamente declarativa, reclama a autoridades y participantes en el mercado un menor uso de las calificaciones crediticias, pero al tiempo, en el caso de la titulización exige dos calificaciones. En concreto la norma establece que cuando se trate de instrumentos de financiación estructurada, entre los que necesariamente deberemos incluir a los de titulización, no es posible una única calificación: al menos deberán ser dos y de agencias registradas²⁸. Es decir, dado que el mercado, a pesar de las recomendaciones reiteradas de las distintas autoridades, podría seguir actuando con una dependencia excesiva y automática en la calificación, la solución es o ninguna o más de una. El regulador considera que una única calificación, en principio, no es de fiar. Una vez más esto puede tener consecuencias importantes para determinadas titulizaciones. La realidad es que la mayoría de los inversores institucionales, a pesar de las recomendaciones de la normativa europea, siguen requiriendo que los productos estén calificados y, además, por alguna de las agencias de calificación más reconocidas. Por tanto, los originadores entienden que para acceder a determinados mercados y precios necesitan al menos una calificación. Sin embargo, especialmente en el caso de operaciones de tamaño reducido, pueden no ser viables, bien por el coste que supone obtener dos calificaciones o por el hecho de que pueden ser rechazadas por las agencias.

La solución, una vez más, es salir del marco de la regulación. También en este caso puede ser determinante que la operación no solo no sea considerada titulización sino que tampoco se considere financiación estructurada. De este modo el originador podrá optar libremente a apelar al mercado sin calificación o exclusivamente con una. Naturalmente, esto no siempre es

²⁸ Artículo 4 del Reglamento 462/2013.

posible y en otros casos obliga a arquitecturas jurídicas alambicadas, simplemente para sortear requisitos formales, en muchos casos, objetivamente, de escasa relevancia.

4. Conclusiones

La titulización procedente de entidades bancarias españolas se ha reducido drásticamente desde el comienzo de la crisis y sigue siendo realizada casi en su totalidad para disponer de activos para descuento en BCE. La colocación en mercado sigue siendo marginal. La titulización de préstamo automóvil y tarjetas de crédito está alcanzando cierta importancia. Otros segmentos de mercado comienzan a despegar, en particular la titulización de facturas y préstamos originados por plataformas no bancarias, utilizando el mercado MARF para reducir costes y simplificar procedimientos de emisión.

La nueva regulación comunitaria puede calificarse de excesivamente intervencionista, penalizadora en costes y procedimientos y, definitivamente, desincentivadora de la titulización, a pesar de ser su propósito el contrario. Solo las titulizaciones STS, por sus ventajas regulatorias, se verán favorecidas. Los bancos preferirán acceder al mercado mediante cédulas. Otros originadores buscarán fórmulas que eviten que las operaciones respaldadas por activos sean consideradas titulizaciones a efectos de la normativa comunitaria.



EL FUTURO DEL CRÉDITO EN ESPAÑA

Juan Basurto y Santiago Pernías
Asociación Española de Banca (AEB)

Resumen

La evolución futura del crédito en España dependerá en buena medida del entorno en que tengan que operar las entidades y de los desarrollos que el mismo experimente. Así podemos hablar, entre otros, de condicionantes estructurales y de política económica por un lado, y de condicionantes regulatorios, por otro. Respecto a los primeros destacamos por su importancia el establecimiento de un nuevo mecanismo único de supervisión y resolución de los bancos de la zona euro. En el terreno de la política monetaria, hay que referirse a la batería de medidas excepcionales que actualmente está manejando el Banco Central Europeo. Aparte de los niveles mínimos históricos de tipos de interés, es evidente que la fortísima inyección de liquidez ha generado un terreno de juego que tiene su reflejo en la oferta crediticia. El tiempo que ello dure y, sobre todo, la forma en que el BCE conduzca en su día el retorno a la normalidad, también tendrán sus efectos sobre la evolución de aquella. En cuanto a los condicionantes regulatorios, los que tienen una traducción más inmediata en la disposición de las entidades a otorgar financiación son los requerimientos de capital. Han experimentado un significativo incremento a raíz de la crisis, y aún quedan por incorporar otros posibles aumentos procedentes de la finalización del marco de Basilea, de la introducción de la norma contable IFRS 9, o de las nuevas exigencias en cuanto a capacidad de absorción de pérdidas. Pero también hay otros de carácter más cualitativo, como los códigos de conducta con los clientes –en materia de información a proporcionar a las pymes en determinadas circunstancias, o de transparencia en la comercialización de préstamos hipotecarios, ambos a título de ejemplo–, que asimismo influyen en la definición de las políticas de negocio de las entidades. Como igualmente tendrán su importancia las características de la regulación que en su momento se imponga al sector *fintech*, que sin duda ha llegado para quedarse y competir intensamente con la banca tradicional

Abstract

The future development of credit in Spain will depend to a great extent on the environment in which companies have to operate and any developments which credit undergoes. We may thus talk, among other things, of structural conditioning factors and economic policy on the one hand, and of regulatory conditioning factors, on the other. With regard to the former, we would stress the establishment of a new single supervisory and resolution mechanism for banks in the Eurozone. In the field of monetary policy, reference must be made to the battery of exceptional measures currently being used by the European Central Bank. Apart from the all-time lows in levels of interest rates, it is clear that the extremely strong injection of liquidity has generated a playing field that is reflected in the offer of credit. How long it lasts and, above all, how the ECB manages the return to normality when it comes will also effect its progress. When it comes to regulatory conditioning factors, those which are translated most immediately into companies' readiness to grant finance are capital requirements. They have undergone a significant increase as a result of the crisis and other possible increases from completion of the Basle framework, the introduction of the IFRS 9 accounting standard or the new requirements regarding the ability to absorb losses, have still to be included. But there are also others of a more qualitative nature, such as codes of conduct with clients – on information to be given to the SMEs under certain circumstances, accountability in the selling of mortgages, for example – which will likewise influence the defining of banks' business policies. As the features of the regulation which will be imposed in due course on the 'fintech' sector which, without doubt, is here to stay and compete intensely with traditional banking, will likewise have their importance.

1. Crisis financiera y transformación del sector bancario

La crisis económica y financiera que apenas podemos dar por concluida ha supuesto significativos cambios en el panorama crediticio en nuestro país. El sector bancario español es hoy, en lo que a composición y número de entidades se refiere, muy diferente al que se podía contemplar hace tan solo 10 años; los niveles de endeudamiento de empresas y familias

se han reducido de manera apreciable; con el uso generalizado de las nuevas tecnologías, las relaciones entre clientes y bancos se han abierto a nuevas formas de comunicación y se ha dado entrada a nuevos agentes; y, en fin, el marco regulatorio en el que se desenvuelve la actividad crediticia ha elevado considerablemente los niveles de exigencia para las entidades, en lo que a requerimientos de transparencia y solvencia se refiere, a la par que se han reforzado las medidas de protección de los derechos de los usuarios de los servicios financieros en general y bancarios en particular.

Junto a otras muchas consecuencias, la década de crisis ha supuesto la desaparición de las cajas de ahorros en España, que inmediatamente antes representaban casi la mitad del sistema crediticio español, y ha dejado un escenario de reducidos tipos de interés, baja rentabilidad del sector y todavía elevada morosidad que constituyen, no solo en nuestro país, los principales retos del sector bancario para los próximos años.

En los siguientes apartados se hace un breve repaso de la evolución del crédito en los últimos años y las paralelas transformaciones regulatorias e institucionales del sector bancario español.

1.1. La fase alcista del ciclo previa a la crisis y la evolución del crédito

Los años inmediatamente anteriores al inicio de la última crisis fueron de crecimiento económico verdaderamente notable en España, y no sería exagerado afirmar que constituyeron una de las etapas más exitosas de la historia reciente si nos atenemos a la evolución de las variables macroeconómicas más significativas.

Tomando como referencia inicial el fin de la anterior recesión, en torno a 1994, en los 14 años de crecimiento ininterrumpido que van hasta 2007, el producto interior bruto (PIB) español estuvo creciendo a un ritmo continuado del 7 % anual, por encima de la media de la Unión Europea (UE); las cuentas públicas llegaron a alcanzar una situación de superávit en los ejercicios 2005 a 2007; la deuda del Estado se situó en niveles por debajo del 40 % del PIB, bastante inferior a la de otros Estados miembros de la Unión; y el nivel de desempleo se redujo hasta el 8,5 % (2007), nivel rara vez visto en nuestro país, y ello después de generar casi 8 millones de puestos de trabajo (pasando de 12 a 20 millones de ocupados).

Completan el cuadro unos niveles de inflación moderados, aunque por encima de la media de la Unión, y unos tipos de interés contenidos en términos nominales, que llegaron incluso en algún momento a ser negativos en términos reales. Cuadro que, sin embargo, disimulaba, cuando no ocultaba, la gestación de desequilibrios que acabarían aflorando con la crisis y algunas importantes debilidades del modelo de crecimiento seguido en nuestro país, de las que la elevada dependencia del sector inmobiliario no era la menor.

Con todo, fue este escenario de crecimiento económico, generación de empleo, moderada inflación y bajos tipos de interés el que, en conjunción con un clima de optimismo y confianza

en el futuro, propició que las decisiones financieras de las empresas y familias españolas se orientasen hacia el endeudamiento.

Y, en efecto, la deuda de empresas y familias estuvo creciendo de manera intensa durante toda la fase alcista del ciclo y llegó a alcanzar el 215 % del PIB en 2010. En el caso de las sociedades no financieras, en las que los préstamos otorgados por entidades residentes representa un porcentaje muy elevado de su financiación ajena, el crédito bancario suponía el 91 % del PIB, porcentaje que representaba un nivel de endeudamiento de aproximadamente 1,4 veces la media de la eurozona y otro tanto cabría decir del de las familias españolas.

Por el lado de la oferta de crédito, dos factores contribuyeron a aumentar su cuantía a escala mundial: la globalización y el desarrollo de nuevos instrumentos financieros, singularmente la titulización de activos, fenómenos ambos que contaban al inicio de la crisis con apenas dos décadas de existencia (menos de una generación). La titulización de activos, inicialmente de préstamos hipotecarios, ampliada poco después a casi cualquier activo financiero, real o sintético, trasladando a la actividad privada el modelo de las GSE¹ de Estados Unidos, permitió a las entidades de crédito movilizar enormes cantidades de activos, hasta entonces ilíquidos y retenidos en los balances bancarios, y a los inversores internacionales disponer de alternativas globales de inversión en instrumentos que ofrecían variadas posibilidades de combinación del binomio rentabilidad/riesgo.

Las entidades de crédito españolas no fueron ajenas a este fenómeno, y de manera complementaria a las cédulas hipotecarias, encontraron en la titulización de activos la fuente de financiación que les permitió completar con recursos del exterior la insuficiencia del ahorro doméstico para financiar la creciente demanda de crédito.

En cierta forma, y en conjunción con otros muchos factores, esta confluencia entre una demanda optimista dispuesta a endeudarse y una oferta indulgente provista de instrumentos que facilitaban el acceso a los abundantes recursos disponibles a nivel global, contribuye a explicar la expansión del crédito bancario vivida en nuestro país en la década que precedió a la crisis.

En términos agregados, el volumen de crédito otorgado por las entidades de crédito españolas a otros sectores residentes (OSR)² se triplicó, desde el medio billón de euros al término del siglo pasado, al billón y medio que alcanzó en 2006, ejercicio que se cerró con una tasa de crecimiento anual del 25 %, cifra que triplicaba el incremento del PIB de ese año. El *stock* de crédito continuó creciendo incluso después de que la economía española entrase en recesión y alcanzó su máximo de 1,87 billones de euros en diciembre de 2008.

Durante el periodo se registraron significativas variaciones en la estructura del crédito, consecuencia de la diferente velocidad de crecimiento de sus componentes. Situados en 1994, la financiación de actividades productivas representaba el 60 % del crédito bancario a otros

¹ *Government-sponsored enterprises* (GSE), entre otras la *Federal National Mortgage Association* (FNMA), conocida como *Fannie Mae*, y la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC), conocida como *Freddie Mac*, instituciones que adquieren los préstamos generados por entidades norteamericanas financiándose mediante la emisión de títulos.

² Otros sectores residentes distintos de Administraciones públicas y sistema crediticio; incluye sociedades no financieras, hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH).

sectores residentes y el destinado a la promoción y construcción apenas si suponía un 14 % del crédito total, cifra esta última consistente con la aportación del sector al PIB nacional. Al inicio de la crisis, sin embargo, la financiación a promoción y construcción se elevaba ya al 26 % del total y la otorgada a familias para la adquisición de viviendas representaba nada menos que el 35 %; la suma de ambas suponía que el crédito destinado a actividades directamente relacionadas con el sector inmobiliario acaparaba más del 60 % de la financiación bancaria a familias y empresas.

La velocidad de crecimiento del crédito a OSR, que había sido alrededor del 5 % anual desde el inicio de la década de los 90, se intensificó hasta niveles en torno al 15 % anual durante el quinquenio 1998-2002, para elevarse hasta el 20 % de media anual en el quinquenio siguiente 2003-2007; en ambos periodos, la financiación a la promoción y construcción estaba creciendo a ritmos del 22 % y 32 % anual, respectivamente, con un pico de nada menos que del 44 % en el año 2006; el crédito a hogares para la adquisición de vivienda mantuvo una velocidad de crecimiento, con oscilaciones, próxima al 20 % anual de media durante el conjunto del periodo, con un máximo en 2005 del 31 %.

Tabla 1. Crédito a otros sectores residentes (OSR)

	Saldo (millones de euros)				Estructura				Crecimiento*		
	dic-93	dic-97	dic-02	dic-07	dic-93	dic-97	dic-02	dic-07	Periodo 1994-2007	Quinquenio 1998-2002	Quinquenio 2003-2007
Crédito a OSR	264.501	354.346	701.663	1.760.213	100	100	100	100	14	15	20
Financiación de actividades productivas	162.301	198.417	368.466	943.087	61	56	53	54	13	13	21
<i>Promoción y construcción</i>	<i>37.222</i>	<i>41.348</i>	<i>112.407</i>	<i>456.967</i>	<i>14</i>	<i>12</i>	<i>16</i>	<i>26</i>	<i>20</i>	<i>22</i>	<i>32</i>
<i>Otras actividades productivas</i>	<i>125.079</i>	<i>157.069</i>	<i>256.059</i>	<i>486.120</i>	<i>47</i>	<i>44</i>	<i>36</i>	<i>28</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>14</i>
Hogares	89.137	145.447	320.053	789.250	34	41	46	45	17	17	20
<i>Adquisición de vivienda</i>	<i>56.213</i>	<i>104.292</i>	<i>235.086</i>	<i>623.540</i>	<i>21</i>	<i>29</i>	<i>34</i>	<i>35</i>	<i>19</i>	<i>18</i>	<i>22</i>
<i>Consumo y otros fines</i>	<i>32.924</i>	<i>41.155</i>	<i>84.968</i>	<i>165.709</i>	<i>12</i>	<i>12</i>	<i>12</i>	<i>9</i>	<i>12</i>	<i>16</i>	<i>14</i>
Resto	13.063	10.482	13.144	27.876	5	3	2	2	6	5	16
Pro memoria											
Actividad inmobiliaria	93.436	145.640	347.493	1.080.507	35	41	50	61	19	19	25

* *Tasa de crecimiento anual acumulativo.*

Fuente: Banco de España.

Dejando al margen que, visto con una cierta perspectiva temporal, resulta difícilmente justificable el volumen y el ritmo de crecimiento alcanzados, no es menos cierto que, unidos a la bonanza económica y al aumento del empleo, algunos elementos alimentaron el proceso

y explican que el modelo de crecimiento español fuese diferente de nuestros vecinos europeos, entre otros: la secular preferencia de las familias españolas por la vivienda en propiedad; el acceso a una segunda vivienda (que no es un fenómeno nuevo, sino que tiene su origen en décadas precedentes); la creación de nuevos hogares de menor tamaño; el incremento de la demanda de viviendas por parte de no residentes, fundamentalmente europeos; y la expansión demográfica al impulso de la llegada de inmigrantes, aspecto este último nada desdeñable si tenemos en cuenta que la población española pasó de 41 a 47 millones de habitantes entre 2001 y 2011 (los censos de ambas fechas mostraron un incremento de más de tres millones y medio en el número de extranjeros residentes en España) y que durante el primer septenio del siglo la población crecía a un ritmo medio del 1,7 % anual acumulativo, cifra impensable para la mayoría de los países desarrollados.

Con la crisis afloraron los efectos de todos los desequilibrios que se habían ido acumulando durante la fase expansiva y, por lo que a la actividad crediticia se refiere, tuvo dos manifestaciones inmediatas: un crecimiento explosivo de la morosidad y una intensa contracción del flujo de crédito a la economía, ambas con consecuencias que resultaron sumamente perjudiciales para el devenir de la economía del país.

1.2. Reestructuración del sistema bancario español

La morosidad, si no la única causa, sí está entre las principales responsables de la crisis y transformación del sistema bancario español. Las cifras no alcanzan a dar una idea cabal de la gravedad del problema y las profundas transformaciones en el sector que se derivaron de la errónea política crediticia seguida por algunas entidades en los años precedentes, y que se manifestó al emerger un volumen de crédito incobrable de tal magnitud que, directa o indirectamente, es el causante, entre otros, de la reordenación sin precedentes del sistema crediticio español; de la desaparición de un significativo número de entidades; de la creación del FROB y la Sareb; o de la necesidad de solicitar ayuda financiera a la Unión Europea.

El volumen agregado de crédito calificado como de dudoso cobro, en su mayor parte por razón de la morosidad, contabilizado en los balances de las entidades españolas llegó a alcanzar un volumen de cerca de 200.000 millones de euros en diciembre de 2013, de los que el 44 % correspondía a la financiación de la construcción y promoción inmobiliaria. La ratio de morosidad, que relaciona los saldos dudosos con el volumen total de crédito, se quintuplicó en los primeros cuatro años de crisis, pasando de menos del 2 %, nivel en el que se había mantenido durante la mayor parte de la fase de crecimiento, al 10 % en 2012 y alcanzó un máximo del 13,6 % un año después.

No es difícil suponer que la ratio de mora se manifestó de muy diferente manera atendiendo al sector de actividad y la finalidad de la financiación otorgada y así, mientras que la morosidad del crédito a empresas se situaba en el 20 %, el destinado a la construcción y promoción inmobiliaria presentaba una ratio de mora del 37 %, frente al 12 % del crédito

otorgado a otros sectores económicos. El préstamo a familias destinado a la adquisición de vivienda calificado de dudoso se ha mantenido, sin embargo, en todo momento en niveles inferiores al 7 %.

La intensidad y duración de la crisis, de las que la morosidad crediticia es una de sus manifestaciones más visibles, motivó que una parte muy significativa del sistema bancario español se viera afectado, hasta el punto de que, en unos casos, se vio comprometida la viabilidad de algunas entidades, y, en otros, se hizo necesaria la desaparición de aquellas con mayor grado de afectación.

Para abordar el problema se adoptaron una serie de medidas en distintos frentes: se creó, en varias fases, el marco institucional y legal adecuado para la reestructuración del sector; se habilitaron distintos programas de ayudas públicas; se procedió a la resolución de las entidades inviables y a su saneamiento y posterior venta; y, sin duda la más importante en términos cuantitativos, se requirió a las entidades que afrontasen un esfuerzo en provisiones de una magnitud sin precedentes.

En 2009 se creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), ente público encargado de gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y contribuir a reforzar los recursos propios de las mismas, que en los años transcurridos desde entonces ha intervenido en los procedimientos de recapitalización, resolución o venta de una decena de grupos de cajas de ahorros³, gestionando ayudas públicas por un total de algo más de 53.000 millones de euros (de los que 39.000 millones procedentes del Mecanismo Europeo de Estabilidad, otorgados en el marco del Programa de Asistencia Financiera acordado con la UE)⁴.

El FROB ostenta además una participación del 45 % en el capital de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), sociedad de mayoría de capital privado, cuya creación en 2012 se enmarca entre las medidas comprometidas en el Memorando de Entendimiento suscrito con la UE⁵, y a la que se transfirieron 40.000 millones de euros de activos crediticios relacionados con financiación inmobiliaria (y 10.000 millones de euros en inmuebles) por parte de entidades en dificultades con la finalidad de sanear sus balances.

Por su parte, el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, resultante de la fusión en 2011 de los tres fondos preexistentes (de bancos, cajas y cooperativas), ha aportado unos 8.000 millones de euros en ayudas de capital en distintos procesos de resolución y ha otorgado garantías a los compradores de las entidades resueltas, en forma de esquemas de protección de activos, por una cuantía cercana a los 10.000 millones de euros.

El resultado de este intenso y complejo proceso de reordenación del sistema crediticio español ha tenido como resultado, en el plano institucional, la práctica desaparición de las

³ Banco de España. Nota informativa sobre ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español (2009-2016). 6 de septiembre de 2016: http://www.bde.es/ff/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notes/es/notabe060916.pdf.

⁴ En la actualidad el FROB mantiene participaciones de control en dos entidades –Bankia y BMN– respecto de las cuales el Gobierno ya ha anunciado su intención de venta al mercado próximamente.

⁵ Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera, hecho en Madrid y Luxemburgo el 24 de julio de 2012 (BOE de 10 de diciembre).

cajas de ahorros como entidades de crédito⁶, transformadas en fundaciones y su negocio bancario transferido a bancos; la concentración del sector, que ha quedado configurado en torno a 14 grupos; y la consolidación del negocio bancario, posiblemente sobredimensionado, con el resultado de la disminución en un 30 % en el número de oficinas abiertas al público y la consiguiente reducción del empleo en el sector. En el plano normativo, los elementos esenciales de la nueva ordenación bancaria han quedado estructurados en torno a dos normas capitales, que renuevan por completo el marco regulatorio de las entidades de crédito en nuestro país, transponiendo en ambos casos sendas Directivas comunitarias: la Ley 10/2014 de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito⁷ y la Ley 11/2015 de recuperación y resolución de entidades de crédito⁸.

En materia de saneamientos y provisiones del crédito realizados por las propias entidades, las normas del Banco de España, que ya eran muy exigentes, se reforzaron con sucesivas modificaciones de la Circular 4/2004 que, acompañadas por dos Reales Decretos-leyes en 2012 dirigidos específicamente al riesgo inmobiliario, han dado lugar a un volumen acumulado de dotaciones con cargo a las cuentas de resultados de los bancos de casi 300.000 millones de euros desde el inicio de la crisis.

La actividad regulatoria del Banco de España en esta materia no se ha limitado al régimen de provisiones, sino que ha sido especialmente incisiva en el marco de gobernanza de la gestión del riesgo, cuya última manifestación ha sido la Circular 4/2016, de 27 de abril⁹, que amplía y actualiza los apartados correspondientes a las políticas, métodos, procedimientos y criterios de gestión del riesgo de crédito exigibles a los bancos españoles.

La preocupación por el riesgo de crédito, sus efectos, su tratamiento contable, su correcta valoración y su adecuada gestión está siendo objeto de atención generalizada por los organismos internacionales y, sin ánimo de exhaustividad, las iniciativas en este terreno se han concretado recientemente en unas Directrices del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea¹⁰ de 2015 sobre la gestión y contabilización del riesgo de crédito, cuyos elementos esenciales ya han sido incorporados a nuestro ordenamiento por la citada Circular 4/2016 del Banco de España; una nueva norma internacional de contabilidad, la IFRS 9 sobre instrumentos financieros, adoptada por la Unión Europea el pasado noviembre¹¹, que entrará en vigor el 1 de enero de 2018 y a la que nos referiremos más adelante; los trabajos tanto del Comité de Basilea¹²

⁶ De las 46 cajas de ahorros existentes antes de la crisis, subsisten como tales dos, ambas de reducido tamaño: Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent y Colonya-Caixa d'Estalvis de Pollença.

⁷ Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (BOE de 27 de junio).

⁸ Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (BOE de 19 de junio).

⁹ Circular 4/2016, de 27 de abril, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, y la Circular 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos. (BOE de 6 de mayo).

¹⁰ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Orientaciones sobre riesgo de crédito y contabilidad de pérdidas crediticias esperadas. Diciembre de 2015.

¹¹ Reglamento (UE) 2016/2067 de la Comisión, de 22 de noviembre de 2016, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Información Financiera 9 (DO de 29.11.2016).

¹² *Basel Committee on Banking Supervision. Consultative Document. Guidelines. Prudential treatment of problem assets - definitions of non-performing exposures and forbearance. Issued for comment by 15 July 2016.*

como de la Autoridad Bancaria Europea¹³ para armonizar las definiciones de exposiciones con incumplimientos, los llamados *non-performing loans* (NPL), y de exposiciones reestructuradas o refinanciadas (*with forbearance measures*); y una nueva *Guía*¹⁴, en fase de elaboración, del Banco Central Europeo relativa al tratamiento de los NPL en las entidades por él supervisadas.

1.3. Evolución reciente y punto de partida

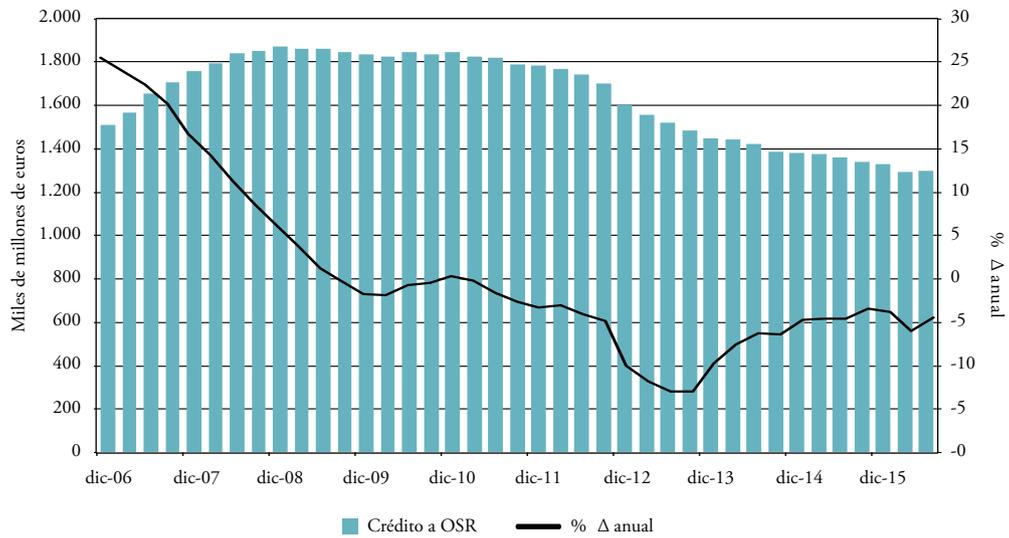
Situados en las proximidades del cierre del ejercicio 2016, el *stock* de préstamos al sector privado residente otorgado por las entidades de crédito en España se sitúa en niveles ligeramente por debajo de 1,3 billones de euros, con una tasa de crecimiento interanual todavía negativa, alrededor del 4 %, indicativa de que el proceso de desapalancamiento de empresas y familias no ha concluido a pesar de que, puestos en relación la deuda y el PIB, la ratio de endeudamiento de las sociedades no financieras se ha reducido desde el inicio de la crisis en 25 puntos porcentuales y en 15 puntos la de los hogares, hasta el 102 % y 67 % del PIB respectivamente, niveles que se van acercando progresivamente a la media de la UE.

Son igualmente notorios los avances en materia de disminución de la morosidad. El volumen de crédito dudoso se ha reducido en casi un 40 % desde diciembre 2013, hasta una cuantía en torno a los 125.000 millones de euros, cifra que representa algo más del 9 % del crédito a otros sectores residentes, lastrada todavía por el sector inmobiliario, pero con niveles ya moderados en otros segmentos: del 4,6 % en el crédito hipotecario a familias o el 8,9 % en sociedades no financieras ajenas al sector inmobiliario. Fruto de la política de saneamiento seguida por los bancos, el nivel de cobertura en forma de provisiones para insolvencias supone el 60 % del crédito dudoso, porcentaje al que cabría añadir el valor de los activos reales tomados en garantía de los préstamos, situando al sector bancario de nuestro país en este aspecto entre los primeros en la zona euro.

¹³ Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014 de la Comisión de 16 de abril de 2014, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo. (DO de 20.06.2014).

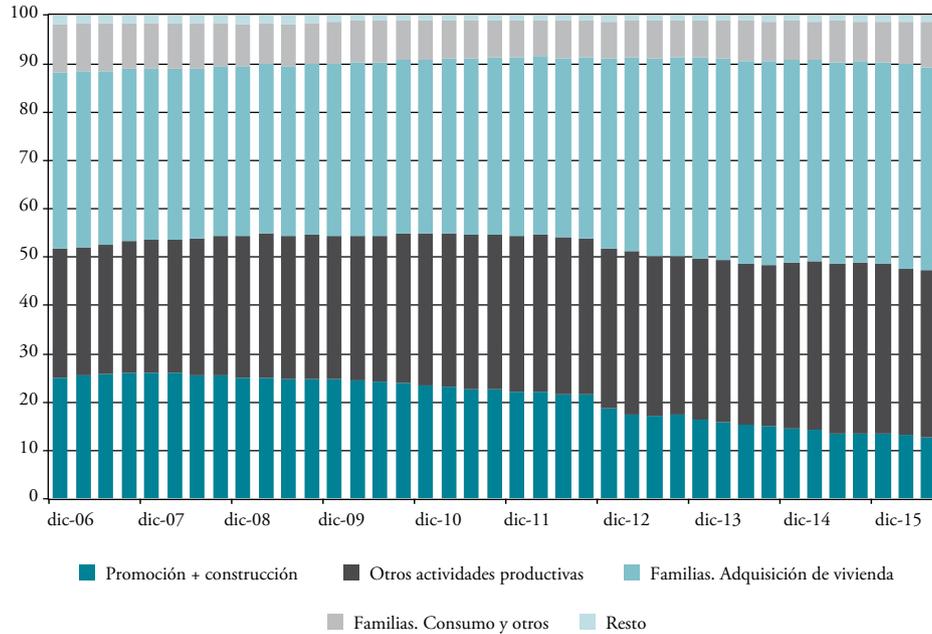
¹⁴ European Central Bank (2016): *Draft guidance to banks on non-performing loans*. Septiembre.

Gráfico 1. Evolución del crédito a OSR en España



Fuente: Banco de España.

Gráfico 2. Distribución del crédito a OSR. En porcentaje



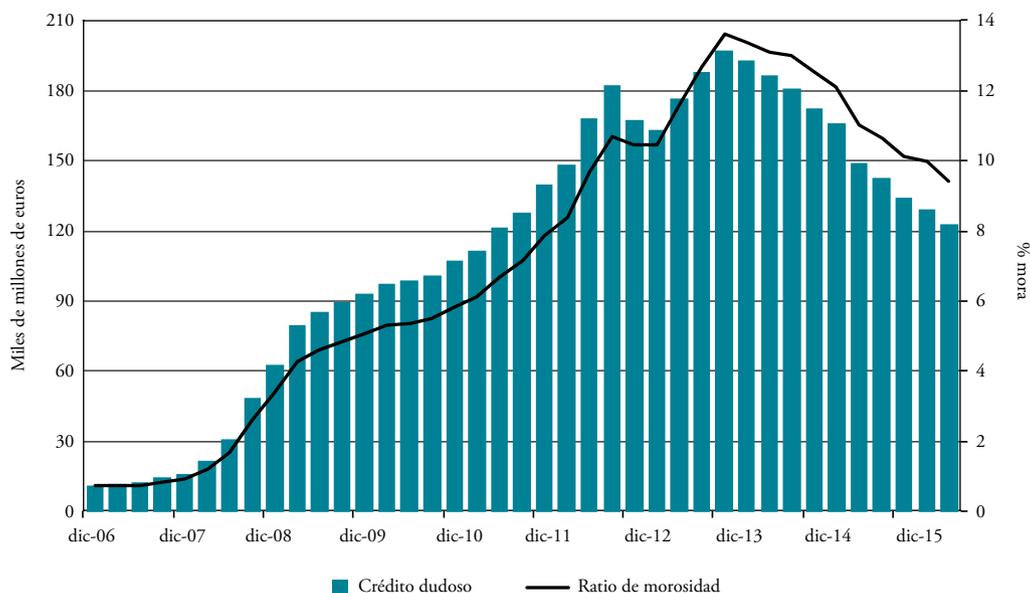
Fuente: Banco de España.

Más optimista es la evolución del flujo de nuevo crédito a pymes y hogares, que viene presentando tasas positivas de crecimiento interanual desde mediados de 2014.

La mejora de la situación económica del país, con tres ejercicios consecutivos de crecimiento del PIB, y la fuerte reducción de los tipos de interés han permitido que las nuevas operaciones de crédito otorgadas por los bancos españoles a familias y pequeñas y medianas empresas durante los primeros 10 meses del 2016 representen, en términos agregados, un volumen de aproximadamente 206.000 millones de euros, un 4,5 % por encima del concedido durante el mismo periodo del ejercicio anterior, porcentaje que se eleva al 7,5 % en el caso de la nueva financiación a familias para la adquisición de vivienda, cifras, no obstante, muy alejadas, lógicamente, de los importes que se manejaban en los momentos álgidos de la fase de crecimiento anterior a la crisis.

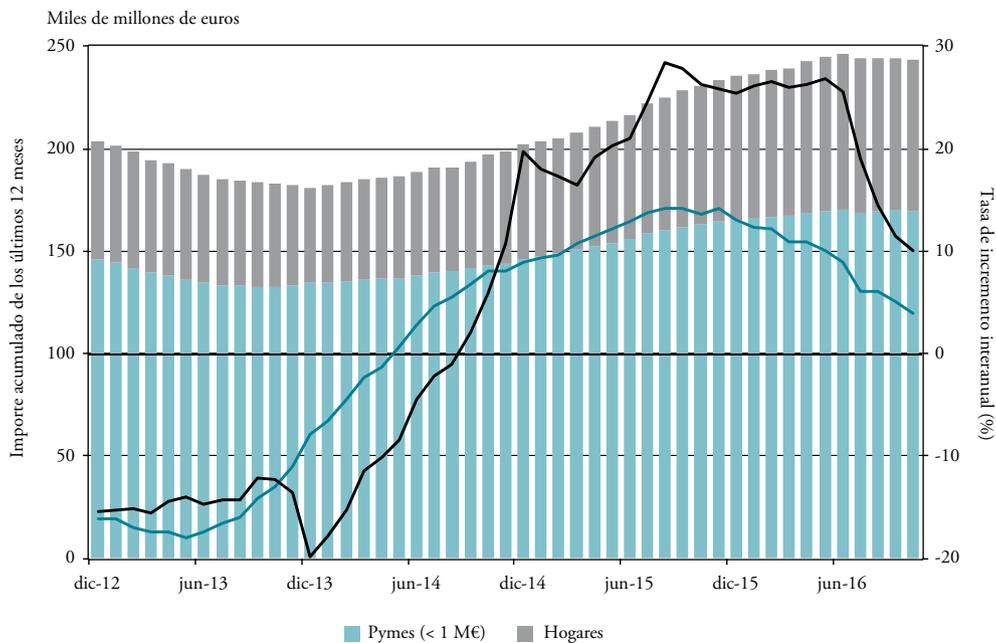
Con un euríbor a 12 meses en terreno negativo prácticamente durante todo el 2016, los tipos de interés aplicados a las nuevas operaciones se han situado en el último trimestre del año en niveles muy reducidos, en torno al 2,3 % TAE para adquisición de vivienda y 2,5 % en la financiación a pymes, con diferenciales mínimos, unos 20 puntos básicos por encima en ambos casos, en relación con la media de los países de la zona euro.

Gráfico 3. Evolución del crédito de dudoso cobro en España



Fuente: Banco de España.

Gráfico 4. Evolución de las nuevas operaciones de crédito



Fuente: Banco de España.

En suma, el punto de partida sobre el que construir las perspectivas para el futuro del crédito en España en los años próximos, nos sitúan ante un panorama que estaría caracterizado, entre otros, por los siguientes elementos:

- Un sector privado, empresas y familias, menos endeudado que en el pasado, con posiblemente todavía algún recorrido en el proceso de desapalancamiento.
- Un escenario de bajos tipos de interés que se prevé dilatado en el tiempo.
- Tasas previstas de crecimiento económico y de inflación moderadas, tanto en España como en la Unión Europea.
- Un mayor acceso de las empresas, siquiera de manera incipiente, a fuentes de financiación alternativas al crédito bancario.
- Un sector crediticio más reducido, pero también más saneado, más capitalizado, mejor regulado y más intensamente supervisado.
- Una mayor preocupación institucional por la adecuada gestión del riesgo de crédito, plasmada en instrumentos normativos de distinto rango.
- Un nuevo modelo de relación banca-clientes al amparo de las posibilidades que ofrecen las nuevas tecnologías.

2. Condicionantes estructurales y de política monetaria

2.1. El nuevo marco supervisor y de resolución

El Mecanismo Único de Supervisión (SSM, siglas en inglés) constituye el primer y muy relevante bloque de la unión bancaria, que es a su vez el más ambicioso proyecto continental tras la creación del euro. Fue establecido por el Reglamento 1024/2013, de 15 de octubre, integrando en él al Banco Central Europeo (BCE) y a los supervisores nacionales, pero asignando al primero la responsabilidad exclusiva y última de supervisión prudencial de todos los bancos de la zona euro. En base a ello el BCE dispone de un amplio conjunto de potestades, que van desde la autorización para la creación de nuevos bancos y la transmisión de participaciones significativas, hasta la concreción de los requerimientos de Pilar 2 o la adopción de medidas de intervención temprana. Si bien, conforme al reparto de competencias acordado, corresponde al BCE la supervisión directa de las entidades denominadas significativas –del orden de 125– y a las autoridades nacionales la de las restantes, sin perjuicio de la dirección y vigilancia que aquel ejerce sobre el conjunto del Mecanismo.

Prácticamente sin solución de continuidad, en marzo de 2014 se llega a un acuerdo político sobre el segundo gran hito de la unión bancaria, que no es otro que el Mecanismo Único de Resolución (SRM, siglas en inglés). A partir de ese momento se van dictando normas y procedimientos uniformes para la resolución de entidades de crédito –en línea con la *Banking Recovery and Resolution Directive (BRRD)* publicada en aquellas fechas–, y se crea, con un cierto paralelismo con el SSM, una Junta Única de Resolución (SRB, siglas en inglés) como responsable directa a tales efectos de los bancos significativos y transfronterizos. Se diseña asimismo el Fondo Único de Resolución que habrá de nutrirse con aportaciones de las entidades para su eventual utilización, en supuestos tasados, en la resolución de entidades inviables.

Una vez establecido el nuevo marco, los avances en su implantación efectiva han sido muy notables y rápidos, sobre todo por lo que respecta al SSM a partir de su entrada en vigor en noviembre de 2014. La convergencia en la práctica supervisora está siendo muy palpable a pesar de la diversidad de sus patrones originarios: delimitación de las inspecciones *on-site* y *offsite*, de las revisiones temáticas, conformación de criterios comunes para los equipos conjuntos de supervisión (JST, siglas en inglés) de cada entidad, definición de esquemas de análisis armonizado para los requerimientos adicionales de capital (SREP, siglas en inglés), eliminación de opciones y discrecionalidades nacionales...

Es mucho lo que aún queda por hacer, pero parece indudable que a la velocidad que ha tomado la materialización de proyecto, no habrán de pasar muchos años para que sus consecuencias comiencen a ser visibles en el mapa bancario de la eurozona, cuyo signo más evidente de maduración será la aparición de entidades con presencia en toda ella o en gran parte de la misma. Lo que indefectiblemente supondrá a su vez una homogeneización de la oferta crediticia y sus criterios de comportamiento, que en todo caso lleva camino de convertirse en realidad incluso bastante antes.

2.2. Unión de Mercados de Capitales (Capital Markets Union – CMU)

La denominada CMU, por sus siglas en inglés, surge en 2015 como el proyecto estrella del Presidente entrante de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker. Su objetivo último, lógicamente genérico, no es otro que la creación de un mercado único de capitales en la Unión Europea, eliminando aquellos obstáculos que a juicio de la Comisión Europea (CE) provocan una ineficiente financiación de la economía real, y que en cierto modo bloquean la inversión a medio y largo plazo en empresas e infraestructuras. Pero una vez que se entra en detalle sí que surgen algunos elementos que pueden dar claves acerca de la evolución futura del crédito que nos ocupa.

La financiación empresarial conjunta recibida de bancos y del mercado presenta en Europa una distribución aproximada del 70 % para la primera y el 30 % para la segunda, mientras que en Estados Unidos la situación vienen a ser la inversa. Pues bien, en aras de la diversificación de fuentes de financiación y de una menor dependencia del crédito, la CMU propugna impulsar el desarrollo de los mercados de capitales a fin de que el sector productivo tenga más posibilidades de apelar a los mismos. Tal migración puede resultar relativamente fácil para las grandes corporaciones calificadas –y así lo estamos viendo en la actualidad–, pero no lo será tanto para las pymes, como también estamos pudiendo observarlo con la iniciativa española del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Pero es evidente que, en la medida en que el fenómeno tomara cuerpo, los balances bancarios lo reflejarían.

Otro elemento destacable incluido en el proyecto es el *Plan Juncker*, por el que se pretenden movilizar en tres años 315 mil millones de inversión a largo plazo, que en sí mismo es un significativo volumen de fondos. Sin embargo, quizá lo más relevante es la forma en que se ha estructurado, buscando un elevado apalancamiento a partir de dinero inyectado por el Banco Europeo de Inversiones que puede estar sujeto a primera pérdida. Este novedoso esquema de compartición de riesgos abre una vía muy prometedora de intervención de los poderes públicos que podría devenir en potente acicate tanto para prestamistas como prestatarios, y que no tendría por qué quedar limitado al plazo inicial previsto.

Merecen por último un comentario las iniciativas en materia de titulizaciones contenidas en la CMU, y que por cierto se cuentan entre los primeros desarrollos concretos de la misma. Según se señalaba más arriba la titulización de carteras crediticias por parte de los bancos y su posterior venta suponen para ellos un poderoso incentivo para seguir concediendo nuevos préstamos, ya que van aliviando sus balances y no necesitan recurrir a financiación adicional para hacerlo. Por tanto, cualquier mejora de la normativa que las regula acabará redundando –y pronto– en una mayor disponibilidad de crédito para empresas –sobre todo pymes– y particulares. En este sentido, la Comisión ha propuesto, por una parte, la creación de un marco europeo para las titulizaciones simples, transparentes y estandarizadas (STS, siglas en inglés); y por otra, una modificación del Reglamento sobre requerimientos prudenciales para las entidades de crédito (CRR, siglas en inglés) a fin de reducir las exigencias de capital para las exposiciones a instrumentos procedentes de ciertas titulizaciones, que será la medida verdaderamente

capaz de revitalizar su mercado. También pretendería la CE hacer algo en materia de bonos garantizados, pero lo cierto es que sus mercados, aunque algo fragmentados por países, han funcionado francamente bien con carácter general: en nuestro caso, las cédulas hipotecarias han sido el soporte que ha hecho posible el masivo acceso a la vivienda en propiedad de las familias españolas.

2.3. La política monetaria del Banco Central Europeo

La evolución actual del crédito en España viene muy condicionada, entre otras razones, por la política monetaria de carácter excepcional que viene aplicando el BCE ante la amenaza de una peligrosa espiral deflacionista. Su componente más llamativo, aunque quizá no el más contundente, es un nivel de tipos de interés en el entorno del cero por ciento, con algunos tramos de la curva en terreno negativo. Parece inmediato que tal situación de costes muy bajos de la financiación debería impulsar su demanda, pero los que ya no están tan claros son los estímulos para la oferta. Aparte de las dificultades inherentes a la gestión de un balance bancario en dichas condiciones, una política monetaria tan expansiva ha conseguido aplanar la curva de tipos de interés, lo que resta incentivos a la tarea de transformación de plazos –toma de fondos a corto para prestarlos a largo– que constituye el rasgo más distintivo de la actividad de los bancos.

Las que sí podrían tener una transmisión más directa e inmediata son las denominadas operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, siglas en inglés), que son una versión más direccionada de otras anteriormente ya existentes, y que se iniciaron en 2014. Se trata de una medida no convencional, con préstamos a las entidades a cuatro años, cuya cantidad y precio dependerán del volumen de préstamos que concedan a la economía real, y por un importe total de hasta el 30 % de la financiación otorgada a empresas y consumidores. Con un importante detalle adicional, y es que el coste de financiación para los bancos participantes está vinculado al volumen de préstamos concedidos, de manera que podría llegar a ser del 0,4 %. Con todo lo cual se busca no solo facilitar la transmisión de la inyección de liquidez a la economía en su conjunto, sino además propiciar su abaratamiento.

Último pero no menos potente entre los llamados instrumentos no convencionales está el programa de compras en mercado de activos por parte del BCE, incluyendo deuda pública, valores emitidos por instituciones europeas supranacionales, bonos corporativos, bonos de titulización de activos y bonos garantizados, por importe global en estos momentos de 80.000 millones de euros mensuales. La relevancia de las adquisiciones de las dos últimas clases de activos mencionados ya se ha suscitado en el apartado anterior, y habría que añadir a ella el hecho de que, al presionar la demanda, se produce un alza de sus precios con la consiguientes reducción de los rendimientos y el coste para la entidades emisoras, que podrían acabar trasladándose a sus clientes. La inclusión de los bonos corporativos en el programa de compras añade, por su parte, un elemento cualitativo adicional, también mencionado más

arriba, que sería la sustitución por parte de las empresas en cuestión de financiación bancaria por la proporcionada por la emisión de deuda.

Es evidente que una batería de medidas tan excepcional como la descrita no debería prolongarse en el tiempo sin límite, pero en la medida en que lo haga, y dependiendo de la forma en que en su momento fuera desactivándose, puede tener una influencia para nada desdeñable en la evolución del crédito bancario.

3. Condicionantes regulatorios

3.1. Los requerimientos de capital

En el momento de redactar este artículo (finales de 2016), el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, siglas en inglés) está ultimando una revisión del marco regulatorio de capital que ellos la consideran finalización del actual *Basel III*, pero que la industria prefiere denominarlo *Basel IV* por entender que pretende introducir modificaciones radicales sobre el precedente. El paquete, que previsiblemente no se aprobará antes de enero de 2017, incluye los siguientes elementos:

- Una revisión del método estándar para riesgo de crédito que podría afectar de forma significativa, en términos de ponderación del mismo, a las modalidades de financiación (líneas de crédito, préstamos hipotecarios, tarjetas...) más comúnmente utilizados por empresas y familias, e incluso a la financiación de proyectos.
- Una reconsideración de los modelos internos, tendente a restringir su uso y a eliminar en lo posible la elevada variabilidad que vienen mostrando para carteras similares mediante un mayor control de sus parámetros. Adicionalmente, se establecerían unos suelos a sus resultados tomando como referencia el método estándar, por lo que la revisión de este cobra una relevancia trascendental incluso para las entidades con amplia utilización de los modelos internos.
- Introducción de un modelo estandarizado de medición del riesgo operacional y simultánea eliminación de los enfoques avanzados hoy en día permitidos. A partir de las simulaciones realizadas hasta la fecha, y sin tener en cuenta posibles cambios de última hora, parece que tal transición afectaría en mayor medida a la banca comercial minorista.
- Calibraciones pendientes de algunos componentes de lo que dio en llamarse revisión fundamental de la cartera de negociación, que también ha supuesto alzas no desdeñables de los requerimientos de capital, pero que afecta a la actividad en mercados ya que pretende capturar los riesgos inherentes a ellos.

El BCBS recibió el mandato de acometer la revisión descrita –con la excepción del último elemento, que venía de atrás– cuidando de no introducir incrementos significativos en las exigencias de capital. Sin embargo, los sucesivos análisis de impacto que vienen haciéndose a lo largo del presente año sí que reflejan subidas que difícilmente pueden dejar de calificarse como significativas. Y aquí está precisamente centrado el debate en la fase final de la negociación, aunque siempre podría ocurrir que, aunque se alcance una solución global tolerable, acaben penalizadas algunas entidades y/o líneas de negocio.

Conviene puntualizar que, aunque hasta la fecha la exigencia de capital regulatorio en la Unión Europea (UE) ha venido dada exclusivamente por el marco de Basilea –y por su implementación a través de CRR/CRD IV y las subsiguientes transposiciones nacionales–, esto puede cambiar en cierta medida de cara al futuro. En efecto, la Directiva de resolución BRRD citada más arriba establece, entre otros, un requerimiento mínimo de pasivos –incluidos los fondos propios– elegibles para absorber pérdidas caso de ser necesario (*bail-in*). Este parámetro, denominado MREL por sus siglas en inglés, será en todo caso superior a la ratio de capital, ya que incluirá determinados instrumentos de deuda y otros pasivos que, caso de no disponer de los mismos algunas entidades, harían que el MREL se convirtiera para ellas en su auténtica restricción a los efectos de tomar riesgos en sus balances.

Sea como fuere, unos mayores condicionantes en las reglas de capital acabarían en su caso yendo en detrimento del crédito. Habrá obviamente entidades bien capitalizadas y con gran capacidad de generación orgánica de recursos, pero es muy probable que en un entorno como el actual o el previsible a medio plazo no sean la mayoría. Más bien nos encontraremos con bancos con una capacidad limitada de acumulación de beneficios retenidos, y sin grandes facilidades para recabar en los mercados más capital a precios asumibles. Las entidades en esta situación tendrían que optar por reducir su concesión de crédito y/o desprenderse de activos, lo que a su vez afectaría a su rentabilidad y a su capacidad para financiar a la economía real.

Por no concluir sin embargo este apartado en un tono negativo, ya que cualesquiera mayores exigencias de recursos propios constituyen para las entidades un desincentivo a la asunción de riesgo crediticio, haremos una referencia al tratamiento de los préstamos a las pymes en el ámbito de la UE. Con motivo de la implementación de *Basel III*, que suponía una elevación generalizada de los requerimientos de capital, las autoridades europeas optaron por introducir para ellas un mecanismo corrector a través de un coeficiente reductor (*supporting factor*) de 0,7619 aplicable a la ponderación por riesgo resultante tanto del método estándar como de los modelos internos. Pues bien, la Comisión Europea ha anunciado recientemente que en la inminente propuesta legislativa de enmienda del paquete CRR/CRD IV tiene previsto no solo mantener el ajuste explicado para exposiciones de hasta 1,5 millones de euros, sino que también permitirá una reducción algo menor, del 15 %, para la cantidad que supere dicho umbral. Buenas noticias, en definitiva, para un segmento empresarial con tanta capacidad de generación de riqueza y empleo a lo largo y ancho de Europa, aunque ello nos cueste alguna que otra reprimenda del Comité de Basilea por no estar contemplado en su marco de capital.

3.2. *Entrada en vigor de IFRS9*

Tras la última crisis financiera, las autoridades entendieron que las reglas contables vigentes conducían a un aprovisionamiento por pérdidas de crédito «demasiado pequeño y demasiado tardío». Instaron por tanto a los reguladores a revisarlas, lo que tras varios años de trabajo ha dado como resultado la denominada IFRS9, cuya entrada en vigor está prevista para el 1 de enero de 2018 –aunque en nuestro caso la reciente Circular 4/2016 del Banco de España ya incorpora una cierta transición hacia ella–.

La metodología para el cálculo del deterioro de los activos financieros que propone constituye una aproximación prospectiva cuyas principales características son las siguientes:

- Se trata de un modelo basado en la pérdida esperada en contraposición a la incurrida, por lo que no será necesario un evento de crédito para el reconocimiento de un deterioro.
- La pérdida esperada se calculará en base a la información histórica, presente y futura.
- La cartera considerada como buena se provisionará, desde el inicio, por su pérdida esperada a un año. Sin embargo, las carteras con un incremento significativo del riesgo de crédito o las ya deterioradas deberán reconocer la pérdida esperada a lo largo de toda la vida residual de la operación.

A la vista de ello, parece obvio que la nueva norma obligará a los bancos a dotar unas provisiones mayores y a hacerlo antes, que es precisamente el doble objetivo que se perseguía. En el caso de España, donde ya existen provisiones genéricas –las contenidas en el conocido Anejo IX–, es probable que el impacto vaya a ser limitado. Pero en muchas otras jurisdicciones puede ser significativo, estimándose por algunos analistas aumentos en torno al 20 % respecto a la situación actual. Sea cual sea el resultado final, lo que se antoja claro es que las entidades tratarán de ser como mínimo más cuidadosas y posiblemente exigentes en el análisis de las solicitudes de préstamo a fin de no perjudicar en exceso sus cuentas de resultados.

El asunto no acaba sin embargo aquí, ya que el eventual incremento de las provisiones por causa de IFRS9 iría casi automáticamente acompañado de otro en el consumo de capital. La cuestión tiene sus complicaciones técnicas, en cuyo detalle no corresponde entrar aquí, pero que encuentran su origen en la asimetría entre los tratamientos de los defectos o excesos de provisiones: los primeros van contra el capital de máxima calidad mientras que los segundos solo añaden recursos de segundo nivel, y ello con una serie de limitaciones cuantitativas de no fácil justificación. Dado que para una determinada entidad cuyo perfil de riesgo no ha cambiado, y cuyo capital ya ha descontado la pérdida esperada –porque así lo hace el marco de Basilea– no tiene ningún sentido una mayor exigencia prudencial, los reguladores están sopesando fórmulas para que no se produzca un impacto negativo en este terreno, y mucho menos aún concentrado en la primera aplicación del nuevo estándar. Porque nada de esto ayudaría a mejorar la disposición de las entidades a conceder nuevo crédito.

3.3. Códigos de conducta con los clientes

Existe un ámbito regulatorio –que va más allá de la normativa propiamente dicha–, al que normalmente se le presta menos atención pero que tiene una gran importancia, y que es el relativo a la conducta en el mercado y sobre todo con los clientes. En este apartado nos vamos a referir a las relaciones de las entidades con dos segmentos de clientes centrales en la actividad de los bancos comerciales minoristas, como son las pymes y las familias: la regulación que se vaya desarrollando en torno a ellas será como es obvio un elemento muy relevante en la definición de la estrategia de negocio de los bancos con los mencionados colectivos.

Dentro de la UE está abierto el debate en torno a un eventual compromiso de las entidades financieras para establecer unas normas sobre la información a proporcionar a aquellas pymes a las que se deniega una petición de crédito. En el momento actual la discusión está centrada en si puede valer con recibir de las entidades garantías suficientes de que instrumentarán a nivel nacional una serie de principios y prácticas –ya existentes en algunos países– que den respuesta a esa demanda, o si será necesario imponer obligaciones reglamentadas de información para ello.

Mientras tanto, en España se ha producido un significativo avance en este terreno, a partir de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial –posteriormente desarrollada en la materia que nos ocupa por la Circular 6/ 2016 del Banco de España– que establece dos obligaciones:

- Cuando los bancos y los establecimientos financieros de crédito decidan cancelar o reducir en al menos un 35 % el flujo de financiación que vinieran concediendo a una pyme –entiéndase la destinada a circulante, normalmente a plazo inferior a un año–, deberán notificárselo fehacientemente con una antelación mínima de tres meses.
- Caso de hacerlo, vendrán obligados a facilitar a la empresa el documento «Información Financiera-pyme», con su situación financiera e historial de pagos, e incluyendo una calificación del riesgo del acreditado. Se pretende con ello facilitarle la búsqueda de fuentes alternativas de recursos reduciendo la asimetría informativa, a lo que también debería contribuir la posibilidad que la norma concede al deudor de solicitar el mencionado documento, pero en este caso pagando la tarifa que fije la entidad.

No cabe discutir que este tipo de regulación, que va incluso más allá de la que está barajando la CE según lo dicho más arriba, pueda tener unos efectos positivos sobre las tendencias de fondo de evolución del crédito, siempre que vaya acompañada de mejoras paralelas en la información que aportan las propias pymes, y que no suponga un carga de trabajo desincentivadora para los bancos.

Por lo que se refiere a la financiación a las familias, está iniciándose la transposición de la correspondiente Directiva europea mediante el Anteproyecto de Ley reguladora de los contratos de crédito inmobiliario, que en definitiva será aplicable a las hipotecas de bienes de uso

residencial. Se revisan en él cuestiones que llevan largo tiempo debatiéndose, no pocas veces en sede judicial: transparencia en la comercialización de los préstamos, práctica de ventas vinculadas y combinadas, actividades de asesoramiento, modificaciones en el tipo de interés, etc. En fin, asuntos abundantes en número y en discrepancias, que cuanto mejor regulados queden otorgarán mayor seguridad jurídica a la partes intervinientes.

3.4. El sector *fintech*

Aunque al tratar el tema de la competencia que la irrupción de las denominadas *fintech* pueda suponer para los bancos habría que hablar con más propiedad de condicionante tecnológico que regulatorio –que es el título genérico de esta sección–, lo cierto es que la cuestión tiene sin duda un componente no menor en relación con las respectivas normativas aplicables a unas y otros.

Ciñéndonos tan solo al papel de las *fintech* como prestamistas –ya que su ámbito de actuación es mucho más amplio y probablemente de mayor capacidad de tiro en otras líneas de negocio hasta ahora en manos de las entidades financieras–, es cierto que en los últimos años han surgido compañías especializadas en áreas tales como la financiación entre homólogos (P2P, *peer-to-peer lending*), el descuento de facturas, el *crowdfunding*, o financiación participativa ya regulada en España, etc. Es común a todas ellas la utilización de tecnología de última generación, que les permite entre otras cosas calibrar mejor la calidad crediticia de los potenciales clientes, y ofrecer en definitiva un servicio de acceso más sencillo y en ocasiones más barato.

A destacar también que las nuevas posibilidades que abre el mundo *fintech* está propiciando asimismo la entrada en la financiación directa de otros agentes del mercado –banca en la sombra–, tales como gestores de fondos de inversión y de pensiones, cuya participación en dicha actividad se producía en su caso hasta la fecha a través de las titulizaciones de carteras bancarias, tratadas en un apartado anterior.

No cabe negar que todo ello está alterando el ecosistema financiero, y que va a continuar haciéndolo. Ahora bien, hay algunas consideraciones que tampoco pueden eludirse. Una de ellas es que las firmas que se han posicionado con fuerza han ido apareciendo en la fase alcista del ciclo, y no han vivido ninguno completo: el desempeño del prestamista entraña un riesgo, y ahí está el caso del reciente anuncio por parte de *Lending Club* –pionero en la actividad en Estados Unidos– señalando que dejaba de prestar a ciertos segmentos de clientes de muy alto riesgo, y que subía los tipos de interés a los demás tras sufrir pérdidas más altas que las esperadas en todos ellos. La otra reflexión es bastante obvia, en el sentido de que los complejos algoritmos desarrollados por las *fintech* para valorar el riesgo de crédito –también al alcance de los bancos– deberán complementarse al menos en una mínima medida con una relación con el cliente directa, cercana, y en muchos casos de largo recorrido, que por el momento es patrimonio exclusivo de estos últimos.

Sin embargo, el elemento clave que condicionará la evolución relativa de unos y otros en el mercado crediticio va a ser –y aquí volvemos al principio– su tratamiento regulatorio. La aparición de los nuevos operadores digitales, y la competencia que presentan, será en último término beneficiosa y ayudará a potenciar el crecimiento económico. Pero debería estar basada en un principio tan sencillo como inatacable: a misma actividad, idéntica regulación.

4. A modo de conclusión

Si siempre es difícil y arriesgado vaticinar el porvenir, hacerlo para el devenir futuro del crédito en España incorpora una complicación añadida, dado el profundo cambio experimentado en los últimos tiempos por el sector bancario español y por el entorno en el que desarrolla su actividad: reestructuración radical por el lado de la oferta, tipos de interés en mínimos históricos, endurecimiento regulatorio y nuevo marco supervisor, son probablemente los elementos definitorios de esta nueva e inédita situación.

En lo que quizá no se corre gran riesgo es en pronosticar que difícilmente se va a volver a vivir una experiencia de exuberancia crediticia como la del decenio previo al inicio de la crisis en 2007, descrita con detalle en el apartado 1. Ni es probable que se dé una conjunción de parámetros económicos análoga a la de entonces ni cabe pensar que, caso de darse las autoridades no fueran a utilizar con diligencia y contundencia el instrumental macro prudencial de que ahora disponen.

También parece claro que los mayores requerimientos regulatorios sobre todo en términos de solvencia –que aún no han alcanzado su techo–, no van a constituir precisamente un incentivo para estimular la financiación de la economía real por parte de los bancos: el capital exigido para poder asumir riesgo crediticio es un bien escaso y caro, al que resulta difícil retribuir adecuadamente con los actuales bajos niveles de rentabilidad del negocio.

Así pues, no sería de extrañar que en algún momento los reguladores debieran abordar una recalibración de al menos aquellas exigencias de capital más directamente vinculadas a la oferta crediticia a empresas y familias.

Como no es posible obviar, por último, la revolución tecnológica en que estamos inmersos, la digitalización a que ella nos aboca, y la aparición de competidores no bancarios que propicia, cabría esperar que, a diferencia de la primacía del volumen de épocas pasadas, se vaya migrando hacia unos servicios de oferta crediticia más selectivos, de mayor calidad y valor añadido, capaces en definitiva de atender de manera singularizada las necesidades de una clientela más y mejor informada.



EL ACCESO A LOS SERVICIOS BANCARIOS EN ESPAÑA EL IMPACTO DE LA REDUCCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS*

Joaquín Maudos
Universidad de Valencia e Ivie

Resumen

El número de oficinas bancarias de las entidades de depósito en España se ha reducido un 32 % desde el nivel máximo que alcanzó en 2008, justo en el momento del inicio de la crisis. Aunque es indiscutible la necesidad del ajuste realizado, es de interés reflexionar sobre alguno de sus efectos colaterales, como es la accesibilidad de la población a los servicios financieros. Este ha sido precisamente el objetivo de este trabajo, que cuantifica por provincias el cambio que se ha producido de 2008 a 2015 en el porcentaje de la población que no tiene acceso a una sucursal bancaria en su municipio de residencia. Los resultados obtenidos muestran que aunque ha aumentado un 20 % la población que reside en municipios sin oficinas bancarias, el impacto del ajuste de capacidad instalada ha sido reducido, ya que como porcentaje de la población total solo representa el 0,4 %. En la actualidad el 2,4 % de la población de España no puede acceder físicamente a los servicios financieros de una oficina bancaria en su lugar de residencia. A escala provincial, el impacto de la crisis sobre la accesibilidad financiera también ha sido desigual, con un rango de variación de población excluida del 0 % al 25,4 %. Si bien las cajas de ahorros son las que más han ajustado su red desde 2008, el impacto sobre la accesibilidad financiera es muy reducido, ya que la población que reside en municipios en los que únicamente hay oficinas de cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias solo ha aumentado en 126.000 personas. En concreto, en 2015, el 2,2 % de la población española tiene acceso a una oficina en su lugar de residencia gracias a una caja de ahorros/banco de fundación bancaria, frente al 0,7 % y 0,4 % que tiene acceso gracias a una cooperativa de crédito y un banco, respectivamente. El importante aumento del grado de penetración de la banca *online* que ha tenido lugar en España en los últimos años es una buena noticia, que permite contrarrestar los efectos negativos del intenso cierre de sucursales que ha tenido lugar desde 2008.

Abstract

The number of branches of deposit takers in Spain has gone down by 32% from the maximum level reached in 2008, right when the crisis started. Although the need for the adjustment made is indisputable, it is interesting to ponder on one of its side effects, such as accessibility to financial services by the people. This has been precisely the aim of this work, which quantifies by provinces the change from 2008 to 2015 in the percentage of the population with no access to the branch of a bank in the town where they live. The results show that, although the population that resides in municipalities without bank offices has increased by 20%, the adjustment of installed capacity had had a reduced impact, since it only represents 0.4% as a percentage of the population. At present 2.4% of the population of Spain cannot physically access the banking services of a banking office in their place of residence. At the provincial level, the impact of the crisis on financial accessibility has also been uneven, with a range of population variation ranging from 0% to 25.4%. Although savings banks have adjusted their network the most since 2008, the impact on financial accessibility is very small, since the population residing in municipalities where there are only savings bank office and banks of bank foundations has only increased by 126,000 people. Specifically, in 2015, 2.2% of the Spanish population has access to an office in their place of residence thanks to a savings bank or bank foundation, compared to 0.7% and 0.4%, that they have access through a credit union or a bank, respectively. The significant increase in online banking penetration that has taken place in Spain in recent years is good news that can counteract the negative effects of the intense closure of branches that has taken place since 2008.

1. Introducción

Corregir los desequilibrios que había acumulado el sector bancario español en la anterior etapa de expansión y de burbuja crediticia ha obligado a realizar un profundo saneamiento,

* El artículo se inscribe en el contexto de los proyectos de investigación del Ministerio de Ciencia e Innovación ECO2013-43959-R y de la Generalitat Valenciana PROMETEOII/2014/046.

capitalización y reestructuración. En este último caso, se ha recurrido a las fusiones bancarias y al ajuste de la capacidad instalada en términos de oficinas y empleo. Ha sido tal el ajuste, que en el caso de la red de oficinas, la existente en la actualidad es similar a la de hace casi 35 años (1983), con un número que es un 32 % inferior al máximo que se alcanzó en 2008.

Este ajuste en la capacidad instalada ha sido necesario para recortar costes, ganar eficiencia y dirigirse hacia un nuevo equilibrio acorde con un sector bancario que ha perdido tamaño¹ y en el que la creciente penetración de internet y las TIC obligan a digitalizar la actividad bancaria y a reducir y redefinir la importancia de la oficina bancaria. En este contexto, es obvio que en el futuro harán falta menos oficinas bancarias y las que existan serán más centros de asesoramiento que de ejecución de operaciones *retail*.

Aunque la reducción de la red de oficinas ha sido necesaria y beneficiosa para asegurar la viabilidad del sector, hay una variable que ha salido perjudicada y es la accesibilidad a los productos y servicios financieros. *Ceteris paribus*, menos oficinas implica menor accesibilidad, que puede ser un problema cuando se convierte en exclusión financiera. Si bien menor accesibilidad no implica necesariamente exclusión financiera (dada la existencia de otros canales de acceso a los servicios bancarios distintos de la oficina física, como la banca *online* o telefónica), en algunos colectivos que puedan sufrir de una brecha tecnológica (por tener menor cultura financiera o peor o incluso nulo acceso a las TIC), el no acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia puede ser un problema.

En este contexto, el objetivo de este trabajo es analizar el impacto del ajuste de la capacidad instalada del sector bancario español sobre la accesibilidad financiera, entendiendo como tal residir en un municipio en el que al menos hay una sucursal bancaria. Para ello, se calcula en 2008 y 2015 el porcentaje de la población española que reside en municipios sin oficinas bancarias, analizándose de esta forma el impacto de la crisis. Ello es posible a través de la información sobre la distribución de la red de oficinas a nivel municipal, calculándose en cada provincia el número de municipios y la población en ellos residentes sin acceso a la red de oficinas.

Otro de los objetivos del trabajo es analizar la importancia que los tres tipos de entidades de depósito que existen en España (bancos, bancos de fundaciones bancarias/cajas de ahorros y cooperativas de crédito) tienen en el acceso a los servicios financieros. Para ello, se calcula el número de municipios y la población en ellos residente en los que solo existen oficinas o de bancos, o de bancos de fundaciones bancarias/cajas de ahorros o de cooperativas de crédito, de tal forma que si no hubiera oficinas de un determinado tipo de entidad, la población no tendría acceso físico a los servicios bancarios en su lugar de residencia. Al igual que en el caso anterior, se compara la situación existente en 2008 (antes de la crisis) con la de 2015 (último año disponible).

¹ Fruto del desapalancamiento, el balance del negocio en España ha caído un 29 % desde el máximo de 2012 y el crédito al sector privado un 31 % desde el máximo que alcanzó en 2008.

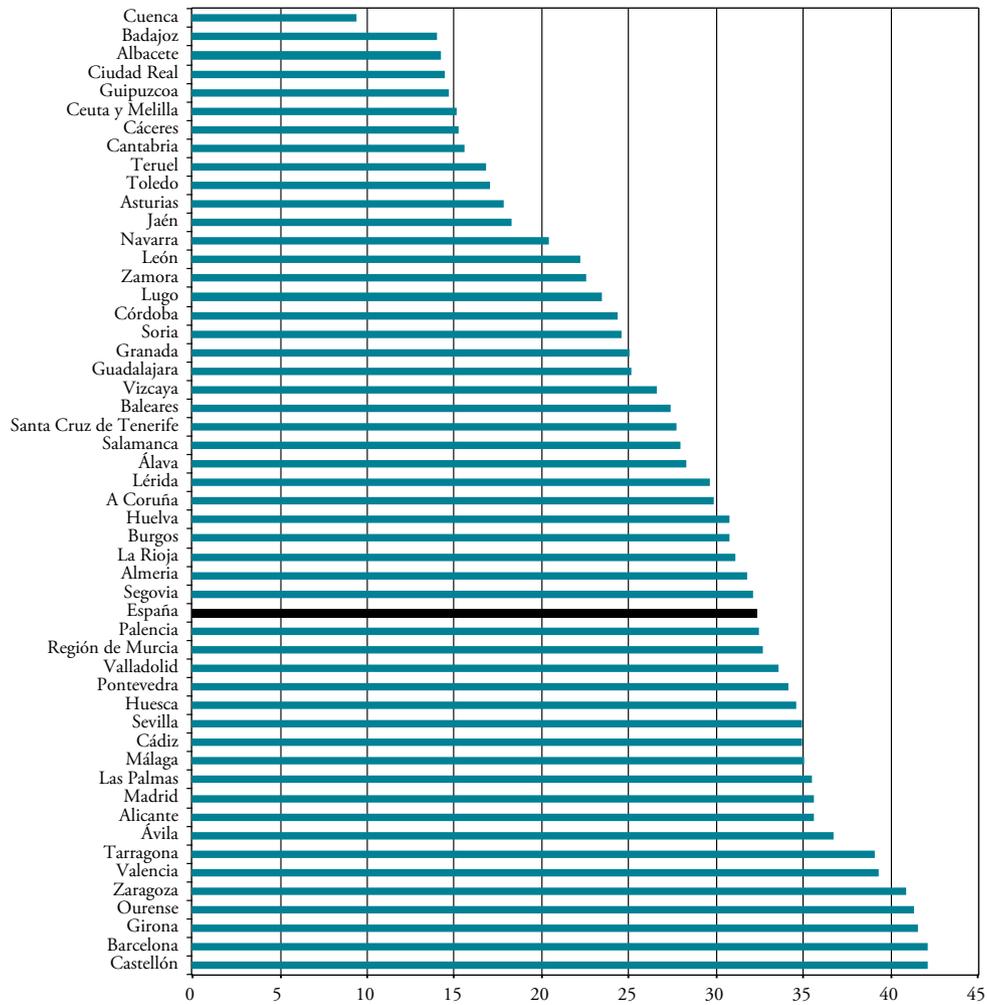
Además de esta introducción, el trabajo de estructura de la forma siguiente. En el apartado 2 se calcula el porcentaje de la población que reside en municipios donde no hay ninguna oficina bancaria, comparando la situación existente en 2015 con la de 2008 antes de la crisis, y se ofrecen resultados a nivel provincial y por comunidades autónomas. En el apartado 3 se analiza la importancia de los tres tipos de entidades de depósito a la hora de garantizar el acceso a los servicios financieros en el municipio de residencia, cuantificando el porcentaje de la población que tiene acceso a una oficina en su municipio de residencia gracias a un tipo determinado de entidad de depósito. El apartado 4 se centra en diferenciar entre accesibilidad y exclusión financiera, y la importancia que a tal respecto tiene la banca *online*. Finalmente, los principales mensajes y conclusiones del trabajo se presentan en el apartado 5.

2. Accesibilidad a la red de oficinas bancaria: el impacto de la reestructuración

De 2008 a 2015 la red de oficinas de las entidades de depósito en España ha caído un 32 %, corrigiéndose de esa forma gran parte el desequilibrio acumulado en años anteriores. Pero esa corrección de la capacidad instalada ha sido desigual a escala provincial. Así, como muestra el Gráfico 1, si bien en todas las provincias la red ha disminuido, la caída oscila entre un máximo del 42 % en Castellón y Barcelona y un mínimo del 9,4 % en Cuenca. Con este grado de desigualdad en la reducción del número de oficinas, las consecuencias sobre la accesibilidad a los servicios bancarios a través de una oficina también son bien distintas en el ámbito regional, tal y como se analiza a continuación.

Como muestra la Tabla 1, en 2015 había en España 8.117 municipios en los que residen 46,6 millones de habitantes. En el 48 % de los municipios en los que vive un 2,4 % de la población, no hay ninguna oficina bancaria. En concreto, hay 1.127.853 habitantes sin acceso a una sucursal bancaria en su municipio de residencia. Son municipios muy pequeños, ya que aunque representan casi la mitad del total, en ellos solo vive un reducido porcentaje de la población española.

Gráfico 1. Reducción en el número de oficinas (2008-2015). En porcentaje



Fuente: Banco de España.

Tabla 1. Accesibilidad a las oficinas bancarias en el municipio de residencia.
Municipios y población sin acceso a una oficina bancaria en el lugar de residencia (2015)

Provincias	Total		Municipios y población sin ninguna oficina bancaria			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Álava	51	323.648	26	14.752	51,0	4,6
Albacete	87	394.580	15	3.885	17,2	1,0
Alicante	141	1.855.047	34	14.264	24,1	0,8
Almería	102	701.211	25	7.814	24,5	1,1
Ávila	248	164.925	207	34.166	83,5	20,7
Badajoz	165	686.730	28	14.070	17,0	2,0
Islas Baleares	67	1.104.479	1	336	1,5	0,0
Barcelona	311	5.523.922	105	73.359	33,8	1,3
Burgos	371	364.002	289	45.274	77,9	12,4
Cáceres	222	406.267	93	30.713	41,9	7,6
Cádiz	44	1.240.284	1	471	2,3	0,0
Castellón	135	582.327	64	14.290	47,4	2,5
Ciudad Real	102	513.713	8	2.085	7,8	0,4
Córdoba	75	795.611	5	2.048	6,7	0,3
A Coruña	93	1.127.196	11	26.553	11,8	2,4
Cuenca	238	203.841	141	19.678	59,2	9,7
Girona	221	753.054	126	62.225	57,0	8,3
Granada	168	914.403	41	21.389	24,4	2,3
Guadalajara	288	253.686	226	24.711	78,5	9,7
Guipúzcoa	88	716.834	32	15.771	36,4	2,2
Huelva	79	520.017	11	3.263	13,9	0,6
Huesca	202	222.909	114	22.142	56,4	9,9
Jaén	97	654.170	0	0	0,0	0,0
León	211	479.395	131	73.080	62,1	15,2
Lleida	231	436.029	127	37.458	55,0	8,6
La Rioja	174	317.053	87	9.480	50,0	3,0
Lugo	67	339.386	4	3.269	6,0	1,0
Madrid	179	6.436.996	61	41.123	34,1	0,6
Málaga	101	1.628.973	15	8.688	14,9	0,5
Murcia	45	1.467.288	1	504	2,2	0,0
Navarra	272	640.476	152	50.523	55,9	7,9
Ourense	92	318.391	25	30.313	27,2	9,5
Asturias	78	1.051.229	8	6.492	10,3	0,6
Palencia	191	166.035	159	28.846	83,2	17,4
Las Palmas	34	1.098.406	3	3.891	8,8	0,4
Pontevedra	62	947.374	1	1.174	1,6	0,1
Salamanca	362	339.395	276	55.237	76,2	16,3
Santa Cruz de Tenerife	54	1.001.900	1	1.791	1,9	0,2
Cantabria	102	585.179	26	17.781	25,5	3,0
Segovia	209	157.570	166	35.484	79,4	22,5
Sevilla	105	1.941.480	4	4.559	3,8	0,2
Soria	183	91.006	149	12.635	81,4	13,9
Tarragona	184	795.101	98	55.812	53,3	7,0

Tabla 1 (cont.). Accesibilidad a las oficinas bancarias en el municipio de residencia.
Municipios y población sin acceso a una oficina bancaria en el lugar de residencia (2015)

Provincias	Total		Municipios y población sin ninguna oficina bancaria			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Teruel	236	138.932	145	14.669	61,4	10,6
Toledo	204	693.371	40	16.082	19,6	2,3
Valencia	266	2.543.315	66	31.749	24,8	1,2
Valladolid	225	526.288	168	32.217	74,7	6,1
Vizcaya	112	1.148.775	43	32.050	38,4	2,8
Zamora	248	183.436	186	46.526	75,0	25,4
Zaragoza	293	956.006	154	23.161	52,6	2,4
Ceuta	1	84.263	0	0	0,0	0,0
Melilla	1	85.584	0	0	0,0	0,0
Total	8.117	46.621.488	3.899	1.127.853	48,0	2,4

Comunidades autónomas	Total		Municipios y población sin ninguna oficina bancaria			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Andalucía	771	8.396.149	102	48.232	13,2	0,6
Aragón	731	1.317.847	413	59.972	56,5	4,6
Principado de Asturias	78	1.051.229	8	6.492	10,3	0,6
Islas Baleares	67	1.104.479	1	336	1,5	0,0
Islas Canarias	88	2.100.306	4	5.682	4,5	0,3
Cantabria	102	585.179	26	17.781	25,5	3,0
Castilla y León	2.248	2.472.052	1.731	363.465	77,0	14,7
Castilla-La Mancha	919	2.059.191	430	66.441	46,8	3,2
Cataluña	947	7.508.106	456	228.854	48,2	3,0
Comunidad Valenciana	542	4.980.689	164	60.303	30,3	1,2
Extremadura	387	1.092.997	121	44.783	31,3	4,1
Galicia	314	2.732.347	41	61.309	13,1	2,2
Comunidad de Madrid	179	6.436.996	61	41.123	34,1	0,6
Región de Murcia	45	1.467.288	1	504	2,2	0,0
Comunidad Foral de Navarra	272	640.476	152	50.523	55,9	7,9
País Vasco	251	2.189.257	101	62.573	40,2	2,9
La Rioja	174	317.053	87	9.480	50,0	3,0
Ciudad de Ceuta	1	84.263	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Melilla	1	85.584	0	0	0,0	0,0
Total	8.117	46.621.488	3.899	1.127.853	48,0	2,4

Fuente: *La guía de la banca*. Elaboración propia.

A nivel de provincia, en términos del porcentaje de la población sin acceso en su lugar de residencia a una oficina bancaria, hay un importante rango de variación que oscila entre un máximo del 25,4 % en Zamora y un mínimo del 0 % en varias provincias (Baleares, Cádiz, Jaén, Murcia y las dos ciudades autónomas). Junto con Zamora también es de destacar los elevados porcentajes de Ávila, Burgos, León, Palencia, Salamanca, Segovia, Soria y Teruel, todos ellos por encima del 10 % y tres provincias (además de Zamora, Ávila y Segovia) por encima del 20 %. En términos de municipios sin oficinas bancarias, destacan Ávila, Burgos, Guadalajara, Palencia, Salamanca, Soria, Segovia y Zamora, todos por encima del 75 %.

A nivel de comunidad autónoma, es de destacar el caso de Castilla y León, que tiene el mayor porcentaje de población (14,7 %) residente en municipios sin ninguna oficina bancaria, duplicando a la segunda con mayor porcentaje (Navarra, 7,9 %). En términos de número de municipios es también Castilla y León la que presenta el porcentaje más alto sin oficinas bancarias (77 %), seguida de Aragón (56,5 %) y Navarra (55,9 %). En Baleares y Murcia (además de Ceuta y Melilla) hay como máximo un solo municipio sin sucursales bancarias.

La Tabla 2 contiene la misma información que la Tabla 1 pero referida a 2008. En aquel año en el que se puede fechar el inicio de la crisis y en el que en España la red de oficinas alcanzó el mayor número (más de 45.000), la población residente en municipios sin sucursales bancarias era del 2 %, habiendo un 44 % de municipios en esa situación. En comparación con 2015 (Tabla 3), en este último año hay 191.774 habitantes más sin acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia. Si bien el aumento es del 20 %, el impacto de la reestructuración bancaria y el intenso ajuste de la capacidad instalada ha sido reducido, ya que solo representa 0,4 puntos porcentuales de la población española. En términos de municipios, ha aumentado en 328 el número en los que no hay ninguna oficina bancaria.

Si el porcentaje de población sin acceso a los servicios bancarios en su lugar de residencia ha aumentado solo 0,4 pp de 2008 a 2015 en España, en alguna provincia el crecimiento ha sido muy superior. Destacan las provincias de Segovia (6,5 pp), Ourense (4,8 pp), Tarragona (3,3 pp) y Cáceres (3,4 pp). En algunas provincias ha disminuido la población sin acceso a una oficina en su lugar de residencia, en ocasiones no porque el número de municipios sin oficinas haya disminuido, sino porque esos municipios han perdido población. De hecho, solo en seis provincias ha caído el número de municipios sin oficinas (Albacete, Almería, Cuenca, Guadalajara, Huesca y Málaga).

Si agregamos a nivel de comunidad autónoma y no tenemos en cuenta las variaciones de la población que han tenido lugar de 2008 a 2015, solo en Andalucía y Castilla-La Mancha ha caído la población sin acceso a una oficina bancaria en su municipio de residencia. En el resto, el mayor aumento de esa población sin acceso corresponde a Cataluña (67.235 habitantes), seguido a cierta distancia por la Comunidad Valenciana (34.689 habitantes).

Tabla 2. Accesibilidad a las oficinas bancarias en el municipio de residencia.
Municipios y población sin acceso a una oficina bancaria en el lugar de residencia (2008)

Provincias	Total		Municipios y población sin ninguna oficina bancaria			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Álava	51	309.635	13	8.581	25,5	2,8
Albacete	87	397.493	21	7.441	24,1	1,9
Alicante	141	1.891.477	24	7.388	17,0	0,4
Almería	102	667.635	46	19.571	45,1	2,9
Ávila	248	171.815	189	33.173	76,2	19,3
Badajoz	164	685.246	25	10.550	15,2	1,5
Islas Baleares	67	1.072.844	1	388	1,5	0,0
Barcelona	311	5.416.447	81	42.886	26,0	0,8
Burgos	371	373.672	266	38.603	71,7	10,3
Cáceres	221	412.498	61	17.301	27,6	4,2
Cádiz	44	1.220.467	1	475	2,3	0,0
Castellón	135	594.915	34	4.336	25,2	0,7
Ciudad Real	102	522.343	7	2.137	6,9	0,4
Córdoba	75	798.822	0	0	0,0	0,0
A Coruña	94	1.139.121	9	19.777	9,6	1,7
Cuenca	238	215.274	150	26.928	63,0	12,5
Girona	221	731.864	123	53.909	55,7	7,4
Granada	168	901.220	38	19.746	22,6	2,2
Guadalajara	288	237.787	231	29.062	80,2	12,2
Guipúzcoa	88	701.056	31	14.406	35,2	2,1
Huelva	79	507.915	8	2.543	10,1	0,5
Huesca	202	225.271	117	24.116	57,9	10,7
Jaén	97	667.438	0	0	0,0	0,0
León	211	500.200	124	69.449	58,8	13,9
Lleida	231	426.872	118	35.154	51,1	8,2
La Rioja	174	317.501	75	6.470	43,1	2,0
Lugo	67	355.549	4	3.846	6,0	1,1
Madrid	179	6.271.638	39	17.463	21,8	0,3
Málaga	101	1.563.261	16	9.571	15,8	0,6
Murcia	45	1.426.109	1	604	2,2	0,0
Navarra	272	620.377	149	42.973	54,8	6,9
Ourense	92	336.099	12	15.792	13,0	4,7
Asturias	78	1.080.138	8	6.851	10,3	0,6
Palencia	191	173.454	153	25.538	80,1	14,7
Las Palmas	34	1.070.032	1	715	2,9	0,1
Pontevedra	62	953.400	1	1.864	1,6	0,2
Salamanca	362	353.404	274	58.690	75,7	16,6
Santa Cruz de Tenerife	54	1.005.936	1	1.874	1,9	0,2
Cantabria	102	582.138	24	14.632	23,5	2,5
Segovia	209	163.899	156	26.274	74,6	16,0
Sevilla	105	1.875.462	3	3.820	2,9	0,2
Soria	183	94.646	136	11.494	74,3	12,1
Tarragona	184	788.895	74	29.670	40,2	3,8

Tabla 2 (cont.). Accesibilidad a las oficinas bancarias en el municipio de residencia.
Municipios y población sin acceso a una oficina bancaria en el lugar de residencia (2008)

Provincias	Total		Municipios y población sin ninguna oficina bancaria			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Teruel	236	146.324	145	16.774	61,4%	11,5
Toledo	204	670.203	38	14.487	18,6	2,2
Valencia	266	2.543.209	43	13.890	16,2	0,5
Valladolid	225	529.019	152	28.444	67,6	5,4
Vizcaya	112	1.146.421	42	28.643	37,5	2,5
Zamora	248	197.221	185	51.585	74,6	26,2
Zaragoza	293	955.323	121	16.195	41,3	1,7
Ceuta	1	77.389	0	0	0,0	0,0
Melilla	1	71.448	0	0	0,0	0,0
Total	8.116	46.157.822	3.571	936.079	44,0	2,0

Comunidades autónomas	Total		Municipios y población sin ninguna oficina bancaria			
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios (% sobre total)	Población (% sobre total)
Andalucía	771	8.202.220	112	55.726	14,5	0,7
Aragón	731	1.326.918	383	57.085	52,4	4,3
Principado de Asturias	78	1.080.138	8	6.851	10,3	0,6
Islas Baleares	67	1.072.844	1	388	1,5	0,0
Canarias	88	2.075.968	2	2.589	2,3	0,1
Cantabria	102	582.138	24	14.632	23,5	2,5
Castilla y León	2.248	2.557.330	1.635	343.250	72,7	13,4
Castilla-La Mancha	919	2.043.100	447	80.055	48,6	3,9
Cataluña	947	7.364.078	396	161.619	41,8	2,2
Comunidad Valenciana	542	5.029.601	101	25.614	18,6	0,5
Extremadura	385	1.097.744	86	27.851	22,3	2,5
Galicia	315	2.784.169	26	41.279	8,3	1,5
Comunidad de Madrid	179	6.271.638	39	17.463	21,8	0,3
Región de Murcia	45	1.426.109	1	604	2,2	0,0
Comunidad Foral de Navarra	272	620.377	149	42.973	54,8	6,9
País Vasco	251	2.157.112	86	51.630	34,3	2,4
La Rioja	174	317.501	75	6.470	43,1	2,0
Ciudad de Ceuta	1	77.389	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Melilla	1	71.448	0	0	0,0	0,0
Total	8.116	46.157.822	3.571	936.079	44,0	2,0

Fuente: *La guía de la banca*. Elaboración propia.

Tabla 3. Variación en la población sin acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia (2008-2015)

Provincias	Número de municipios	Población
Álava	13	6.171
Albacete	-6	-3.556
Alicante	10	6.876
Almería	-21	-11.757
Ávila	18	993
Badajoz	3	3.520
Islas Baleares	0	-52
Barcelona	24	30.473
Burgos	23	6.671
Cáceres	32	13.412
Cádiz	0	-4
Castellón	30	9.954
Ciudad Real	1	-52
Córdoba	5	2.048
A Coruña	2	6.776
Cuenca	-9	-7.250
Girona	3	8.316
Granada	3	1.643
Guadalajara	-5	-4.351
Guipúzcoa	1	1.365
Huelva	3	720
Huesca	-3	-1.974
Jaén	0	0
León	7	3.631
Lleida	9	2.304
La Rioja	12	3.010
Lugo	0	-577
Madrid	22	23.660
Málaga	-1	-883
Murcia	0	-100
Navarra	3	7.550
Ourense	13	14.521
Asturias	0	-359
Palencia	6	3.308
Las Palmas	2	3.176
Pontevedra	0	-690
Salamanca	2	-3.453
Santa Cruz de Tenerife	0	-83
Cantabria	2	3.149
Segovia	10	9.210
Sevilla	1	739
Soria	13	1.141
Tarragona	24	26.142
Teruel	0	-2.105

Tabla 3 (cont.). Variación en la población sin acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia (2008-2015)

Provincias	Número de municipios	Población
Toledo	2	1.595
Valencia	23	17.859
Valladolid	16	3.773
Vizcaya	1	3.407
Zamora	1	-5.059
Zaragoza	33	6.966
Ceuta	0	0
Melilla	0	0
Total	328	191.774

Comunidades autónomas	Número de municipios	Población
Andalucía	-10	-7.494
Aragón	30	2.887
Principado de Asturias	0	-359
Islas Baleares	0	-52
Canarias	2	3.093
Cantabria	2	3.149
Castilla y León	96	20.215
Castilla-La Mancha	-17	-13.614
Cataluña	60	67.235
Comunidad Valenciana	63	34.689
Extremadura	35	16.932
Galicia	15	20.030
Comunidad de Madrid	22	23.660
Región de Murcia	0	-100
Comunidad Foral de Navarra	3	7.550
País Vasco	15	10.943
La Rioja	12	3.010
Ciudad de Ceuta	0	0
Ciudad de Melilla	0	0
Total	328	191.774

Fuente: *La guía de la banca*. Elaboración propia.

3. El papel de bancos, bancos de fundaciones bancarias/cajas de ahorros y cooperativas de crédito en el acceso a los servicios bancarios

Una vez cuantificada la población que no tiene acceso a una oficina bancaria en su municipio de residencia y los cambios que se han producido con la intensa corrección en la capacidad instalada desde el inicio de la crisis, otro tema de interés a analizar es el papel de bancos, bancos de fundaciones bancarias/cajas de ahorros y cooperativas de crédito en la lucha contra un factor que podría afectar a la exclusión financiera, como es no tener acceso a una oficina bancaria en el lugar de residencia. Para ello, se identifican aquellos municipios (y su correspondiente población) en los que existen oficinas bancarias de un solo tipo de entidad de depósito, de forma que es gracias a ese tipo de entidad que la población tiene acceso físico a los servicios bancarios. Se tratan de forma conjunta a las cajas de ahorros y a los bancos en los que las fundaciones bancarias tienen participación.

La Tabla 4 muestra que son las cajas de ahorros y los bancos con participación de las fundaciones bancarias las que más importancia tienen a la hora de rescatar a la población de la no accesibilidad física a los servicios bancarios, ya que hay 1.032.753 habitantes con acceso a una oficina bancaria en su municipio de residencia gracias a ese tipo de entidades. En otras palabras, sin oficinas de esas entidades, un 2,2 % de la población española no tendrían acceso a los servicios de una oficina bancaria cerca de su domicilio.

Algunas provincias destacan por la importancia del papel de las cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias a la hora de facilitar la accesibilidad a los servicios bancarios. Es el caso de Ourense, donde gracias a estas entidades, el 17,5 % de la población tiene acceso a una oficina bancaria. Le sigue en importancia Cáceres (15,9 %), Guadalajara (13,3 %) Lleida (11,7 %) y Tarragona (11,4 %), todas con porcentajes por encima del 10 %. Un rasgo a destacar es que en 33 provincias, son cajas y bancos de fundaciones bancarias las que garantizan el acceso a los servicios bancarios en una sucursal en el lugar de residencia del usuario.

Las cooperativas de crédito garantizan el acceso a los servicios bancarios a través de una oficina en el lugar de residencia al 0,7 % de la población española (304.730 habitantes), algo menos de la tercera parte que las cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias. Destaca sobremanera la provincia de Cuenca, donde las cooperativas de crédito garantizan la accesibilidad financiera al 8,8 % de su población. Le sigue, pero a cierta distancia, Castellón (4,1 %), Soria (3,8 %), Zamora (3,2 %), Ávila (3,1 %), Jaén (3,1 %) y Valencia (3,1 %). 11 son las provincias españolas en las que son cooperativas de crédito las que garantizan la accesibilidad de la población a los servicios financieros a través de una sucursal bancaria en el municipio de residencia.

Tabla 4. Población residente en municipios donde solo hay oficinas o de bancos, o de cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias o de cooperativas de crédito (2015)

Provincias	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias				Solo cooperativas de crédito				Solo bancos			
	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)
Álava	11	13.021	21,6	4,0	1	1.518	2,0	0,5	0	0	0,0	0,0
Albacete	3	2.943	3,4	0,7	19	11.074	21,8	2,8	0	0	0,0	0,0
Alicante	0	0	0,0	0,0	9	3.639	6,4	0,2	14	21.892	9,9	1,2
Almería	1	392	1,0	0,1	23	14.415	22,5	2,1	0	0	0,0	0,0
Ávila	14	9.175	5,6	5,6	6	5.167	2,4	3,1	1	526	0,4	0,3
Badajoz	9	9.329	5,5	1,4	5	4.073	3,0	0,6	26	22.925	15,8	3,3
Islas Baleares	3	1.655	4,5	0,1	0	0	0,0	0,0	3	3.056	4,5	0,3
Barcelona	24	63.588	7,7	1,2	0	0	0,0	0,0	21	47.359	6,8	0,9
Burgos	38	15.821	10,2	4,3	1	343	0,3	0,1	1	43	0,3	0,0
Cáceres	74	64.584	33,3	15,9	0	0	0,0	0,0	1	1.669	0,5	0,4
Cádiz	11	30.705	25,0	2,5	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Castellón	1	1.870	0,7	0,3	30	24.163	22,2	4,1	0	0	0,0	0,0
Ciudad Real	1	843	1,0	0,2	23	15.358	22,5	3,0	0	0	0,0	0,0
Córdoba	0	0	0,0	0,0	1	688	1,3	0,1	9	16.513	12,0	2,1
A Coruña	19	56.776	20,4	5,0	0	0	0,0	0,0	1	1.454	1,1	0,1
Cuenca	7	3.506	2,9	1,7	38	17.865	16,0	8,8	0	0	0,0	0,0
Girona	25	36.382	11,3	4,8	0	0	0,0	0,0	2	2.153	0,9	0,3
Granada	0	0	0,0	0,0	13	11.956	7,7	1,3	28	31.229	16,7	3,4
Guadalajara	36	33.833	12,5	13,3	4	1.284	1,4	0,5	1	2.741	0,3	1,1
Guipúzcoa	13	19.213	14,8	2,7	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Huelva	14	14.096	17,7	2,7	7	6.764	8,9	1,3	0	0	0,0	0,0
Huesca	33	16.451	16,3	7,4	6	1.519	3,0	0,7	1	560	0,5	0,3
Jaén	2	2.615	2,1	0,4	16	20.372	16,5	3,1	0	0	0,0	0,0
León	39	37.359	18,5	7,8	1	473	0,5	0,1	3	4.218	1,4	0,9
Lleida	50	51.033	21,6	11,7	0	0	0,0	0,0	4	2.720	1,7	0,6
La Rioja	65	31.853	37,4	10,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Lugo	14	24.106	20,9	7,1	3	8.401	4,5	2,5	1	1.425	1,5	0,4
Madrid	16	58.344	8,9	0,9	1	1.260	0,6	0,0	5	11.706	2,8	0,2
Málaga	11	12.389	10,9	0,8	8	8.473	7,9	0,5	0	0	0,0	0,0
Murcia	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	5	7.157	11,1	0,5
Navarra	19	13.397	7,0	2,1	4	2.886	1,5	0,5	0	0	0,0	0,0
Ourense	37	55.829	40,2	17,5	0	0	0,0	0,0	3	3.407	3,3	1,1
Asturias	3	3.136	3,8	0,3	13	13.598	16,7	1,3	0	0	0,0	0,0
Palencia	9	4.555	4,7	2,7	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Las Palmas	3	18.065	8,8	1,6	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Pontevedra	14	45.239	22,6	4,8	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Salamanca	22	15.608	6,1	4,6	20	10.149	5,5	3,0	0	0	0,0	0,0
S. C. de Tenerife	6	15.933	11,1	1,6	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Cantabria	12	19.164	11,8	3,3	0	0	0,0	0,0	6	5.692	5,9	1,0
Segovia	12	13.560	5,7	8,6	3	1.223	1,4	0,8	2	1.265	1,0	0,8
Sevilla	1	1.511	1,0	0,1	2	2.757	1,9	0,1	0	0	0,0	0,0

Tabla 4 (cont.). Población residente en municipios donde solo hay oficinas o de bancos, o de cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias o de cooperativas de crédito (2015)

Provincias	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias				Solo cooperativas de crédito				Solo bancos			
	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)
Soria	5	1.358	2,7	1,5	6	3.478	3,3	3,8	0	0	0,0	0,0
Tarragona	46	90.859	25,0	11,4	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Teruel	29	9.215	12,3	6,6	12	3.694	5,1	2,7	0	0	0,0	0,0
Toledo	11	10.566	5,4	1,5	29	17.412	14,2	2,5	0	0	0,0	0,0
Valencia	12	26.874	4,5	1,1	58	78.568	21,8	3,1	2	4.859	0,8	0,0
Valladolid	15	17.348	6,7	3,3	1	185	0,4	0,0	2	1.739	0,9	0,2
Vizcaya	19	26.709	17,0	2,3	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,3
Zamora	13	7.106	5,2	3,9	13	5.838	5,2	3,2	0	0	0,0	0,0
Zaragoza	58	24.839	19,8	2,6	9	6.137	3,1	0,6	0	0	0,0	0,0
Ceuta	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Melilla	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Total	880	1.032.753	10,8	2,2	385	304.730	4,7	0,7	142	196.308	1,7	0,0

Comunidades autónomas	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias				Solo cooperativas de crédito				Solo bancos			
	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Poblac.	Núm. de munic. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)
Andalucía	40	61.708	5,2	0,7	70	65.425	9,1	0,8	37	47.742	4,8	0,6
Aragón	120	50.505	16,4	3,8	27	11.350	3,7	0,9	1	560	0,1	0,0
Principado de Asturias	3	3.136	3,8	0,3	13	13.598	16,7	1,3	0	0	0,0	0,0
Islas Baleares	3	1.655	4,5	0,1	0	0	0,0	0,0	3	3.056	4,5	0,3
Canarias	9	33.998	10,2	1,6	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Cantabria	12	19.164	11,8	3,3	0	0	0,0	0,0	6	5.692	5,9	1,0
Castilla y León	167	121.890	7,4	4,9	51	26.856	2,3	1,1	9	7.791	0,4	0,3
Castilla-La Mancha	58	51.691	6,3	2,5	113	62.993	12,3	3,1	1	2.741	0,1	0,1
Cataluña	145	241.862	15,3	3,2	0	0	0,0	0,0	27	52.232	2,9	0,7
Com. Valenciana	13	28.744	2,4	0,6	97	106.370	17,9	2,1	16	26.751	3,0	0,5
Extremadura	83	73.913	21,4	6,8	5	4.073	1,3	0,4	27	24.594	7,0	2,3
Galicia	84	181.950	26,8	6,7	3	8.401	1,0	0,3	5	6.286	1,6	0,2
Com. de Madrid	16	58.344	8,9	0,9	1	1.260	0,6	0,0	5	11.706	2,8	0,2
Región de Murcia	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	5	7.157	11,1	0,5
C. F. de Navarra	19	13.397	7,0	2,1	4	2.886	1,5	0,5	0	0	0,0	0,0
País Vasco	43	58.943	17,1	2,7	1	1.518	0,4	0,1	0	0	0,0	0,0
La Rioja	65	31.853	37,4	10,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Ceuta	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Melilla	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Total	880	1.032.753	10,8	2,2	385	304.730	4,7	0,7	142	196.308	1,7	0,4

 Fuente: *La guía de la banca*. Elaboración propia.

En el caso de los bancos, son las entidades de depósitos que menor importancia tienen garantizando la accesibilidad financiera en el lugar de residencia de la población, ya que solo el 0,4 % de la población española (196.308 habitantes) vive en municipios en los que solo hay sucursales de bancos y no del resto de entidades de depósito. Únicamente en Granada (3,4 %) y Badajoz (3,3 %) el porcentaje supera el 3 %. Solo en seis provincias son bancos los que garantizan la accesibilidad financiera en oficinas bancarias.

A nivel de CCAA, destaca el papel de las cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias en aras de la accesibilidad financiera en La Rioja (10 %), Extremadura (6,8 %) y Galicia (6,7 %). En las cooperativas de crédito, su importancia es mayor en Castilla-La Mancha (3,1 %) y la Comunidad Valenciana (2,1 %), mientras que en el caso de los bancos, solo destaca Extremadura (2,3 %).

La Tabla 5 replica el análisis con datos de 2008 y en la comparación con los resultados de 2015 (Tabla 6) se constatan dos hechos: a) la pérdida de importancia de las cajas de ahorros/bancos de fundaciones a la hora de garantizar el acceso a una sucursal bancaria; y b) el aumento en paralelo de cooperativas de crédito y bancos. En el primer caso, ha caído en 125.925 personas la cifra de las que residen en municipios en los que solo hay oficinas de este tipo de entidad, mientras que en el segundo el aumento ha sido de 118.932 y 153.277, en cooperativas de crédito y bancos, respectivamente.

Por provincias, en el caso de las cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias, la caída más cuantiosa ha tenido lugar en Barcelona (91.185 habitantes) y a cierta distancia Granada (33.681). Predomina el número de provincias en las que la cifra de población con acceso financiero gracias a cajas/bancos de fundaciones bancarias ha disminuido, aunque hay 20 provincias en las que ha aumentado, lo que se debe a municipios en los que bancos y cooperativas han cerrado oficinas de forma que en 2015 solo hay de cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias.

En el caso de las cooperativas de crédito, el cierre de oficinas del resto de entidades de depósito ha hecho que en comparación con 2008, en 2015 haya más municipios en los que solo hay oficinas de cooperativas de crédito, destacando el aumento en términos de población en Valencia (50.791 habitantes), Jaén (17.945) y Castellón (13.980).

Finalmente, también el intenso cierre de sucursales en el caso de las cajas de ahorros explica que haya en 2015 más municipios en los que solo quedan oficinas de bancos, con un aumento de la población «rescatada» de 153.227 habitantes, más que triplicando la cifra de población que en 2008 residía en municipios en los que solo había oficinas de bancos. Destaca el aumento en Barcelona (47.359 habitantes), Granada (30.396) y Alicante (21.892).

Tabla 5. Población residente en municipios donde solo hay oficinas o de bancos, o de cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias o de cooperativas de crédito (2008)

Provincias	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias				Solo cooperativas de crédito				Solo bancos			
	Núm. de municip.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de municip.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)
Álava	25	21.277	49,0	6,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Albacete	11	10.293	12,6	2,6	7	4.149	8,0	1,0	0	0	0,0	0,0
Alicante	18	19.616	12,8	1,0	11	5.181	7,8	0,3	0	0	0,0	0,0
Almería	1	721	1,0	0,1	6	6.314	5,9	0,9	0	0	0,0	0,0
Ávila	37	24.362	14,9	14,2	2	554	0,8	0,3	0	0	0,0	0,0
Badajoz	19	18.573	11,6	2,7	2	1.460	1,2	0,2	17	14.397	10,4	2,1
Islas Baleares	9	9.824	13,4	0,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Barcelona	79	154.773	25,4	2,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Burgos	53	19.379	14,3	5,2	2	508	0,5	0,1	0	0	0,0	0,0
Cáceres	98	71.663	44,3	17,4	0	0	0,0	0,0	1	1.250	0,5	0,3
Cádiz	7	12.668	15,9	1,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Castellón	10	4.063	7,4	0,7	26	10.183	19,3	1,7	0	0	0,0	0,0
Ciudad Real	1	971	1,0	0,2	18	10.082	17,6	1,9	0	0	0,0	0,0
Córdoba	9	6.655	12,0	0,8	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
A Coruña	12	41.851	12,8	3,7	0	0	0,0	0,0	3	6.255	3,2	0,5
Cuenca	13	7.415	5,5	3,4	24	12.268	10,1	5,7	1	533	0,4	0,2
Girona	20	29.684	9,0	4,1	0	0	0,0	0,0	3	2.171	1,4	0,3
Granada	30	33.681	17,9	3,7	9	9.086	5,4	1,0	1	833	0,6	0,1
Guadalajara	31	29.355	10,8	12,3	4	1.177	1,4	0,5	0	0	0,0	0,0
Guipúzcoa	14	18.869	15,9	2,7	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Huelva	13	9.959	16,5	2,0	9	7.517	11,4	1,5	0	0	0,0	0,0
Huesca	26	11.857	12,9	5,3	3	961	1,5	0,4	0	0	0,0	0,0
Jaén	3	3.939	3,1	0,6	4	2.427	4,1	0,4	0	0	0,0	0,0
León	41	42.835	19,4	8,6	2	1.051	0,9	0,2	2	2.767	0,9	0,6
Lleida	54	44.149	23,4	10,3	0	0	0,0	0,0	2	1.587	0,9	0,4
La Rioja	73	32.636	42,0	10,3	2	631	1,1	0,2	0	0	0,0	0,0
Lugo	11	21.303	16,4	6,0	3	8.799	4,5	2,5	1	1.743	1,5	0,5
Madrid	30	41.334	16,8	0,7	0	0	0,0	0,0	1	1.469	0,6	0,0
Málaga	18	18.122	17,8	1,2	2	3.505	2,0	0,2	0	0	0,0	0,0
Murcia	5	7.124	11,1	0,5	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Navarra	18	10.239	6,6	1,7	5	3.722	1,8	0,6	0	0	0,0	0,0
Ourense	43	68.114	46,7	20,3	0	0	0,0	0,0	2	2.498	2,2	0,7
Asturias	3	3.570	3,8	0,3	10	11.493	12,8	1,1	0	0	0,0	0,0
Palencia	11	6.922	5,8	4,0	2	741	1,0	0,4	0	0	0,0	0,0
Las Palmas	4	14.441	11,8	1,3	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Pontevedra	10	31.327	16,1	3,3	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Salamanca	21	14.386	5,8	4,1	19	8.354	5,2	2,4	0	0	0,0	0,0
S. C. de Tenerife	6	15.389	11,1	1,5	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Cantabria	13	21.217	12,7	3,6	0	0	0,0	0,0	5	4.921	4,9	0,8
Segovia	19	19.806	9,1	12,1	1	244	0,5	0,1	1	485	0,5	0,3
Sevilla	1	1.609	1,0	0,1	3	3.514	2,9	0,2	0	0	0,0	0,0

Tabla 5 (cont.). Población residente en municipios donde solo hay oficinas o de bancos, o de cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias o de cooperativas de crédito (2008)

Provincias	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias				Solo cooperativas de crédito				Solo bancos			
	Núm. de municip.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de municip.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)
Soria	8	2.094	4,4	2,2	6	938	3,3	1,0	0	0	0,0	0,0
Tarragona	56	84.680	30,4	10,7	8	8.325	4,3	1,1	0	0	0,0	0,0
Teruel	27	8.825	11,4	6,0	11	3.502	4,7	2,4	0	0	0,0	0,0
Toledo	15	16.943	7,4	2,5	26	14.122	12,7	2,1	0	0	0,0	0,0
Valencia	22	22.532	8,3	0,9	26	27.777	9,8	1,1	1	1.018	0,4	0,0
Valladolid	7	4.989	3,1	0,9	17	7.632	7,6	1,4	1	1.154	0,4	0,2
Vizcaya	18	21.689	16,1	1,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Zamora	14	8.520	5,6	4,3	11	6.055	4,4	3,1	0	0	0,0	0,0
Zaragoza	29	12.435	9,9	1,3	15	3.526	5,1	0,4	0	0	0,0	0,0
Ceuta	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Melilla	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Total	1.116	1.158.678	13,8	2,5	296	185.798	3,6	0,4	42	43.081	0,5	0,1

Comunidades autónomas	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias				Solo cooperativas de crédito				Solo bancos			
	Núm. de municip.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de municip.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)	Núm. de munic.	Población	Núm. de municip. (% sobre total)	Poblac. (% sobre total)
Andalucía	82	87.354	10,6	1,1	33	32.363	4,3	0,4	1	833	0,1	0,0
Aragón	82	33.117	11,2	2,5	29	7.989	4,0	0,6	0	0	0,0	0,0
Princ. de Asturias	3	3.570	3,8	0,3	10	11.493	12,8	1,1	0	0	0,0	0,0
Islas Baleares	9	9.824	13,4	0,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Canarias	10	29.830	11,4	1,4	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Cantabria	13	21.217	12,7	3,6	0	0	0,0	0,0	5	4.921	4,9	0,8
Castilla y León	211	143.293	9,4	5,6	62	26.077	2,8	1,0	4	4.406	0,2	0,2
Castilla-La Mancha	71	64.977	7,7	3,2	79	41.798	8,6	2,0	1	533	0,1	0,0
Cataluña	209	313.286	22,1	4,3	8	8.325	0,8	0,1	5	3.758	0,5	0,1
Com. Valenciana	50	46.211	9,2	0,9	63	43.141	11,6	0,9	1	1.018	0,2	0,0
Extremadura	117	90.236	30,4	8,2	2	1.460	0,5	0,1	18	15.647	4,7	1,4
Galicia	76	162.595	24,1	5,8	3	8.799	1,0	0,3	6	10.496	1,9	0,4
Com. de Madrid	30	41.334	16,8	0,7	0	0	0,0	0,0	1	1.469	0,6	0,0
Región de Murcia	5	7.124	11,1	0,5	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
C. F. de Navarra	18	10.239	6,6	1,7	5	3.722	1,8	0,6	0	0	0,0	0,0
País Vasco	57	61.835	22,7	2,9	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
La Rioja	73	32.636	42,0	10,3	2	631	1,1	0,2	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Ceuta	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Ciudad de Melilla	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Total	1.116	1.158.678	13,8	2,5	296	185.798	3,6	0,4	42	43.081	0,5	0,1

 Fuente: *La guía de la banca*. Elaboración propia.

Tabla 6. Población residente en municipios donde solo hay oficinas o de bancos, o de cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias o de cooperativas de crédito (2008-2015)

Provincias	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias		Solo cooperativas de crédito		Solo bancos	
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población
Álava	-14	-8.256	1	1.518	0	0
Albacete	-8	-7.350	12	6.925	0	0
Alicante	-18	-19.616	-2	-1.542	14	21.892
Almería	0	-329	17	8.101	0	0
Ávila	-23	-15.187	4	4.613	1	526
Badajoz	-10	-9.244	3	2.613	9	8.528
Islas Baleares	-6	-8.169	0	0	3	3.056
Barcelona	-55	-91.185	0	0	21	47.359
Burgos	-15	-3.558	-1	-165	1	43
Cáceres	-24	-7.079	0	0	0	419
Cádiz	4	18.037	0	0	0	0
Castellón	-9	-2.193	4	13.980	0	0
Ciudad Real	0	-128	5	5.276	0	0
Córdoba	-9	-6.655	1	688	9	16.513
A Coruña	7	14.925	0	0	-2	-4.801
Cuenca	-6	-3.909	14	5.597	-1	-533
Girona	5	6.698	0	0	-1	-18
Granada	-30	-33.681	4	2.870	27	30.396
Guadalajara	5	4.478	0	107	1	2.741
Guipúzcoa	-1	344	0	0	0	0
Huelva	1	4.137	-2	-753	0	0
Huesca	7	4.594	3	558	1	560
Jaén	-1	-1.324	12	17.945	0	0
León	-2	-5.476	-1	-578	1	1.451
Lleida	-4	6.884	0	0	2	1.133
La Rioja	-8	-783	-2	-631	0	0
Lugo	3	2.803	0	-398	0	-318
Madrid	-14	17.010	1	1.260	4	10.237
Málaga	-7	-5.733	6	4.968	0	0
Murcia	-5	-7.124	0	0	5	7.157
Navarra	1	3.158	-1	-836	0	0
Ourense	-6	-12.285	0	0	1	909
Asturias	0	-434	3	2.105	0	0
Palencia	-2	-2.367	-2	-741	0	0
Las Palmas	-1	3.624	0	0	0	0
Pontevedra	4	13.912	0	0	0	0
Salamanca	1	1.222	1	1.795	0	0
Santa Cruz de Tenerife	0	544	0	0	0	0
Cantabria	-1	-2.053	0	0	1	771
Segovia	-7	-6.246	2	979	1	780
Sevilla	0	-98	-1	-757	0	0
Soria	-3	-736	0	2.540	0	0

Tabla 6 (cont.). Población residente en municipios donde solo hay oficinas o de bancos, o de cajas de ahorros/bancos de fundaciones bancarias o de cooperativas de crédito (2008-2015)

Provincias	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias		Solo cooperativas de crédito		Solo bancos	
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población
Tarragona	-10	6.179	-8	-8.325	0	0
Teruel	2	390	1	192	0	0
Toledo	-4	-6.377	3	3.290	0	0
Valencia	-10	4.342	32	50.791	1	3.841
Valladolid	8	12.359	-16	-7.447	1	585
Vizcaya	1	5.020	0	0	0	0
Zamora	-1	-1.414	2	-217	0	0
Zaragoza	29	12.404	-6	2.611	0	0
Ceuta	0	0	0	0	0	0
Melilla	0	0	0	0	0	0
Total	-236	-125.925	89	118.932	100	153.227

Comunidades autónomas	Solo cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias		Solo cooperativas de crédito		Solo bancos	
	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población	Número de municipios	Población
Andalucía	-42	-25.646	37	33.062	36	46.909
Aragón	38	17.388	-2	3.361	1	560
Principado de Asturias	0	-434	3	2.105	0	0
Islas Baleares	-6	-8.169	0	0	3	3.056
Canarias	-1	4.168	0	0	0	0
Cantabria	-1	-2.053	0	0	1	771
Castilla y León	-44	-21.403	-11	779	5	3.385
Castilla-La Mancha	-13	-13.286	34	21.195	0	2.208
Cataluña	-64	-71.424	-8	-8.325	22	48.474
Comunidad Valenciana	-37	-17.467	34	63.229	15	25.733
Extremadura	-34	-16.323	3	2.613	9	8.947
Galicia	8	19.355	0	-398	-1	-4.210
Comunidad de Madrid	-14	17.010	1	1.260	4	10.237
Región de Murcia	-5	-7.124	0	0	5	7.157
Comunidad Foral de Navarra	1	3.158	-1	-836	0	0
País Vasco	-14	-2.892	1	1.518	0	0
La Rioja	-8	-783	-2	-631	0	0
Ciudad de Ceuta	0	0	0	0	0	0
Ciudad de Melilla	0	0	0	0	0	0
Total	-236	-125.925	89	118.932	100	153.227

Fuente: *La guía de la banca*. Elaboración propia.

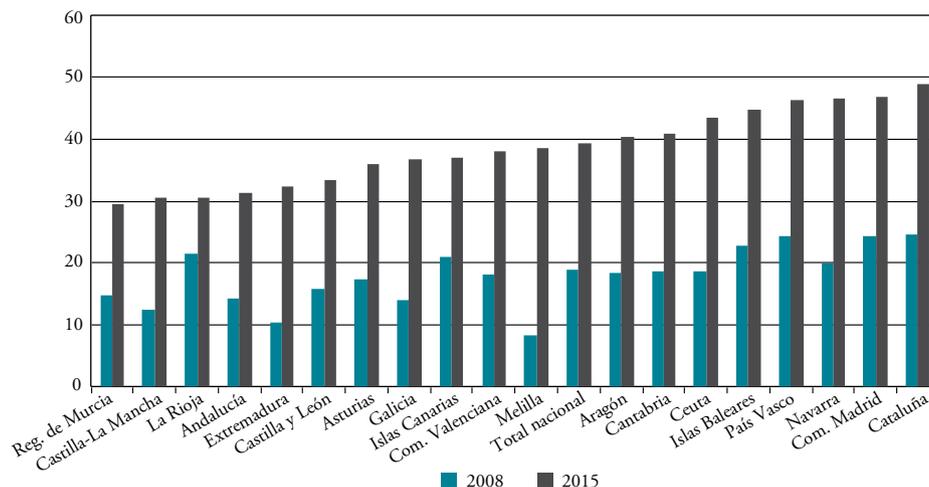
4. Accesibilidad vs. exclusión financiera

Accesibilidad financiera y exclusión financiera no son conceptos equivalentes pero están relacionados. El hecho de que una persona no tenga acceso a una oficina bancaria en su lugar de residencia no implica que no pueda utilizar los servicios financieros teniendo en cuenta que hay canales alternativos a la oficina como la banca telefónica o la banca *online*. Pero para ello, es condición necesaria tener acceso a esas tecnologías de la información y las comunicaciones, como un teléfono, un *smartphone* o un ordenador, además de conexión a internet (en el caso del acceso a la banca *online*).

En España, en los últimos años se ha producido un aumento significativo tanto en la utilización de internet como en el caso concreto de la banca *online*. Centrando la atención en el periodo analizado, de 2008 a 2015, el porcentaje de personas que utilizan internet ha aumentado 41 %, pasando del 55,9 al 78,7 %. En el caso de la banca *online*, de las personas que obviamente utilizan internet, en 2015 la mitad utiliza ese canal de acceso a los servicios bancarios, frente al 33,9 % que lo hacía en 2008. En consecuencia, del total de la población entre 16 y 74 años, de 2008 a 2015 se ha duplicado el porcentaje que utiliza la banca *online*, pasando del 19 al 39,4 %.

El Gráfico 2 muestra las diferencias entre CCAA en el porcentaje de la población que utiliza la banca *online*.

Gráfico 2. Población entre 16 y 74 años que utiliza banca *online*. En porcentaje



Fuente: INE.

En 2015, frente a una media del 39,4 %, los porcentajes oscilan entre un mínimo del 29,5 % en Murcia a un máximo del 49 % en Cataluña, con una diferencia por tanto muy grande de 20 puntos porcentuales. Junto con Cataluña, destacan los elevados porcentajes de

Madrid (47 %), Navarra (46,6 %) y el País Vasco (46,3 %), situándose en el extremo opuesto, además de Murcia, Castilla-La Mancha (30,5 %) y La Rioja (30,6 %). Se constata por tanto la existencia de una relación positiva entre la renta per cápita y la utilización de la banca *online*, y también entre el uso de internet y la banca *online*.

5. Conclusiones

El número de oficinas bancarias de las entidades de depósito en España se ha reducido un 32 % desde el nivel máximo que alcanzó en 2008, justo en el momento del inicio de la crisis. Ha sido un ajuste de capacidad necesario para corregir los desequilibrios del pasado y que está en sintonía con el importante desapalancamiento que ha realizado el sector, con una caída del *stock* de crédito del 21 % desde entonces. Además, hay que tener en cuenta que a pesar del intenso ajuste en la red de oficinas, la densidad actual sigue siendo elevada en el contexto de la eurozona, ya que solo Chipre presenta una cifra inferior a la de España en términos de población por oficina. En concreto, con datos de 2015, en España hay 1.494 habitantes por oficina, frente a 2.168 de promedio en la eurozona.

Aunque es indiscutible la necesidad del ajuste realizado, es de interés reflexionar sobre alguno de sus efectos colaterales, como es la accesibilidad de la población a los servicios financieros. Este ha sido precisamente el objetivo de este trabajo, que cuantifica a nivel regional el cambio que se ha producido de 2008 a 2015 en el porcentaje de la población que no tiene acceso a una sucursal bancaria en su municipio de residencia.

Los resultados obtenidos muestran que aunque ha aumentado un 20 % (191.774 personas) la población que reside en municipios sin oficinas bancarias, el impacto del ajuste de capacidad instalada ha sido reducido, ya que como porcentaje de la población total solo representa el 0,4 %. En la actualidad 1.128.000 personas (el 2,4 % de la población de España en 2015) no pueden acceder físicamente a los servicios financieros de una oficina bancaria en su lugar de residencia.

A nivel provincial, dado el desigual ajuste que ha tenido lugar durante la crisis en el número de sucursales bancarias, el impacto sobre la accesibilidad financiera también ha sido desigual. Son las provincias de Barcelona, Tarragona, Madrid y Valencia las que han experimentado el mayor aumento de población sin acceso a una sucursal bancaria en el municipio de residencia. En los cuatro casos se trata de provincias en las que la caída del número de oficinas ha sido intenso. En términos relativos a la población, es Segovia la que ha experimentado la mayor subida (5,6 % de su población).

El ajuste en la red de oficinas también ha sido desigual entre los tres tipos de entidades de depósito que hay en España. Las cajas de ahorros son las que más han ajustado su red desde 2008. La buena noticia es que a pesar de ese intenso y necesario ajuste, el impacto sobre la accesibilidad financiera es muy reducido, ya que la población que reside en municipios en los

que únicamente hay oficinas de cajas de ahorros y bancos de fundaciones bancarias solo ha aumentado en 126.000 personas. Por tanto, las «cajas» siguen siendo con diferencia las que más contribuyen a la accesibilidad financiera y por esta vía a luchar contra la exclusión financiera. En concreto, en 2015, el 2,2 % de la población española (1.033.000 habitantes) tiene acceso a una oficina en su lugar de residencia gracias a una caja de ahorros/banco de fundación bancaria, frente al 0,7 % y 0,4 % que tiene acceso gracias a una cooperativa de crédito y un banco, respectivamente.

El hecho de que un 2,4 % de la población no tenga una oficina bancaria en su lugar de residencia no implica que esté financieramente excluida, dada la existencia de otras vías de acceso a los productos y servicios bancarios (banca telefónica y por internet). El importante aumento del grado de penetración de la banca *online* que ha tenido lugar en España en los últimos años (el porcentaje de la población que utiliza este tipo de banca se ha duplicado desde 2008 y representa en 2015 el 39,4 %) es una buena noticia que permite contrarrestar los efectos negativos del intenso cierre de sucursales que ha tenido lugar en España desde 2008. No obstante, el grado de penetración de internet y, por tanto, también de la banca *online*, es menor en aquellos segmentos de la población de edad más avanzada, con menores niveles de estudio, y con niveles de renta más reducidos, que en muchas ocasiones tienen más peso en los municipios más pequeños y de menor nivel de renta. De hecho, a nivel de comunidades autónomas (no hay datos por provincias), la diferencia entre el porcentaje máximo de uso de la banca *online* (Cataluña, con un 49 %) y el mínimo (Murcia 29,5 %) es de casi 20 puntos porcentuales, siendo las regiones más ricas las que más utilizan este canal de acceso.

En cualquier caso, si bien ha avanzado mucho la penetración de la banca *online*, sigue siendo mayoritario el porcentaje de la población que no la usa (un 59,4 %), por lo que la oficina bancaria sigue cumpliendo un papel fundamental en el acceso a los servicios financieros.

En este contexto, para evitar situaciones de exclusión financiera en municipios donde no hay ninguna oficina bancaria, es importante que en esos municipios haya acceso a internet, lo que en ocasiones se debe a factores como la carencia de las infraestructuras necesarias (sobre todo tecnológicas y de comunicación). En esos casos, y en los que hay un brecha tecnológica asociada a factores como la edad o el nivel educativo, la banca puede ayudar a combatir la exclusión financiera con iniciativas como la oficina móvil (personal que se desplaza en ciertos días y horarios por municipios donde no hay oficinas) o la instalación de cajeros automáticos (que permiten retirar e ingresar efectivo, pagar recibos, consultar movimientos, etc.). Pero también deben contribuir las Administraciones públicas, incorporando entre sus objetivos evitar la exclusión financiera.



MEDITERRÁNEO
ECONÓMICO

29

- I. Punto de partida: tras la reestructuración
- II. La transformación del sector
- III. El futuro de la banca cooperativa



EL COOPERATIVISMO DE CRÉDITO FRENTE A LOS RETOS DEL SECTOR FINANCIERO DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES EN UN NUEVO ENTORNO SOCIO-TECNOLÓGICO

Ricardo Palomo-Zurdo
Universidad CEU San Pablo

Resumen

La banca cooperativa en España comprende a 62 cooperativas de crédito que vinculan a más de 2,7 millones de socios y cerca de 11 millones de clientes. En términos económicos alcanzan un activo de 140.000 millones de euros, con una cuota del 6,75 % de los depósitos y el 6,1 % de los créditos, empleando a casi 20.000 personas en una amplia y capilarizada red de 4.600 oficinas. En este contexto, los retos de la actividad de las cooperativas de crédito pasan, principalmente, por la adaptación a un entorno socioeconómico que ha cambiado sustancialmente en pocos años. Las cooperativas de crédito pueden liderar un modelo de banca social, territorialmente sostenible, que sea eficiente y esté bien gobernada con consejeros y directivos bien formados que sepan mantener la proximidad y el conocimiento del socio y del cliente. Históricamente acostumbradas a luchar ante la banca tradicional por una parcela de actuación en el sector financiero, férreamente sustentado en sus socios, para el sector de las cooperativas de crédito será especialmente trascendente saber adaptarse a los clientes del futuro en sus nuevos comportamientos y procedimientos de gestión económico-financiera de sus necesidades, y también en las nuevas formas de interrelación que han puesto sobre la mesa las nuevas tecnologías y que seguirán sorprendiendo en el futuro, tras este punto de inflexión en la curva de la innovación tecnológica que está caracterizando la segunda década del siglo XXI.

Abstract

Cooperative banking in Spain comprises 62 credit unions linking more than 2.7 million members and nearly 11 million customers. In economic terms they have assets amounting to 140,000 million euros, with 6.75% deposits and 6.1% credits and employ almost 20,000 people in a wide, concentrated network of 4,600 branches. In this context, the challenges to the activity of credit unions mostly lie in adaptation to a socio-economic environment which has changed substantially in a few years. Credit unions can lead a model of territorially sustainable social banking that it is efficient and well run with well trained directors who know how to maintain proximity to and knowledge of shareholder and customer.. Traditionally accustomed to fighting with traditional banking for a piece of the action in the financial sector, firmly supported by their shareholders, knowing how to adapt themselves to the customers of the future in their new behaviour and procedures for the economic and financial management of their needs and also in the new ways of interrelating which have put the new technologies on the table and which will continue to surprise in the future after this point of inflexion on the curve of technological innovation which is characterising the second decade of the 21st century will be of particular importance for credit unions.

1. Introducción

El entorno financiero-bancario atraviesa actualmente un proceso de cambio y redefinición de sus fundamentos que trasciende más allá de los parámetros evolutivos de las últimas décadas.

La irrupción y la disrupción que han supuesto la aparición de nuevos actores en el sistema competitivo bancario y la ya consolidada sociedad interconectada, configuran un nuevo entorno competitivo en los albores de una tecnosociedad que está forjando los cimientos de una nueva.

La convalecencia del sistema bancario tras la profunda crisis económico-financiera de los años 2007 a 2014¹ ha discurrido paralela en el tiempo a la referida transformación del sector financiero-bancario, tras haber golpeado con fuerza inusitada al sistema (King, 2014) y haber provocado una cuasi-extinción *darwiniana* avivada por un *shock* regulatorio interminable que, aunque pretende vacunar al sector contra futuras crisis, también merma su crecimiento y actividad.

Para Maudos (2011) fue relevante en el origen de la crisis un endeudamiento con unas tasas de crecimiento superior a las del PIB y la abundancia de liquidez en los mercados mayoristas, en un contexto de tipos reducidos al tiempo que había «apetito por el riesgo».

La intensidad del proceso de reestructuración y el impacto normativo en sus múltiples facetas se antojan metafóricamente similares a aquella lejana extinción de los saurios: sucumbieron las especies más grandes o más fuertes y, por el contrario, sobrevivieron las especies que mejor se adaptaron al precisar menos recursos para su supervivencia, surgiendo también nuevas especies idóneas para su desarrollo en un nuevo entorno.

En cierto modo, esta relación metafórica puede estar ocurriendo actualmente en el sector bancario, lo que, sin duda, representa una oportunidad de relanzamiento para el cooperativismo de crédito, por las siguientes razones: por la circunstancia de la práctica extinción-transformación de competidores que gozaban de ciertos privilegios de las Administraciones públicas, como era el caso de las cajas de ahorros; por la particular modalidad de banca personalista orientada al socio que desarrollan las cooperativas de crédito; por su especial implicación territorial y, por una importante faceta, revalorizada en los últimos años: su innegable mejor reputación corporativa, un valor diferenciador esencial en un momento en que la banca sufre cierto rechazo social dada la controvertida actuación de determinadas entidades, antes y durante la crisis financiera.

Se aprecia un entorno complejo en su terminología, en su regulación y en su funcionamiento, que por ello provoca cierto recelo en la sociedad y que, sorprendentemente, emplea a una proporción significativa de la población, pero cuya reputación e imagen pública ha resultado dañada durante los últimos años, favoreciendo el apoyo popular a las nuevas formas de desintermediación financiera y de alternativas parabancarias, más recientemente, a través de plataformas financieras o empresas *fintech*, a lo que procede añadir la amenaza de las grandes compañías tecnológicas, de los denominados *market-place* (Akkidis y Stagars, 2016) y de las redes sociales, conocidas conjuntamente como «GAFAS» (Google, Apple, Facebook, Amazon y Samsung) que con relativa justificación, para muchos usuarios resultan más próximas, más cercanas y más «amables» y que permiten la intercomunicación entre usuarios generando pura desintermediación.

¹ La crisis financiera iniciada en 2007 (aunque popularmente se considera que comenzó en septiembre de 2008 tras el extraordinario suceso de la quiebra del banco de inversión norteamericano Lehman Brothers) ha sido, como las crisis anteriores, el producto de la irracionalidad de los inversores y del estallido de burbujas. Burbujas provocadas por activos como los inmuebles, o por la *tulipomanía* (la conocida crisis de los tulipanes acontecida en los Países Bajos en 1638), o por la superproducción que ocasionó la devastadora crisis de 1929 a la que también se señala como «cooperadora» en el desencadenamiento de la mayor guerra mundial de la historia.

En este contexto, son relevantes las coordenadas de la extraordinaria dimensión del sector financiero-bancario. Así, tomando como referencia solo el ámbito de la gestión de activos resulta que, si todos los fondos de inversión y de pensiones del mundo invirtieran únicamente en activos de renta variable podrían adquirir todas las compañías cotizadas del mundo². El patrimonio global de estas carteras asciende a 23 billones de euros en fondos de inversión y 19 billones en fondos de pensiones, lo que arroja un valor total superior a los 42 billones de euros de activos bajo gestión (Credit Suisse, 2016), que equivale a un 75 % del PIB mundial (curiosamente un 31 % más que antes de la crisis iniciada en 2007). Cabe referir que solo la gestora *BlackRock* dirige un patrimonio mayor de 3 billones de euros, equivalente a tres veces el PIB de España, al tiempo que los veinte mayores grupos de inversión acaparan el 42 % de la gestión de activos mundiales (Cap Gemini, 2015 y Knigh Frank, 2016).

Es evidente que este amplio y variado contexto en el que se desarrolla el sector financiero-bancario es fuente de inquietud e incertidumbre y, por ello, es preciso analizar cuáles son los desafíos y oportunidades que se plantean en la banca cooperativa en general y en las cooperativas de crédito españolas en particular.

2. La banca cooperativa en el contexto de los retos de la actividad bancaria

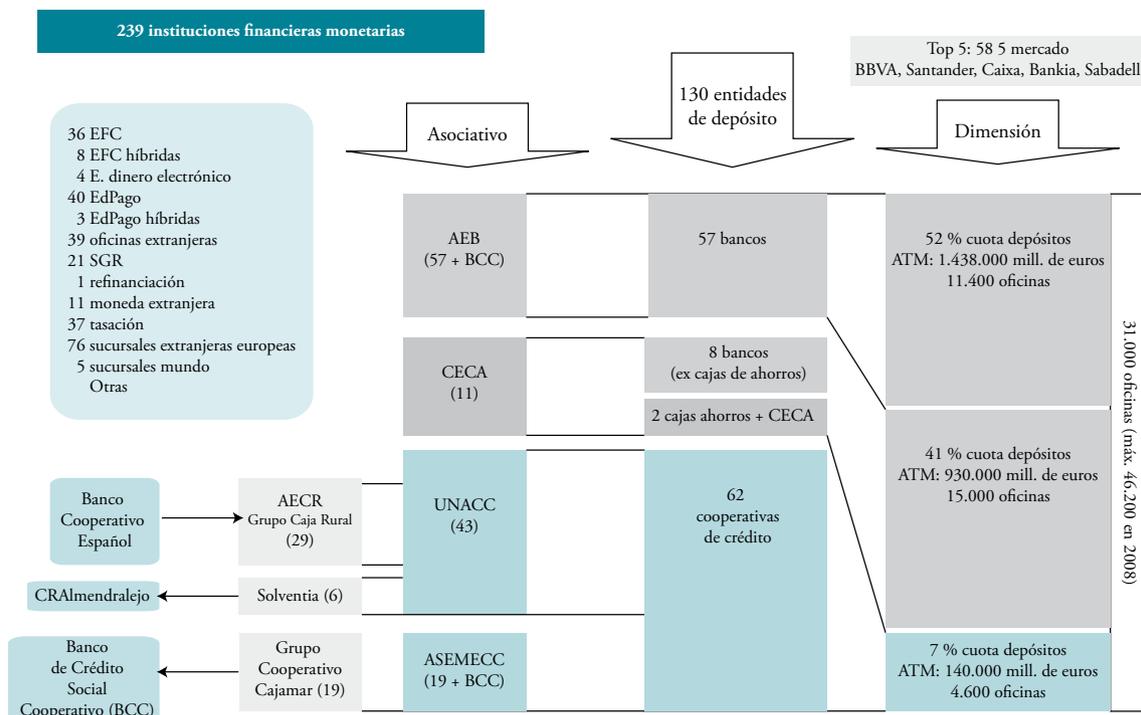
La banca cooperativa en España comprende a un conjunto de 62 cooperativas de crédito que vinculan a más de 2,7 millones de socios y cerca de 11 millones de clientes. En términos económicos alcanzan un activo de 140.000 millones de euros, con una cuota del 6,75 % de los depósitos y el 6,1 % de los créditos, empleando a casi 20.000 personas en una amplia y red capilarizada de 4.600 oficinas. El sector incluye, tanto a las cajas rurales (aproximadamente el 80 % del sector por activos), como a las cajas populares y profesionales³.

La Figura 1 muestra el mapa del sector bancario en España, en el que puede apreciarse la existencia de 8 bancos formados a partir de la concentración y transformación de cajas de ahorros entre los años 2010 y 2015, así como el mapa actual de las cooperativas de crédito con sus organizaciones representativas (UNACC y ASEMECC), sus estructuras asociativas (Asociación Española de Cajas Rurales) o de grupo consolidado (BCC-Grupo Cooperativo Cajamar) y las entidades cabecera de grupo (BCC y Caja Rural de Almedralejo) o prestadoras de servicios centrales (Banco Cooperativo Español y BCC).

² En 2015, la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas del planeta ascendía a 41,6 billones de euros, con un saldo vivo de renta fija pública y privada de 65,1 billones de euros (IMF, 2015).

³ Datos tomados agregando el conjunto del sector en España, partiendo de las cooperativas de crédito vinculadas al Grupo Cooperativo Cajamar (19) y las asociadas a la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito, UNACC (43). Además hay dos entidades en liquidación (Caja de Crédito de Alcoy y Caja Rural de La Carlota).

Figura 1. El mapa del sistema bancario español



Fuente: elaboración propia a partir de BdE, AEB, CECA, UNACC y Cajamar (2016).

Los retos de la actividad de las cooperativas de crédito pasan principalmente por la adaptación a un entorno socioeconómico que ha cambiado sustancialmente en pocos años. La sociedad de la información y las nuevas opciones que las tecnologías ofrecen a los usuarios son un factor clave.

Una situación de tipos de interés que está ahogando, desde 2015, el negocio bancario, ya muy afectado por el impacto previo de la crisis, por la hiperregulación legal del sector (Gual, 2011) y por su forzada reestructuración (Carbó, 2011 y 2011b; Gutiérrez y Palomo, 2012a), además de tener que afrontar la fuerte irrupción de competidores tecnológicos y del denominado sector *fintech-insurtech*, que parece predestinado a desintermediar cada vez más el sector financiero o a integrarse dentro del sistema bancario, partiendo de la controvertida ventaja de gestionar solo activo y no pasivo, por lo que puede competir en el mismo campo de juego sin sufrir la mayor parte del control regulatorio que se exige a las entidades bancarias.

Por todo lo indicado, la banca y el sector financiero en su conjunto tendrán que lidiar con tres principales desafíos (las denominadas «tres erre» por sus respectivas iniciales): *rentabilidad*, *reputación* y *regulación*, vinculadas también a tres ámbitos: el de sus clientes, el de su competencia y el del núcleo de su modelo de negocio. Cabe ampliar este listado a las «cinco erres» que señala González-Páramo (2016): *rentabilidad*, *reputación*, *regulación*, *recesión* y *revolución digital*.

De modo esquemático, la Figura 2 trata de recoger los diversos elementos que configuran el mapa de coordenadas del sector en el que se muestran, a modo de matriz, hasta 25 elementos a tener en cuenta en relación con el negocio bancario y sus perspectivas y que afectan igualmente al sector del crédito cooperativo. Desde una desintermediación agudizada en los últimos años hasta el nuevo perfil de los clientes, pasando por los efectos de regulación en materia de solvencia, concentración, protección de clientela, ingeniería financiera, etc., que obligarían a un desarrollo pormenorizado que excede la dimensión de este trabajo (Palomo y Sanchis, 2008).

Figura 2. El mapa de coordenadas del sector bancario

Funciones de intermediación	Nueva caracterización del mercado	Innovación en canales Distribución y procesos	Mayor control y regulación bancaria BCE/MUS	Nuevos retos y oportunidades
Excesiva bancarización en Europa	Cambios de perfil cliente y sofisticación	Banca intensiva vs. extensiva Internacionalización en productos	Solvencia/eficiencia Morosidad-cobertura Brecha financiación	Cambios sociales en la clientela
Transformación cajas de ahorro y modelos de banca SIP/FROB/Sareb	Mayor cultura financiera (necesita mejorar)	Búsqueda de dimensión adecuada y sinergias	Reducción de márgenes, ROE y ROA	Incertidumbre sobre Estado del Bienestar
Reordenación Reestructuración Concentración	Menor fidelidad del cliente	Especialización banca comercial/ privada/empresas	Desapalancamiento	<i>Back to basis</i>
Regulación modelos negocio y funciones	Regulación protección clientela (MiFID...)	Ingeniería financiera Titulación <i>Shadow banking</i>	Riesgo cartera de deuda pública y efecto <i>crowding-out</i>	Competencia con empresas tecnológicas

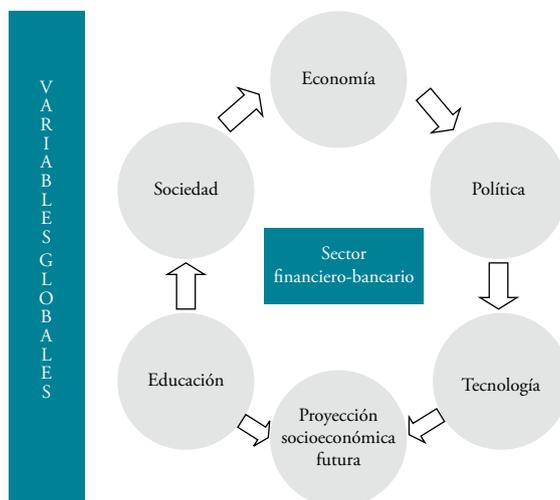
Fuente: elaboración propia.

Las empresas financieras y, entre ellas –en igualdad de condiciones–, las cooperativas de crédito, tienen que desenvolverse actualmente en un entorno volátil, especialmente amenazante y amenazado en Europa por su sobrebancarización, donde hasta ahora, la financiación de las empresas europeas depende en más de 80 % del crédito bancario, con un porcentaje próximo al 95 % para las pequeñas y medianas empresas (FMI, 2014). Una situación que es inversa al esquema de financiación empresarial en los Estados Unidos y que tenderá a cambiar en los próximos años.

La irrupción del torrente regulador de Basilea III implica una mayor exigencia en volumen y en calidad del capital de las entidades financieras, pero también mayores requisitos de liquidez (Mínguez, 2011). La intensa regulación que afecta al sector bancario también tiende a favorecer a sectores financieros menos regulados, como la llamada banca en la sombra o *shadow banking*.

La Figura 3 muestra de modo sintético el conjunto tan diverso de variables que deben tenerse en cuenta en el desarrollo de la actividad bancaria, pues todas ellas funcionan como *inputs* –a veces imprevisibles⁴.

Figura 3. Variables globales del entorno económico-social



Fuente: elaboración propia.

Probablemente, los principales frentes o elementos catalizadores de cambio en un futuro cercano para los sistemas económicos y para el sector financiero bancario serán, entre otros y con diversa intensidad, los siguientes: la innovación tecnológica, el cambio climático, el envejecimiento de la población (especialmente en los países desarrollados); el agotamiento del modelo de economía de bienestar predominante en Europa⁵, el terrorismo internacional y sus consecuencias en las corrientes migratorias, el advenimiento de la «sociedad vigilada», el cambio en el modelo energético y el impacto de las redes sociales en el conocimiento mundial⁶.

Si se pretende pasar revista al amplio espectro de variables socioeconómicas de entorno que, vinculadas a la sociedad y a la economía, inciden e incidirán en los mercados financieros y en los retos globales de un futuro próximo, procede agruparlas en varios bloques como muestra la Figura 4: *sociedad, economía, política, educación y tecnología*.

⁴ Un ejemplo de ello ha sido el impacto sobre el banco BBVA de la crisis turca del verano de 2016, dada la exposición de BBVA al negocio en Turquía principalmente por su filial Garanti adquirida en el año 2009.

⁵ El mundo económico evoluciona y la vieja Europa va cediendo el relevo a los gigantes asiáticos. Solo el nivel de vida, la solidez institucional, las garantías jurídicas, las infraestructuras, la sociedad del conocimiento, la equilibrada estructura social y las consolidadas democracias mantendrán la vigencia y el atractivo de Europa.

⁶ Cambiarán los medios de comunicación, pues cada individuo podrá divulgar sus conocimientos e ideas a escala mundial y a coste cero, las guerras serán tecnológicas, los vehículos no precisarán conductor, los quirófanos estarán robotizados, la envejecida población estará monitorizada desde su domicilio, y el ser humano pisará el primer planeta no terrestre, Marte, antes de 2050.

Figura 4. El espectro de las variables socioeconómicas del entorno



Fuente: elaboración propia.

3. Desafíos y oportunidades para el cooperativismo de crédito en un entorno de cambio de paradigmas

El proceso de reestructuración, reorganización y redefinición que ha experimentado el sector bancario internacional e igualmente el español durante los últimos años es probablemente el más intenso de su historia pues, además de la extraordinaria dimensión del mismo, se ha producido la conversión casi completa de uno de los tres sectores que tradicionalmente

integraban la banca española: el formado por las anteriores cajas de ahorros que, a excepción de dos entidades (las de menor dimensión del subsector⁷) se han transformado en bancos, acompañados de sus respectivas fundaciones bancarias.

Obviamente, este proceso se enmarca dentro de una reestructuración bancaria global acontecida durante los últimos años, tanto en la banca de inversión como en la banca minorista (Rughoo y Sarantis, 2014) más abundante en Europa (FMI, 2013).

3.1. La cuestión de la concentración

Mientras en el subsector de la banca se han producido algunas fusiones e integraciones (sin necesidad de rescate o intervención), en las anteriores cajas de ahorros se pasó de 45 a solo 11 entidades en un plazo de tres años (Banco de España, 2014), principalmente mediante absorciones o mediante la formación de sistemas institucionales de protección (SIP)⁸. En el conjunto de la banca española, en 2016, son 16 los grupos bancarios que han sobrevivido a la reestructuración del conjunto del sector.

En el caso de las cooperativas de crédito, también la figura de los SIP ha protagonizado algunos de los principales procesos de consolidación (destaca el caso del Grupo Cooperativo Cajamar). Cabe destacar igualmente la creación de bancos a partir de anteriores cajas de ahorros, como también han surgido en el sector de las cooperativas de crédito⁹.

En este sector de la economía social que son las cooperativas de crédito han tenido considerable aplicación los grupos cooperativos y los SIP, donde los integrantes mantienen su identidad propia y su capacidad operativa en el plano comercial, así como su independencia económica, pero poniendo en común –en diverso grado– su solvencia y los resultados de la actividad (Fajardo y Soler, 2016). Hasta la fecha (2016) la evidencia parece mostrar que estas modalidades de concentración no tradicionales resultan efectivas si cuentan con una entidad que lidere el grupo (Gutiérrez, Palomo y Fernández, 2013).

De las 80 cooperativas de crédito existentes en 2009, fueron aproximadamente 70 las que iniciaron o estudiaron diversos procesos de agrupamiento que, entre ese mismo año y los sucesivos fueron culminados: algunas se agruparon en forma de SIP o mediante fusiones tradicionales, mientras que otras optaron por mantenerse al margen de estos procesos.

La entrada en escena de los agrupamientos en forma de SIP y de grupos cooperativos, así como determinadas fusiones, han desbordado los tradicionales ámbitos territoriales de carácter provincial o comarcal. La figura de los grupos cooperativos venía recogida ya en la

⁷ Son los casos de las cajas de ahorros de Ontinyent y de Pollença.

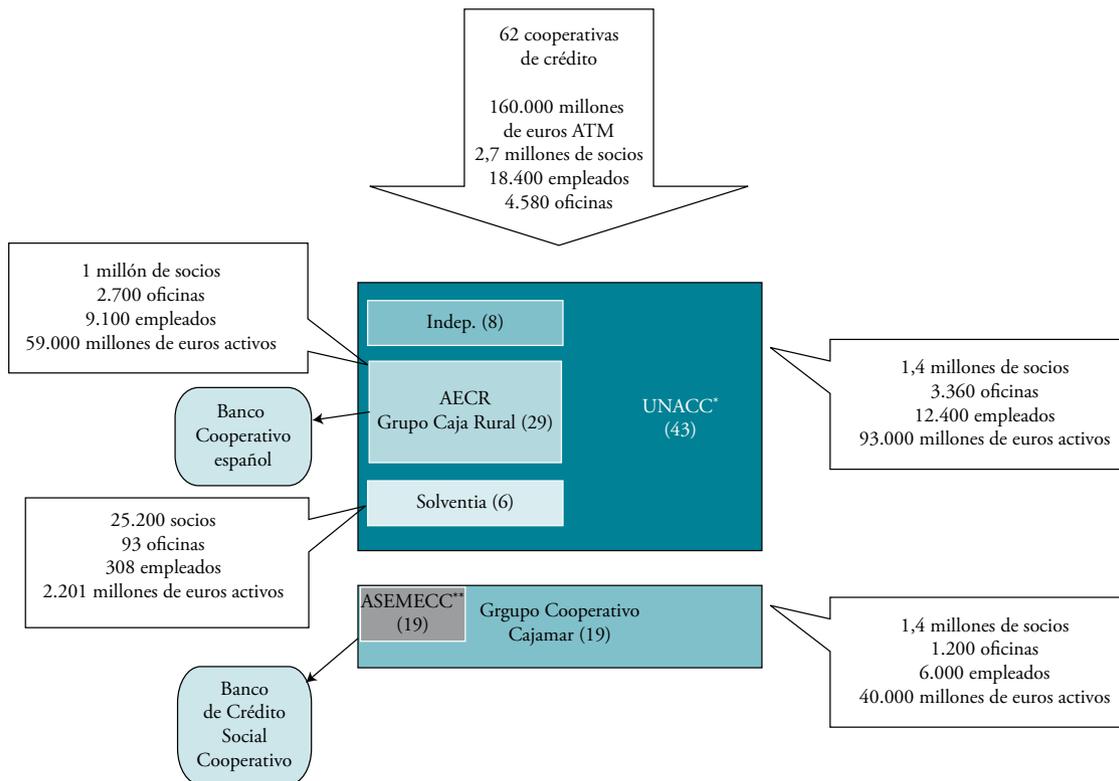
⁸ El sistema institucional de protección (SIP) o *Institutional Protection System (IPS)* representa una opción estratégica de cooperación empresarial, pues se trata de un sistema de apoyo y defensa mutua basada en una única marca y una gestión de riesgos o *rating* común cuyo objetivo es compartir unos niveles de solvencia, garantía y liquidez sólidos. Recogido en la Directiva 2006/48/CE, de 14 junio, de acceso a actividad de entidades de crédito (Gutiérrez, 2011 y Fajardo, 2011).

⁹ Es el caso del Banco de Crédito Social Cooperativo, constituido a comienzos de 2014 por una treintena de cooperativas de crédito vinculadas en el Grupo Cooperativo Cajamar.

Ley 27/1999, de Cooperativas (Art. 78)¹⁰, pero no ha sido hasta estos años recientes cuando realmente se han puesto en práctica.

Las cooperativas de crédito fueron pioneras en España en la aplicación de esta fórmula de concentración; concretamente fue el SIP encabezado por Cajamar el primero en ser autorizado por el Banco de España (diciembre de 2009).

Figura 5. El sistema de banca cooperativa en España



* Unión Nacional de Cooperativas de Crédito.

** Asociación Empresarial de Entidades Cooperativas de Crédito.

Fuente: elaboración propia a partir de BdE, AEB, CECA, UNACC y Cajamar (2016).

Cabe recordar que la moderna reorganización de la banca cooperativa española comenzó en 1989, con la constitución de la Asociación Española de Cajas Rurales (denominado Grupo Caja Rural), dotado hoy del Banco Cooperativo Español SA y de otras entidades especializadas (como la compañía de seguros RGA y la de servicios tecnológicos RSI). Este modelo asociativo llegó a aglutinar a la práctica totalidad del sector y se construyó bajo los principios de

¹⁰ La ley 27/1999 define un grupo cooperativo como un conjunto de cooperativas alrededor de una entidad cabeza de grupo que ejerce facultades o emite instrucciones de obligado cumplimiento para las cooperativas agrupadas, dando lugar a un modelo con unidad de decisión.

subsidiariedad, solidaridad interna y centralización de determinadas funciones; en definitiva, lo que se ha denominado un modelo de «cooperación reforzada» (Belmonte y Cortés, 2011). Ahora bien, los diversos intentos de llegar a un modelo de mayor concentración y cohesión, planteados desde el año 2001, la propia evolución interna del sector y las recomendaciones del Banco de España, pusieron sobre la mesa la posible aplicación de la normativa europea del año 2006 sobre los sistemas institucionales de protección. Ese proceso evolutivo, unido a las nuevas circunstancias del conjunto del sector financiero global a partir del año 2008, crearon el escenario que sentaría las bases del actual mapa de las cajas rurales españolas.

Se puede decir que, desde comienzos de 2014, el sector del crédito cooperativo se polariza en torno a dos sistemas: el formado por las entidades vinculadas a la citada Asociación Española de Cajas Rurales (Grupo Caja Rural), que cuenta con el Banco Cooperativo Español como entidad de servicios centrales (participada en un 15 % por el banco cooperativo alemán DZ Bank); y el integrado por el Grupo Cooperativo Cajamar, que tiene, desde 2014 al Banco de Crédito Social Cooperativo como entidad cabecera (el 85 % de su capital pertenece a Cajamar). También son otras las entidades que han formado grupos como el denominado Solventia (encabezado por la Caja Rural de Almedralejo), mientras que otras permanecen independientes.

Desde otro punto de vista, procede referir que la pequeña dimensión comparativa de la mayor parte de cooperativas de crédito evitó sobre ellas el impacto que la burbuja inmobiliaria tuvo sobre las grandes entidades bancarias y, en particular, sobre las principales cajas de ahorros (ya extinguidas por transformación). Sin embargo, esa pequeña dimensión puede ser también una debilidad ante la presión del marco supervisor, lo que, en gran parte, ha conducido a los fenómenos concentratorios de cooperativas de crédito acaecidos durante los últimos años. Con todo, es importante destacar que el sector de las cooperativas de crédito españolas no ha precisado ningún rescate financiero (Birchall, 2013).

Como consecuencia de ello, cabe plantear si el crecimiento o la concentración conduciría a cierto desarraigo de los entornos rurales originarios o si ello lleva a una desnaturalización del modelo. Sin duda, un valor capital del sector ha sido y es su verdadero conocimiento del entorno en el que se desenvuelve su actividad, su adaptación a modelos de actividad agropecuaria y rural que tienen una especificidad propia difícil de encajar en los esquemas más generalistas de la banca. Se trata de entidades que han podido hablar el «mismo idioma» que sus socios y clientes y que han sabido prestar algo más que servicios financieros, resultando así una suerte de compromiso y vinculación entidad-cliente (o socio) que se realimenta fortaleciendo el propio vínculo (EACB, 2014; Oliver Wyman, 2014).

Desde otro punto de vista, una reestructuración suele implicar una remodelación de la estructura de la entidad (Sanchis y Camps, 2004), provocada tanto por las circunstancias económicas nacionales e internacionales, como por las internas. Entre las primeras, debidas a motivos ajenos al sector, se encuentran el desarrollo de las nuevas tecnologías de la información y de la comunicación; la lucha por la competencia y la realidad de unos usuarios de servicios bancarios cada vez más exigente e «infiel». Entre las segundas, provocadas por causas internas de las propias entidades, puede concurrir una estructura organizativa inadecuada con un ritmo

de adaptación menor al de los cambios experimentados en el sector (sobredimensionamiento de la plantilla, falta de flexibilidad y de formación de los empleados, duplicación de tareas y puestos de trabajo, redundancia de departamentos, etc.) (Arboledas *et al.*, 2002). Desde este planteamiento siempre se adivina una adaptación del tamaño de la empresa para la permanente búsqueda de la eficiencia.

En este proceso corporativo también hay una perspectiva social generalizable para el conjunto del sistema bancario, con múltiples enfoques: la reducción de la presencia comercial de las entidades a raíz del desmantelamiento de una parte significativa de la red comercial; la posible consecuencia sobre la exclusión financiera de una parte de la sociedad o las consecuencias de las malas prácticas sobre la imagen del sector (Sanchis, 2016). Aspectos dimensionales para los que las cooperativas de crédito parecen haber tenido capacidad de respuesta, aportando y manteniendo la proximidad al socio y al cliente y haciendo así de contrapeso a la paulatina contracción territorial de las ya transfiguradas cajas de ahorros.

Diversos estudios, como los de Palomo *et al.* (2015), han tratado de analizar el resultado de los procesos de concentración de las cooperativas de crédito españolas, partiendo de la pretendida homogeneidad que la citada Directiva Europea sobre los SIP requería a las entidades involucradas. Así, se evaluó el grado de desempeño de las cooperativas de crédito españolas (1999-2009) a través del análisis envolvente de datos (técnica DEA) para comprobar si los niveles de eficiencia previos de las distintas entidades habían influido en su posterior concentración, pudiendo comprobar que casi la mitad (42,1 %) de las entidades se clasificaron correctamente en el grupo correspondiente atendiendo a criterios económicos de eficiencia y de similitud en el grado de desempeño alcanzado en el período previo.

3.2. La cuestión regulatoria

El sector de las cooperativas de crédito, al igual que el resto del sector bancario, debe hacer frente a la confluencia de cambios muy relevantes en diversos frentes, como son los derivados de la normativa prudencial (requerimientos de Basilea III), los que afectan a su modelo de negocio y otros muy diversos que afectan a la capacidad crediticia de las entidades (Mínguez, 2011).

Como consecuencia de la crisis financiera, los bajos niveles de capital del sector bancario para absorber pérdidas ante nuevos episodios de crisis hicieron necesarias ayudas públicas para recapitalizar entidades (*bail-in*) que afortunadamente no se precisaron en las cooperativas de crédito españolas. La crisis puso al descubierto algunas carencias del marco regulador tanto para las entidades demasiado grandes para caer (*too big to fail*) como para las más pequeñas (*too many to fail*). Se reformuló el marco de capital (Basilea III) recogido en la Directiva de requisitos de capital (CRD IV) en Europa con un período transitorio hasta 2019 que ha llevado a un sustancial reforzamiento de la solvencia, también de las cooperativas de crédito.

Un importante hecho regulatorio ha sido la creación de la unión bancaria europea, en la que actuó como catalizador la crisis de deuda soberana de 2012 y que pretende separar el riesgo soberano del riesgo bancario. Esta unión bancaria cuenta con tres pilares básicos: el mecanismo único de supervisión a través del Banco Central Europeo (en vigor desde 2014); el mecanismo único de resolución (a través de la directiva de resolución y recuperación de entidades de crédito, que incluye la recapitalización interna o *bail-in* desde 2016, por el cual los acreedores pueden absorber pérdidas); y el sistema de garantía de depósitos común, que aún en fase de desarrollo, implicaría que todos los depósitos tuviesen el mismo nivel de protección con independencia de la entidad y del país.

Un importante desafío, consecuencia en parte de lo anterior, es cómo aumentar la rentabilidad (la primera línea de defensa de las entidades financieras); una línea que protege a una segunda línea (la solvencia) al tiempo que se reducen los costes, pero bajo la presión de tener que invertir para seguir la revolución tecnológica, que demanda inversiones y costosas reestructuraciones de las unidades de negocio, de la red comercial y de la plantilla.

La cuestión regulatoria y los procesos de concentración son elementos propios del sector bancario y también del cooperativismo de crédito, pero igualmente debe atenderse a una extensa gama de variables que generan incertidumbre global por su componente geoestratégico, como el terrorismo, el nuevo escenario europeo tras el *brexit* de 2016, las ya habituales quiebras de confianza en los organismos internacionales o la incertidumbre en los procesos electorales; sin dejar de lado cuestiones macroeconómicas como la volatilidad de los mercados (Cruz-Ake *et al.*, 2011), la política monetaria expansiva de ultrabajos tipos de interés, y la baja rentabilidad de las entidades financieras. Todo ello caracteriza al conjunto del sector financiero y, obviamente y con diferente impacto a la banca cooperativa europea (Karafolas, 2016).

3.3. La cuestión tecnológica

El denominado sector *fintech* y, más concretamente, las plataformas participativas son una nueva vía de intermediación y de desintermediación financiera, actuando en cierto modo bajo principios asimilables a los que propias cooperativas de crédito aplicaron de forma pionera desde su creación a mediados del siglo XIX; es decir, aunar los intereses financieros de una pluralidad de personas que padecían exclusión financiera, poniendo en común recursos financieros para desarrollar la actividad crediticia adecuada a las necesidades de sus miembros. Salvando las distancias, cabe interpretar que muchas de estas plataformas se acercan en su filosofía operativa a un modelo de base cooperativa.

Estos portales financieros facilitan el contacto directo entre prestamistas y prestatarios ofreciendo servicios de calificación crediticia, preselección de préstamos, gestión de pagos y cobros y otros muchos que han sido posibles por las nuevas tecnologías y el acceso casi universal a internet desde cualquier lugar y dispositivo. Su desarrollo es espectacular en EEUU, Reino

Unido y China; pero también en España desde 2015¹¹. En su modelo de negocio se focalizan en el desarrollo de nuevos modelos de riesgo, en la reducción de los costes operativos (mediante la automatización y distribución digital), en el aprovechamiento del llamado *big data* y en la especial atención hacia la mejora de la experiencia del cliente; todo ello partiendo de una situación no exenta de controversia que es su elusión de los costes regulatorios que penalizan a la banca, al no ser consideradas entidades de depósito.

Las lagunas legales y la rapidez con la que los nuevos operadores financieros digitales proliferan buscando nichos de mercado inexplorados ha superado el marco normativo.

Desde otra perspectiva, la tecnología ha avanzado tanto en los últimos años¹² que se vislumbra cercano el momento en el que complejos algoritmos reemplacen en sus puestos a los operadores humanos del mercado (Antonakes, 2015). Los robots financieros, como los *High Frequency Trading* (HFT), realizan ya el 55 % de las operaciones de bolsa en Estados Unidos y el 40 % en Europa, lo que para muchos supone un riesgo sistémico considerable¹³. Pero además, la última generación de estos ingenios cibernéticos se basa en sistemas de computación cognitiva que permiten su funcionalidad como asesores de inversión (*roboadvisors*) dada su capacidad de aprendizaje, de contrastación de información y de explotación del *big data* (Chishti y Baberis, 2016)¹⁴.

Para algunos autores, el ecosistema *fintech*¹⁵ será un modo natural de reemplazar a la oficina tradicional del banco (Antonakes, 2015 y Mitchell, 2015), que las nuevas generaciones de *millennials* contemplarán también como un nuevo eslabón de los mercados financieros, tanto para empresas como particulares (PWC, 2016).

Igualmente, la llamada *economía colaborativa* o *digital* ha comenzado ya una revolución de la economía tradicional (Skinne, 2016, HM Treasury, 2015, Taylor, 2014 y *The Economist Leaders*, 2015).

Las cooperativas de crédito pueden mostrar ventajas competitivas frente a las *fintechs* por sus economías de escala y de gama, por tener fuentes de financiación más estables y por contar con redes comerciales multicanal muy próximas al socio y al cliente. Sin duda, estos nuevos actores en el panorama financiero pueden actuar como revulsivo conduciendo a las cooperativas de crédito y a la banca, en general, a acelerar sus innovaciones para hacer frente a estos

¹¹ Según la Fundación para la Innovación Financiera y la Economía Digital (FIFED), en otoño de 2016 había aproximadamente 200 entidades en España calificables como *fintech-insurtech*.

¹² Una muestra de ello es que en los últimos 10 años la velocidad media de ejecución de una orden de bolsa ha pasado de 20 segundos a solo 1 segundo, y que sorprende constatar cómo los perfiles de los gestores, hasta ahora mayoritariamente economistas, se modifican considerablemente con la mayor incorporación de matemáticos, físicos o meteorólogos, gestionando o programando complejos algoritmos que superan la capacidad humana.

¹³ Cabe recordar que el 6 mayo de 2010 estas máquinas «secaron» la liquidez en Wall Street con un comportamiento gregario que afectó a 862.000 millones de dólares.

¹⁴ Hay que destacar el conocido superordenador Watson, que opera desde 2016 también en lengua española, frente a la mera programación que caracterizaba al *software* financiero, que principalmente mecanizaba rutinas.

¹⁵ Es posible que la desintermediación que proporcionan las *fintech* mediante diversos instrumentos como el *crowdfunding* y el *crowdlending* (Akkizidis y Stagars, 2016) sea un catalizador para que las pequeñas empresas y, particularmente, las más jóvenes y las *start up* muestren una creciente inclinación hacia la financiación vía mercados frente al modelo tradicional de financiación bancaria. En algunos casos, ese requisito de tener que mostrarse en público para conseguir capital actuará como desinhibidor para acceder a mercados financieros regulados, como es el caso del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) o del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), que, a su vez, pueden conducir a la salida a bolsa en el mercado bursátil. En todo caso, hay que subrayar que las innovaciones tecnológicas facilitan el desarrollo de las vías alternativas de financiación al permitir transacciones a un coste muy reducido (Mitchell, 2015).

nuevos competidores, como sugiere la propia teoría de la innovación disruptiva (Christensen *et al.*, 2015).

3.4. Las cuestiones del envejecimiento de la población, el cambio climático y la cultura financiera

No hay que dejar de lado los desafíos que suponen una miscelánea de elementos de entorno como las cuestiones demográfica, climática y de cultura financiera de la sociedad.

Un importante desafío para el conjunto del planeta es el progresivo envejecimiento de la población, especialmente acusado en los países más desarrollados y con especial intensidad en España. Ello puede lastrar el crecimiento económico del país además de restar dinamismo a la actividad crediticia por la menor proporción de personas jóvenes demandantes de fondos para inversión y adquisición de activos.

En el caso de las cooperativas de crédito, el mayor impacto del envejecimiento en el medio rural y la reducción de las actividades productivas en el mismo tendrán consecuencias importantes a medio plazo, dado que una considerable proporción de su población pasará a ser clase pasiva dependiente de sus prestaciones por jubilación.

En cuanto al cambio climático, también tendrá importantes consecuencias financieras para entidades bancarias y compañías de seguros; hasta el punto que esta variable se incluirá en los test de estrés o llegar a convertirse en una exigencia del Pilar 2 de Basilea para algunos bancos.

Por otra parte, la cultura financiera es cuestión relevante y cada vez más la tecnología y la formación contribuyen a reducir asimetrías y a intentar reducir la irracionalidad característica de muchas decisiones de inversión. La ciencia económica y las finanzas son una ciencia social con mercados financieros necesariamente no perfectos y donde los inversores no actúan siempre con racionalidad. Igualmente es relevante en este campo el desarrollo durante los últimos años, ayudado de las tecnologías, de sistemas predictivos en consonancia con las teorías del *behaviorismo* financiero o finanzas conductistas (Kahneman, 2003; Kahneman y Tversky, 1979 y Kanzler, 2015).

3.5. La cuestión de la gobernanza y el gobierno corporativo

La gobernanza recoge un conjunto de mecanismos, procesos y reglas a través de los cuales se ejerce la autoridad de una organización, independientemente de cuál sea la propiedad o la finalidad de la misma. Una buena gobernanza favorece la existencia de instituciones más transparentes y democráticas, ya que promueve la equidad, la participación, el pluralismo y la responsabilidad.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) define el gobierno corporativo como el conjunto de medios internos por los cuales las compañías son dirigidas y controladas para mantener y crear valor (OCDE, 1999 y 2004).

La cuestión del denominado gobierno corporativo y sus códigos de conducta es igualmente un factor clave para las cooperativas de crédito como lo es, por exigencia regulatoria, para las entidades financieras y grandes empresas (Olcese *et al.*, 2008).

El primer código de buen gobierno de la historia, el llamado *Código Cadbury*¹⁶, se desarrolló en el Reino Unido entre 1991 y 1992. Entre los muchos códigos de buen gobierno, cabe citar el *Informe Greenbury* de 1995, el *Informe Higgs* de 2003 y el *Informe Hampel* o *Código Combinado en Gobierno Corporativo* de 1998, reformado en 2003, en el Reino Unido; En Alemania destaca el *Código Alemán de Gobierno Corporativo* de 2003; en Italia el *Código de Autodisciplina para las Sociedades Cotizadas* de 1999; en Francia el *Informe Vienot* de 1995 y los *Principios del Gobierno de las Empresas* de 2003; los *Diez Principios de Gobierno Corporativo de la Bolsa de Luxemburgo* de 2006; la Ley Sabarnes-Oxley de 2002 en Estados Unidos. En el ámbito supranacional destaca el *Informe Winters* de 2002 de la Comisión Europea; los *Principios de la OCDE* de 1999, reformados en diversas ocasiones hasta 2004 y en proceso de revisión; y las Directrices de la OCDE sobre el gobierno corporativo de las empresas públicas de 2005.

En España procede citar la llamada *Comisión Olivencia* de 1998, el *Informe Aldama* de 2003) y el *Código Unificado de Buen Gobierno* de 2006, actualizado en 2013 y la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo de 2013 (Conthe, 2012, Olivencia 2012).

La regulación normativa del gobierno de las empresas se ha desarrollado considerablemente y ha evolucionado hacia un sistema cada vez más amplio e imperativo. En lo que respecta a las entidades financieras, el Real Decreto 256/2013 modificó diversas normas en materia de requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno, siguiendo las directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA). La norma concibe la idoneidad de los consejeros, directores generales y otras personas con funciones clave o de control interno en la organización como una ponderación de tres virtudes: la honorabilidad personal, la acreditación de conocimientos-experiencia y la capacidad de dedicación y no concurrencia con otras actividades (Palomo, 2013a y 2013b).

Con respecto a las cooperativas de crédito, el propio Fondo Monetario Internacional (2010)¹⁷ destaca el papel esencial de los bancos cooperativos: «Estos bancos, menos dependientes de las expectativas de los accionistas, en general pudieron evitar muchos de los errores que cometieron las entidades del sector privado más grandes. Aunque no siempre son vistos como las entidades más eficaces, vibrantes o innovadoras, en muchos países cubren de manera fiable y segura las necesidades de crédito de las pequeñas y medianas empresas y de muchos hogares».

¹⁶ Cadbury es el apellido de Sir Adrian Cadbury, heredero del imperio del chocolate de la conocida marca Cadbury y también en su momento conocido remero olímpico, quien recibió el encargo del Gobierno británico de elaborar un código tras diversos escándalos empresariales ocurridos a finales de los años ochenta y primeros noventa en el Reino Unido.

¹⁷ FMI (2010): «Redesigning the Contours of the Future Financial System»; IMF Staff Position Note – 16 de agosto de 2010 SPN/10/10.

Desde otro punto de vista, mientras que los socios, en su faceta de inversores, solo reciben la retribución por sus aportaciones al capital, los socios como receptores de la actividad cooperativizada y otros grupos de interés (en diversa medida) se benefician comúnmente de las implicaciones para el desarrollo sostenible que ejercen las cooperativas de crédito en su ámbito territorial (Gutiérrez *et al.*, 2012b).

En el caso de las sociedades cooperativas, incluidas las de crédito, un asunto de especial interés en materia de gobierno corporativo está ligado a la dimensión de las entidades. Así, un distanciamiento entre la base societaria y la dirección suele llevar a una mayor separación entre propiedad y control y puede provocar una distribución desigual del poder dentro de la cadena de gobierno corporativo, de manera que determinados grupos sean los que controlen las decisiones que se toman en su propio beneficio, perjudicando al resto de grupos. Por ello, es especialmente relevante establecer los mecanismos de control del gobierno corporativo que eviten estos supuestos y que garanticen la no desnaturalización, desarraigo y deslocalización de la dirección de las sociedades cooperativas, para evitar así la pérdida de su esencia diferencial y de su cultura corporativa diferenciadora y sustancial, que es el elemento de pervivencia de esa organización empresarial (Palomo *et al.*, 2015 y Gutiérrez *et al.*, 2013).

3.6. La cuestión del género

En los últimos años, la cuestión del género se ha convertido en parte esencial del gobierno corporativo de las empresas. Muchos estudios sobre esta materia se han centrado en las grandes compañías y, principalmente, en las empresas cotizadas en bolsa. En el caso del sector bancario, se han estudiado los bancos (Mateos *et al.*, 2011 y 2012; Echebarría y Larrañaga, 2004), pero apenas hay literatura especializada sobre otras entidades financieras, como ocurre con el sector de los bancos cooperativos o cooperativas de crédito; teniendo estos, además, la particularidad de no ser sociedades anónimas, ni cotizar en mercados de valores.

Si bien el talento directivo no es o no debería ser una cuestión de género, es notoria la menor representación de las mujeres en los máximos órganos de gobierno de las compañías. Así, en España, las mujeres suponen el 17 % de los puestos de consejeros en el conjunto de las compañías incluidas en el índice selectivo de la Bolsa de Madrid, el IBEX 35. Un porcentaje apreciable y mucho mayor que el de hace años.

Según la Comisión Europea, un creciente número de estudios sugieren que los consejos de administración en los que se da un equilibrio de géneros disponen de un potencial para mejorar la situación financiera de las empresas, dado que una mayor presencia de mujeres en los puestos directivos puede contribuir a un entorno de trabajo más productivo e innovador (Berenguer *et al.*, 2004) y a mejorar la rentabilidad de la empresa en su conjunto; si bien, los resultados no parecen concluyentes (Cóndor, 2009). Igualmente se ha detectado cierta relación entre la presencia de mujeres en puestos de responsabilidad de las empresas y la eficiencia empresarial (Castaño, 2009). En esta línea procede indicar la abundancia de estudios que tratan

de analizar la relación entre los resultados de las entidades financieras y la responsabilidad social corporativa –no siempre concluyentes– (Brown y Whysall 2010); o bien desde la óptica del llamado «techo de cristal» que pueden encontrar las mujeres para el acceso a los puestos de máxima responsabilidad.

Palomo *et al.* (2013) han analizado el posible efecto que la presencia de mujeres en los consejos rectores de las cooperativas de crédito puede tener sobre la eficiencia de estas entidades. A este respecto, no se pudo encontrar una relación clara en tal sentido, es decir que las variables económico-financieras utilizadas no influían conjuntamente en el hecho de que los consejos cuenten con una mayor proporción de mujeres; y esto puede deberse a varias razones: entre ellas cabría indicar que la presencia de mujeres en el sector de las cooperativas de crédito que se ha estudiado no resulta especialmente destacada.

4. Conclusiones

El sector financiero-bancario es un elemento definitorio y consustancial de la economía de mercado y, por extensión, del mundo desarrollado. Su descomunal poder y dimensión, su creciente sofisticación (Jopen, 2013) y las consecuencias de su comportamiento para la sociedad le sitúan como un referente de atención prioritaria para los principales organismos nacionales e internacionales que regulan y supervisan el sistema financiero.

La economía está en permanente proceso de cambio, pero es cierto que el período actual plantea incertidumbres e inquietudes para el sector bancario. La banca cooperativa ha sabido aprovechar varias oportunidades que este convulso entorno le ha proporcionado, pero debe afrontar el reto de su renovación operativa y relacional, manteniéndose fiel a sus sólidos principios y anticipando los cambios económicos, sociales y tecnológicos que quizá estén marcando el comienzo de una nueva etapa: la *sociedad 4.0*.

La crisis económica y la irrupción de las nuevas tecnologías ha llevado a la reducción del 18 % en el número de entidades financieras en Europa y del 40 % en España (con un 23 % de reducción de plantilla). Además la imagen del sector financiero en la sociedad se ha deteriorado, lo que está favoreciendo toda suerte de modalidades alternativas a los canales tradicionales de intermediación financiera y ha favorecido la entrada de nuevos competidores tecnológicos; al tiempo que, desde otro lado, un imprevisible torrente regulatorio, unido a la drástica caída de los márgenes como consecuencia de la política monetaria expansiva, están reduciendo la rentabilidad de la actividad bancaria.

El núcleo del negocio de los bancos, es decir, la transformación de plazos y capitales financieros, ha dejado de proporcionar rentabilidad con la caída de los tipos de interés y la presión regulatoria. Prestar a largo plazo con tipos de interés ultrabajos es difícil financiándose con depósitos a corto plazo. Bajo estas inusuales circunstancias, el sector bancario está haciendo un gran esfuerzo en el control de gastos y en atender las exigencias de su clientela. Es preciso

diversificar las fuentes de rentabilidad y fomentar la excelencia de la gestión. En el caso de las cooperativas de crédito, la diversificación geográfica será también una estrategia necesaria, manteniendo la proximidad y el conocimiento del socio y del cliente.

Por otra parte, la cuestión del gobierno corporativo de las empresas es crucial en los tiempos actuales. A ello no es ajena la economía social ni, en particular, la banca cooperativa (Chaves y Soler, 2004).

En suma, las cooperativas de crédito pueden liderar un modelo de banca social y territorialmente sostenible, que sea eficiente y esté bien gobernada con consejeros y directivos bien formados, profesionalmente conscientes de sus funciones y responsabilidades y con una especial y adecuada orientación a la gestión de riesgos.

Tradicionalmente acostumbradas a luchar ante la banca tradicional por una parcela de actuación en el sector financiero, férreamente sustentadas en sus socios, para el sector de las cooperativas de crédito será especialmente trascendente saber adaptarse a los clientes del futuro en sus nuevos comportamientos y procedimientos de gestión económico-financiera de sus necesidades y también en las nuevas formas de interrelación que han puesto sobre la mesa las nuevas tecnologías y que seguirán sorprendiendo en el futuro, tras este punto de inflexión en la curva de la innovación tecnológica que está caracterizando la segunda década del siglo XXI.

Referencias bibliográficas

- AKKIZIDIS, I. y STAGARS, M. (2016): *Marketplace lending, Financial Analysis, and the Future of credit: Integration, Profitability, and risk management*. John Wiley Sons Inc.
- ANTONAKES, S. L. (2015): *Fintech Threatens Small Banks More than Crisis Ever Did*. Source-Media, Inc.
- ARBOLEDAS, J. R. P.; HORTAL, J. P. y DE ENTERRÍA PÉREZ, A. G. (2002): *Libro Blanco: Las mejores prácticas (Bestpractices) en los procesos de reestructuración de plantillas*. Universidad de Navarra, IESE: CREADE: Sagardoy Abogados.
- BELMONTE, L. J. y CORTÉS, F. J. (2011): «La concentración del sector de cooperativas de crédito en España»; en *CIRIEC-Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* (68); pp. 223-246.
- BERENGUER, C.; CERVER, E.; TORRE, A. y TORCAL, V. (2004): «El estilo directivo de las mujeres y su influencia sobre la gestión del equipo de trabajo en las cooperativas valencianas»; *CIRIEC-España* (50); pp. 123-149.
- BIRCHALL, J. (2013): *Resilience in a Downturn: The power of financial cooperatives*. International Labour Office; http://www.ilo.org/empent/Publications/WCMS_207768/lang-en/index.htm.

- BROWN, M. y WHYSALL, P. (2010): «Performance, reputation and social responsibility in the UK's financial services: a post 'credit-crunch' interpretation»; en *Service Industries Journal* 30(12); pp. 1991-2006.
- CAP GEMINI & RBC WEALTH MANAGEMENT (2015): *World Wealth Report*.
- CARBÓ, S. (2011): «El sistema bancario tras la gran recesión. Retos para el negocio bancario: Cajas de ahorros en proceso de cambio»; en *Mediterráneo Económico* (19). Fundación Cajamar; pp. 241-259.
- CARBÓ, S. (2011b): «Lecciones del proceso de reestructuración bancaria en España. Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias»; en *Papeles de la Fundación* (42). Fundación de Estudios Financieros; pp. 34-37.
- CASTAÑO, C., coord. (2009): *Mujeres y poder empresarial en España*. Madrid, Instituto de la mujer del Ministerio de Igualdad.
- CHAVES, R. y SOLER, F. (2004): *El gobierno de las cooperativas de crédito en España*. Valencia, CIRIEC-España.
- CHISHTI, S. y BARBERIS, J. (2016): *The Fintech book*. Fir edn. West Sussex: John Wiley & Sons.
- CHRISTENSEN, M.; RAYNOR, M. y MCDONALD, R. (2015): «What is Disruptive Innovation»; en *Harvard Business Review* 93(12); pp. 44-53.
- CONDOR, V. (2009): «¿Es el género una variable predictora de la rentabilidad?»; en *Revista Jurídica de igualdad de Oportunidades entre Hombres y Mujeres* (25); pp. 51-59.
- CONTHE, M. (2012): «Gobierno corporativo: tendencias recientes»; en *UNACC* (40); pp. 29-34.
- CREDIT SUISSE (2016): *Global Wealth Report 2015*. Credit Suisse Research Institute.
- CRUZ-AKÉ, S.; LÓPEZ, P. y VENEGAS-MARTÍNEZ, F. (2011): «Volatilidad financiera y sistema bancario durante la crisis 2007-2009»; en *Investigación Económica* (70, 276); pp. 89-124.
- EACB-EUROPEAN ASSOCIATION OF COOPERATIVE BANKS (2014): *Road Map for Co-operative Banks*. Bruselas, EACB.
- ECHEBARRÍA, C. y LARRAÑAGA, M. (2004): «La igualdad entre hombres y mujeres: una asignatura pendiente»; en *CIRIEC-España* (50); pp. 11-35.
- FAJARDO, G. y SOLER, F. (2016): «The Credit Cooperative System in Spain»; en KARAFOLAS, S., coord.: *Credit Cooperative Institutions in European Countries*; pp. 213-232.
- FMI (2010): *Redesigning the Contours of the Future Financial System*. IMF Staff Position Note, 16 de agosto de 2010 SPN/10/10.

- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (2016): *Reinventar la banca: de la Gran Recesión a la Gran Disrupción Digital*. Discurso de Ingreso en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, 14 de junio de 2016; <https://www.bbva.com/es/data/8663062016/DISCURSO-GONZA%CC%81LEZ-PA%CC%81RAMO.pdf>.
- GUAL, J. (2011): «Nuevas regulaciones de capital en banca: una reflexión crítica»; en *Mediterráneo Económico* (19). Fundación Cajamar; pp. 207-214.
- GUTIÉRREZ, M. y PALOMO, R. (2012a): «Los sistemas institucionales de protección como respuesta de la banca cooperativa española ante la crisis: hacia la búsqueda de la eficiencia en su integración»; en *CIRIEC-España* (76); pp. 27-50.
- GUTIÉRREZ, M.; PALOMO, R. y ROMERO, M. (2012b): «La expansión territorial como factor motivador de la reestructuración del sistema financiero español: el caso de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito»; en *Revista de Estudios Cooperativos* (REVESCO) (107); pp. 7-34.
- GUTIÉRREZ, M.; PALOMO, R. y FERNÁNDEZ, G. (2013). «Las cajas de ahorros españolas: ¿Una pretendida reorganización bajo criterios de racionalidad económica y social?»; en *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa* (CEDE) (16, 4); pp. 250-258.
- HM TREASURY (2015): *Digital Currencies: response to the call for information*. Reino Unido, HM TREASURY.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2013): «Spain: Financial Sector Reform - Second Progress Report»; *IMF Country Report* 13/54.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2014): *Global Financial Stability Report: Navigating the financial challenges ahead*. Washington DC.
- JOPEN, G. (2013): «Poder de Mercado, intermediación financiera y banca: un enfoque de organización industrial»; en *Economía XXXVI*(71); pp. 75-106.
- KAHNEMAN, D. (2003): «Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual»; en *Revista Asturiana de Economía* (28); pp. 181-225.
- KAHNEMAN, D. y TVERSKY, A. (1979): «Prospect theory: An analysis of decisiones under risk»; en *Econometrica* (47); pp. 313-327.
- KANZLER, V. (2015): *How do fintech startups and changing consumer behavior reshape the financial services industry*. Grin Verlag GmbH.
- KARAFOLAS, S., coord. (2016): *Credit Cooperative Institutions in European Countries*. Springer; pp. 443.
- KING, B.(2014): *Breaking Banks: The innovators, Rogues, and strategists rebooting banking*. John Wiley Sons Inc.
- KNIGHT FRANK (2016): *The Wealth Report*. 10th ed., Knight Frank.

- KRUGMAN, P. (1979): «A Model of Balance-of-Payment Crises»; en *Journal of Money, Credit and Banking* (11); pp. 310-325.
- MATEOS, R.; GIMENO, R. y ESCOT, L. (2011): «Disentangling Discrimination on Spanish Boards of Directors»; en *Corporate Governance. An International Review* (19, 1); p. 77-95.
- MATEOS, R.; GIMENO, R. y NIETO, M. (2012): «Gender Diversity on European Banks' Board of Directors»; en *Journal of Business Ethics* (109); pp. 145-162.
- MAUDOS, J. (2011): «Los retos del sector bancario español ante la crisis»; en *Mediterráneo Económico* (19). Fundación Cajamar; pp. 261-275.
- MÍNGUEZ, F. (2011): «La estructura del nuevo marco prudencial y supervisor: hacia Basilea III. Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias»; en *Fundación de Estudios Financieros* (42); pp. 83-96.
- MITCHELL, J. (2015): *Fintech, achieve bigger, quicker returns*. Newbridge Publishing.
- OCDE (1999 y 2004): *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*; en www.oecd.org.
- OLCESE, A.; RODRÍGUEZ M. A. y ALFARO, J. (2008): *Manual de la Empresa Responsable y Sostenible*. Madrid, E. McGraw-Hill.
- OLIVENCIA, M. (2012): «¿Los códigos de buen gobierno en la crisis o la crisis de los códigos de buen gobierno?»; en *UNACC* (40); p. 25-28.
- WYMAN, O. (2014): *Cooperative Banking: Leveraging the cooperative difference to adapt to a new environment*. Oliver Wyman Financial Services.
- PALOMO, R. (2013a): «La idoneidad de los consejeros (II) y su acreditación técnica»; en *Iuris & Lex (El Economista)*; 1 de noviembre; pp. 22.
- PALOMO, R. (2013b): «La idoneidad de los consejeros (II) y su acreditación técnica»; en *Iuris & Lex (El Economista)*; 29 de noviembre; pp. 20.
- PALOMO, R. J. y SANCHIS, J. R. (2008): «Un análisis del crédito cooperativo en España: situación actual, expansión territorial y proyección estratégica»; en *Estudios de Economía Aplicada* 26(1); pp. 89-132.
- PALOMO, R.; FERNÁNDEZ, G. y GUTIÉRREZ, M. (2015): «The inadequacy of the dimension of assets to classify financial institutions: application to cooperative banks»; en *International Journal of Operational Research* (24, 3); pp. p. 279-304.
- PALOMO, R.; GARCÍA, C.; GUTIÉRREZ, M. y FERNÁNDEZ, G. (2013): «Responsabilidad social corporativa y género en los consejos de administración de las cooperativas de crédito españolas, Prisma Social»; en *Revista de Investigación Social* (10); pp. 332-360.
- PWC (2016): *Blurred Lines: how fintech is shaping financial services*. Global Fintech Report.

RUGHOO, A. y SARANTIS, N. (2014): «The global financial crisis and integration in European retail banking»; en *Journal of Banking and Finance* (40, 3); pp. 28-41.

SANCHIS, J. R. y CAMPS, J. (2004): «Análisis del proceso de ajuste estrategia-estructura en el sector bancario español»; en *Revista Española de Financiación y Contabilidad* (121); pp. 379-414.

SANCHIS, J. R. (2016): *¿Es posible un mundo sin bancos?* El viejo topo, Valencia.

SKINNE, C. (2016): *How FINTECH firms are using Mobile and Blockchain Technologies to create the internet of value*. Singapore, Marshall Cavendish International.

TAYLOR, K. C. (2014): *Fin Tech Law: A guide to technology law in the financial services industry*. Bloomberg Bna.

THE ECONOMIST LEADERS (2015): *The Fintech Revolution*.

UNACC (2015): *Anuario de las cooperativas de crédito*. UNACC.



LA BANCA COOPERATIVA EUROPEA ANTES Y DESPUÉS DE LA CRISIS LOS CASOS DE PAÍSES BAJOS Y ALEMANIA

Simeon Karafolas^a, Hans Groeneveld^b y Massimo Biasin^c

^aUniversidad de Ciencias Aplicadas de Macedonia, ^bUniversidad de Tilburg y Rabobank
y ^cUniversidad de Macerata

Resumen

La crisis económica y financiera ha golpeado el sistema bancario europeo, llevando a la quiebra a algunos bancos y haciendo necesario el rescate de otros con apoyo financiero público. La banca cooperativa se ha comportado bastante mejor que los bancos de inversiones o los bancos comerciales privados, ya que no han estado expuestos al mismo nivel de actividades altamente especulativas. Pero entre las entidades cooperativas se observan diferencias en relación con la estructura del sistema cooperativo, la debilidad o no del crédito y el entorno micro y macroeconómico en el que han de desenvolverse.

El presente artículo analiza el comportamiento de los sistemas de banca cooperativa en los Países Bajos, a través de *Rabobank*, y en Alemania, a través de los *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken*, durante y después de la reciente crisis financiera y económica. En ambos casos se centra en una serie de cuestiones claves: el funcionamiento de los bancos cooperativos durante este periodo, sus actividades y evolución en el concierto bancario nacional; y las estrategias de administración y cambios estructurales que debieron llevar a cabo ambos grupos para atajar los problemas planteados durante este periodo y afrontar nuevos retos.

Abstract

The financial and economic crisis has hit the European banking markets and in some cases led to bankruptcy of banks and the rescue of others because of the public financial support. Cooperative banks should perform better than private commercial or investment banks, because they have not been exposed to the same degree in the high speculative activities. But among the cooperative banks differences observed related to the structure of the cooperative system, the weakness or not of the credit cooperative, the microeconomic and macroeconomic environment they had to work.

This paper discusses the comportment of cooperative banking systems in Netherlands, through Rabobank, and in Germany, expressed by Raiffeisenbanken and Volksbanken, during and after the recent financial and economic crisis. In both cases it focuses on some key issues: how cooperative banks performed through their banking activities during this period and how the part of cooperative banks in the domestic banking market has evolved; and what strategies on governance and structural changes both cooperative groups received or should do to solve the problems faced during this period and to face new challenges.

1. Preámbulo

Este artículo aborda dos de los más importantes sistemas de crédito cooperativo en la UE. Actúan como entidades locales individuales con una fuerte relación con el banco cooperativo central. Teniendo en cuenta todos sus activos, las entidades cooperativas en Alemania tienen

^a Profesor del Departamento de Contabilidad y Finanzas y director del Máster de Banca y Finanzas de la Universidad de Ciencias Aplicadas de Macedonia Occidental (Grecia). Autor del preámbulo. Correo electrónico: skarafolas@yahoo.gr.

^b Profesor de Cooperativas de Servicios Financieros en la Escuela de Negocios y Sociedad TIAS de la Universidad de Tilburg (Países Bajos) y director de Asuntos de Cooperación Internacional de Rabobank (Utrecht, Países Bajos). Autor del texto sobre los Países Bajos. Las opiniones expresadas en este artículo son personales y no reflejan necesariamente las de Rabobank. Correo electrónico: jmgroeneveld@tias.edu.

^c Profesor del Departamento de Economía y Derecho de la Universidad de Macerata (Italia). Autor del texto referido a Alemania. Correo electrónico: massimo.biasin@unimc.it.

más de 1.136 miles de millones de euros, mientras que en los Países Bajos, la cifra de los activos de Rabobank para el año 2015 se quedan en 681.000 millones (Asociación Europea de Bancos Cooperativos, EACB por sus siglas en inglés, 2016). Estos son los sistemas de crédito más importantes, tras el francés, por volumen total de activos. Con 18 millones de miembros (socios), en el caso de Alemania, y casi 2 millones en el de los Países Bajos, ambos países poseen el segundo y séptimo sistema cooperativo más importantes de la Unión Europea.

El período que se está examinando ha sido de grandes cambios en la coyuntura económica internacional. La crisis económica y financiera ha golpeado el sistema bancario europeo, llevando, en algunos casos, a la quiebra a determinados bancos y haciendo necesario el rescate de otros con apoyo financiero público. Los bancos cooperativos se han comportado mejor que los bancos de inversiones o los bancos comerciales privados, ya que no han estado expuestos al mismo nivel de actividades altamente especulativas. Pero entre las entidades cooperativas se observan diferencias en relación con la estructura del sistema cooperativo, la debilidad o no del crédito cooperativo, y el entorno micro y macroeconómico en el que han de desenvolverse.

Por otro lado, nuevos y viejos mecanismos han reforzado la regulación y la supervisión de las instituciones financieras. La supervisión se realiza hoy por medio del Mecanismo Único de Supervisión. Los bancos considerados «significativos», incluyendo bancos cooperativos como Rabobank, son supervisados directamente por el BCE; los bancos considerados «menos significativos», categoría que incluye a la mayoría de entidades cooperativas, lo son por los supervisores nacionales. Un parámetro importante en este proceso es la solidez del capital. De acuerdo con Basilea III, se pretende un incremento en la cantidad y calidad del capital bancario, que puede tener consecuencias sobre los costes y los resultados de los bancos. Lograr el mínimo de capital requerido puede constituir un problema crítico para las pequeñas cooperativas de crédito. Estos cambios pueden generar alteraciones internas en su estructura y administración, ejemplo de ello es la fusión de las cooperativas de crédito.

El artículo analiza el comportamiento de los sistemas de banca cooperativa en los Países Bajos, a través de Rabobank, y en Alemania, a través de los *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken*, durante y después de la reciente crisis financiera y económica. En ambos casos se centra en una serie de cuestiones claves:

- El funcionamiento de los bancos cooperativos durante este periodo, sus actividades y evolución en el concierto bancario nacional. Cabe señalar que en el año 2015 la cuota de mercado de financiación de las pymes era de un 39 % en el caso de Rabobank, en los Países Bajos, y de un 32,9 % en los bancos cooperativos alemanes (Asociación Europea de Bancos Cooperativos, EACB, 2016).
- Estrategias de administración y cambios estructurales que debieron llevar a cabo ambos grupos para atajar los problemas planteados durante este periodo y para afrontar nuevos retos.

Entre las dos entidades existen diferencias sobre cuestiones concretas. Ambas se vieron influidas por la coyuntura económica y las políticas de crédito durante el periodo mencionado, pero resistieron mejor que otros bancos privados. En los dos casos, se debate la necesidad de abordar cambios de gobierno y administración para cumplir con las regulaciones, así como para mejorar la eficacia operativa, y se toman decisiones como la fusión de los bancos cooperativos locales de Rabobank y Rabobank Nederland en un solo banco cooperativo.

2. El negocio bancario en los años convulsos 2008-2015: los altibajos de Rabobank

2.1. Introducción

Esta parte del artículo se centra en la evolución del Grupo Rabobank entre 2008 y 2015. Un periodo que ha sido extremadamente turbulento para todos los bancos holandeses, incluyendo Rabobank, aunque en momentos diferentes. En los primeros años, Rabobank superó objetivamente a otros bancos nacionales en muchos aspectos. No solo sobresalía desde un punto de vista financiero, sino que era percibido por el público en general como un oasis de estabilidad en medio de la gran agitación en la que estaba sumida la banca holandesa (Vogelaar, 2012). A fin de salvaguardar la estabilidad financiera, el Gobierno holandés se vio forzado al rescate de la parte holandesa de ABN-Amro/Fortis y a proporcionar asistencia financiera a INGBank, en graves problemas durante los años 2008-2009.

Analizando con perspectiva la situación, Rabobank no ha sido capaz de aprovechar por completo la oportunidad presentada para convertir el elevado estatus y reputación que gozaba entre 2008-2011 en una ventaja competitiva duradera. Transcurrió un espacio de tiempo muy largo hasta que se adoptaron medidas significativas para ajustar su estructura administrativa y organizativa en respuesta a la transformación estructural de la banca, y a los profundos cambios normativos y económicos. La urgencia para llevar a cabo esos cambios surgió de pronto entre los años 2012-2013, como consecuencia de la confluencia de varias circunstancias. En ese momento, los bancos holandeses que antes habían estado en dificultades ya habían recuperado buena parte de su fuerza y de la confianza de sus clientes. Rabobank, por el contrario, se vio involucrado en el escándalo del *libor* y tuvo que hacer frente seguidamente a la insatisfacción de los delegados respecto al funcionamiento de su administración y dirección, a cuestiones de regulación y a una eficacia operativa desfavorable, y todo ello unido al retroceso de los ingresos bancarios. Rabobank vio así dañada su reputación y hubo de tomar medidas drásticas para dar un giro a la situación. Se embarcó en programas de reestructuración y transformó su régimen de gobierno y dirección.

Este artículo documenta los pasos estratégicos que se tomaron y el rendimiento relativo de Rabobank desde el año 2008, en base a fuentes documentales de acceso público. Para una valoración adecuada de estos aspectos es necesario tener en cuenta la coyuntura externa. En el

epígrafe 2.2 se explica a grandes rasgos los cambios en el entorno operativo desde 2008. Esta descripción ayuda a interpretar las opciones estratégicas de Rabobank resaltadas en el epígrafe 2.3. En los siguientes, 2.4, 2.5 y 2.6, se examina en qué medida los factores estudiados, las tendencias y las acciones se detectan en una gama amplia de indicadores; investigación que se inicia con un análisis de los datos de los miembros, satisfacción de los clientes, evolución del balance contable y posición en el mercado nacional. El epígrafe 2.7 revisa los cambios en la composición del Grupo Rabobank y la proporción de sus actividades nacionales e internacionales; a continuación se observa su rendimiento comparativo utilizando indicadores estándar, contrastando sus datos con los del sistema bancario holandés. En todos los epígrafes, cuando es necesario, se aclaran los aspectos institucionales clave de Rabobank, dedicándose el último a observaciones finales y conclusiones.

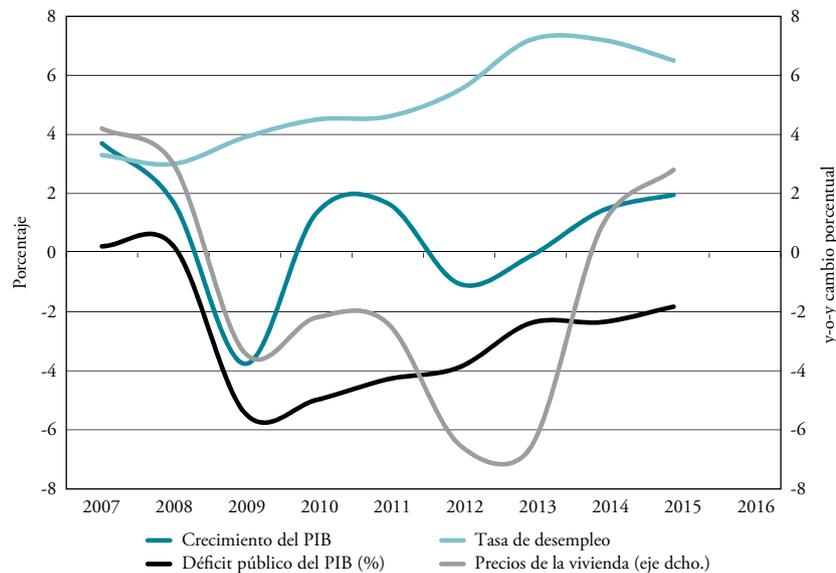
2.2. *Coyuntura externa*

Una descripción del rendimiento –comparativo– de Rabobank tiene únicamente un valor informativo limitado si no se consideran los condicionantes externos que, en general, son en gran parte endógenos para cada banco concreto. Es imposible explicar detalladamente todos los factores externos. En aras de la brevedad y la claridad, hemos agrupado los relacionados entre sí en tres categorías principales. Cada uno de ellas ha tenido y tendrá un impacto sustancial en la estrategia, organización y actividad de Rabobank desde el año 2008 y a partir de un futuro próximo, respectivamente.

a) Entorno macroeconómico

Cualquier análisis sobre el negocio bancario minorista en Europa y los Países Bajos desde el año 2008 tiene que partir de la observación de un crecimiento económico volátil y lento, y de que se puso en peligro la estabilidad financiera, que posteriormente fue rescatada y restaurada. La figura 1 muestra la evolución de cuatro indicadores macroeconómicos clave a lo largo de ese periodo de tiempo. Viniendo de una época de tasas de crecimiento elevadas, la economía holandesa se sumergió en varias recesiones sucesivas tras la Gran Crisis Financiera (por diversas razones), y volvió a la senda del crecimiento a partir de 2012 con un ritmo moderado. El mercado inmobiliario de los Países Bajos sufrió una profunda crisis entre los años 2008 y 2013, tal y como muestra la línea púrpura en el Gráfico 1. Los precios de la vivienda cayeron una media de un 20 % y el número de transacciones se precipitó hasta un 45 %. Según el Banco Central Holandés (2016), esta crisis no tuvo como resultado grandes pérdidas de crédito para los bancos.

Gráfico 1. Evolución de las principales variables macroeconómicas en los Países Bajos



Fuente: Eurostat y Oficina de Estadística de los Países Bajos.

Como consecuencia del aumento de las quiebras de empresas, la tasa de desempleo aumentó del 3 % a más del 7 % en 2012. Desde entonces, el cierre de negocios ha ido decreciendo de manera sustancial y la tasa de desempleo bajó a un 6,5 %, aproximadamente, en 2015. El Gobierno central actuó como amortiguador del impacto económico en los años 2008-2010, tal y como se refleja en el rápido incremento del déficit público. A partir de entonces, el Gobierno mejoró su sistema de gestión interna, adoptando importantes medidas de austeridad para reducir sus gastos; lo que, a su vez, redujo el crecimiento económico. Evidentemente, los vaivenes del ciclo económico dejaron huella en el rendimiento y actividades de los bancos, asumiéndose, en general, que el crecimiento de la economía no volverá a alcanzar los niveles previos a la crisis.

Con el fin de favorecer la estabilidad financiera y el crecimiento económico, el Banco Central Europeo utilizó estrategias no convencionales. En un principio, estas medidas actuaron como medicinas necesarias y eficaces para contener la crisis del euro y de la deuda soberana. En los últimos años, esta política monetaria ultraexpansiva ha culminado en un escenario de bajos tipos de interés sin precedentes que bien podría continuar durante algún tiempo. Esta situación está perjudicando constantemente la capacidad de obtener beneficios de los bancos minoristas, que son particularmente dependientes de los ingresos por los tipos de interés (EBA, 2016). La curva de rendimiento es relativamente plana desde una perspectiva histórica y el BCE podría mantenerse en su posición más conservadora durante los próximos años.

b) Regulación y supervisión bancaria

Para evitar que vuelva a repetirse la crisis financiera, se han endurecido las regulaciones en el sistema bancario. El acuerdo Basilea III exige a los bancos que incrementen de manera significativa tanto la calidad como la cantidad de su capital durante los próximos años¹. Esto refuerza su capacidad para reabsorber pérdidas, pero también contiene su rentabilidad sobre recursos propios (ROE, por sus siglas en inglés). Además, los reguladores están contemplando la posibilidad de incrementar la ponderación del riesgo de diferentes tipos de activos en los balances de los bancos. Si esto sucediera, los requisitos de capital se incrementarían aun más, especialmente en el caso de entidades con grandes volúmenes de créditos minoristas pendientes. Lo que a su vez tendría un efecto moderador en el ROE.

En la zona euro, la crisis de la deuda contribuyó al establecimiento de la unión bancaria, cuyo objetivo fundamental es proteger la solidez y la seguridad del sistema bancario europeo, minimizando de este modo el riesgo de que, en el futuro, los contribuyentes tengan que rescatar otra vez a bancos en dificultades. La unión bancaria se basa en tres pilares. El Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés) supuso la transferencia de la responsabilidad de la supervisión sobre los bancos holandeses del Banco Central Holandés al BCE, a partir de noviembre de 2014. Desde ese momento, el Grupo Rabobank es supervisado directamente por el BCE. En 2015 el SSM completó todo un año de supervisión, dirigiendo las prácticas bancarias hacia una armonización más profunda y fuerte. En este sentido, la Asociación Europea de Bancos Cooperativos (EACB, 2016) ha advertido que las iniciativas reguladoras deberían ser conscientes de la diversidad de modelos de negocio y mercados, así como del impacto sobre la gestión de riesgos y sobre la economía.

El Mecanismo Único de Resolución constituye el segundo pilar de la unión bancaria y se aplica a bancos bajo el SSM. En caso de una quiebra, permitirá que la situación sea gestionada por medio de un Consejo Único de Resolución (SRB) y un Fondo Único de Resolución, financiados por el sector bancario. El colofón de la unión bancaria es el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos, que se aplica a importes por debajo de 100.000 euros de todos los bancos de la zona euro. La cuestión es que los fondos de garantía de depósitos y de resolución tienen que ser provisionados *ex ante* por los bancos. Teniendo en cuenta la coyuntura de baja rentabilidad, la creación de ambos fondos podría interferir con el cumplimiento puntual de los requisitos de capital más elevados fijados por los reguladores. Otro aspecto referido a la resolución es que los bancos deberán de tener suficientes instrumentos financieros para afrontar una capitalización interna en el caso de que vuelvan a sufrir dificultades financieras. El rescate de los gobiernos en lo sucesivo no será tolerado por los políticos y la ciudadanía en general. Algunos bancos tendrán que adoptar ajustes de amplio alcance en el pasivo

¹ El acuerdo de Basilea III se aplica en la legislación europea a través del Reglamento sobre Requisitos de Capital (CRR, por sus siglas en inglés) y la Directiva IV sobre Requisitos de Capital (CRD IV).

de su balance general para cumplir las nuevas condiciones de resolución. La literatura no es concluyente sobre si una cartera mayor de pasivos subordinados, preparada para absorber pérdidas si los bancos están a punto de la quiebra o en la fase de resolución, conllevará un aumento o un descenso de las primas de riesgo de la deuda preferente. El hecho de que los reguladores demanden un aumento del capital principal de los bancos para proteger a sus acreedores contra sacudidas adversas, podría rebajar la prima de riesgo exigida por los titulares de deuda preferente (Daniëls y Kamalodin, 2016).

Aparte de las cargas normativas mencionadas anteriormente, los bancos holandeses están sujetos a un impuesto bancario. Esta tasa se introdujo fundamentalmente para compensar a los contribuyentes que han sufragado el rescate de los bancos holandeses desde el año 2008 (véase el párrafo siguiente). Aunque las motivaciones políticas y el apoyo popular a esta medida sean explicables, lo cierto es que este impuesto mete una presión adicional sobre la capacidad de los bancos para reforzar sus fondos de reserva de capital.

c) Reestructuración del sector bancario

Durante los primeros años analizados, el Gobierno holandés tuvo que hacer frente a una realidad creciente. Muchos bancos entraron en una situación delicada, lo que amenazaba seriamente la estabilidad financiera. En orden cronológico, Fortis Nederland fue declarada en quiebra y la parte holandesa del conjunto ABN Amro-Fortis fue nacionalizada en el año 2008. Posteriormente, ING necesitó ayuda estatal para sobrevivir. La convulsión en la banca holandesa continuó con la quiebra de un banco minorista más pequeño, DSB, en octubre de 2009. «Icesave», el banco de internet (filial del islandés Landsbanki), también quebró. En febrero de 2013, el cuarto banco más grande de los Países Bajos (SNS) tuvo que ser rescatado con dinero de los contribuyentes, al sufrir pérdidas enormes en sus actividades inmobiliarias en el extranjero. En total, el 60 % del sector bancario holandés necesitó algún tipo de apoyo gubernamental. Rabobank salió relativamente indemne de este período desestabilizador. Tuvo que hacer frente a una pérdida acumulada por inversiones tóxicas de 3.300 millones de euros en 2007-8, pero fue capaz de absorber este importe e incluso registró un beneficio neto récord en 2011.

A largo plazo, han sido múltiples las consecuencias de estas turbulencias para la competencia, eficacia, diversidad, capacidad y estabilidad del mercado bancario holandés. En primer lugar, la reputación y la imagen de todos los bancos y supervisores holandeses han quedado seriamente dañadas y a día de hoy siguen siendo bastante poco halagüeñas. Durante mucho tiempo, la opinión pública y política ha continuado siendo negativa con relación a los bancos. En segundo lugar, las características del mercado bancario han cambiado radicalmente a raíz de las convulsiones (Banco Central de Holanda, 2015). Los bancos pusieron en funcionamiento iniciativas para mejorar su eficiencia, a través de reducciones de plantilla, racionalización de la red de sucursales

y digitalización de su operativa. Por otra parte, revisaron sus modelos de negocio, en parte como consecuencia de los planes de reestructuración que les fueron impuestos. Estos ajustes han conducido a una mayor concentración de la práctica bancaria tradicional, una disminución de las actividades de crédito al por mayor y de la banca de inversión, y a reducir su presencia internacional. Asimismo, han cambiado las fuentes de financiación al por mayor por la financiación minorista.

Los avances tecnológicos también han contribuido a la transformación estructural de la banca holandesa. Los nuevos operadores y los operadores especializados (por ejemplo, *fintechs*) están revolucionando el negocio bancario. Se fragmentan y se dirigen a las partes lucrativas del sector financiero, donde destacan respecto a los operadores tradicionales. Los recién llegados hacen que resulte más difícil para los bancos integrales vender la totalidad de su gama de servicios financieros a clientes individuales. Lo que puede erosionar la rentabilidad y la viabilidad de estos últimos, aunque algunos bancos están empezando a colaborar con *fintechs*. Por último, la nueva regulación bancaria favorece la aparición de alternativas de financiación para las pequeñas y medianas empresas. A pesar de que iniciativas como el *crowdfunding* y los préstamos persona a persona estén todavía en un estado inicial, es muy posible que en el futuro se conviertan en una fuente de financiación viable, junto a la financiación bancaria.

2.3. Retos internos y pasos estratégicos

Aparte de los problemas ya identificados en el punto anterior, durante este periodo Rabobank también tuvo que hacer frente a otras cuestiones internas específicas. Es la problemática que se esboza a continuación. El siguiente apartado recoge brevemente las principales respuestas estratégicas de Rabobank a todos los retos que hubo de afrontar.

a) Desafíos internos

Paradójicamente, la fuerte posición financiera y la elevada confianza de los clientes, durante y justo después del periodo de mayor agitación sobre la banca holandesa, pueden señalarse probablemente, como la causa principal de los desafíos a los que hubo de hacer frente Rabobank unos años más tarde. Entre los años 2008-2011 logró resultados claramente superiores en términos de riesgo y rentabilidad. Sin embargo, esta sólida trayectoria no pudo prolongarse. Mirando hacia atrás, Rabobank no tomó decisiones que hubieran puesto su administración y dirección, organización y modelo de negocio, en línea con la nueva realidad; es decir, con la nueva coyuntura externa y el nuevo entorno competitivo y normativo. En el periodo que siguió a la crisis financiera y de deuda, Rabobank no mostró una gran flexibilidad y preparación para adaptarse a las nuevas circunstancias. Mientras que, por el contrario, otros bancos holandeses abordaron transformaciones importantes durante los años en los que vieron limitadas

sus actividades en el mercado por las condiciones asociadas al apoyo estatal recibido. De modo que, cuando estas restricciones dejaron de aplicarse, Rabobank tuvo que hacer frente a competidores más ágiles.

La presión para emprender evoluciones fundamentales fue aumentando gradualmente. El catalizador que condujo a un drástico cambio de rumbo fue el asunto *líbor*². Además de los problemas relacionados con la diligencia debida respecto a los clientes, mantenidos con el supervisor holandés en 2013. Estas complicaciones dañaron la reputación y la imagen de Rabobank. Tanto el CEO como el miembro del Consejo Ejecutivo responsable de las operaciones internacionales dimitieron tras hacerse público el escándalo *líbor*. Un buen número de consejos locales y los organismos de control expresaron su descontento y contrariedad, y exigieron la renovación de la estructura de gobierno y dirección.

Se hizo evidente que había quedado obsoleto el modelo de negocio que durante mucho tiempo habían aplicado, y que sus distintas actividades tenían que adaptarse a múltiples factores externos. Había terminado la época del gran crecimiento del balance, como consecuencia de las nuevas exigencias de capital y de la tendencia general al desapalancamiento. La capacidad de ingresos y reservas se vieron presionadas por acontecimientos cíclicos y estructurales en el sector bancario, al tiempo que aumentaba la competencia por parte de entidades no bancarias dedicadas a actividades «parabancarias». Al igual que otros bancos, Rabobank se enfrentaba a un periodo de crecimiento bajo y vulnerable, en un entorno de bajas tasas de inflación y elevadas incertidumbres políticas y económicas (EBA, 2016).

El establecimiento de la unión bancaria, junto con la transferencia de la supervisión bancaria al BCE en noviembre de 2014, también tuvo consecuencias para Rabobank, que debió racionalizar sus procesos administrativos internos para poder cumplir con unas exigencias de información más amplias.

b) Breve descripción de las respuestas estratégicas

En los últimos años Rabobank ha buscado respuestas para hacer frente a los retos enumerados anteriormente. Como se puede deducir a partir de los informes públicos y de las presentaciones a los inversores y a los medios de comunicación, Rabobank se puso manos a la obra para terminar sus tareas pendientes y remodelar a fondo su organización. En los siguientes párrafos se exponen de manera sucinta las importantes e interrelacionadas medidas que se adoptaron:

² Con respecto a la cuestión *líbor*, el Grupo Rabobank acordó una solución financiera por una cantidad de 774 millones de euros (1.000 millones de dólares) a la vista del resultado de sus investigaciones, conocidas en octubre de 2013, sobre los procedimientos seguidos históricamente por Rabobank para fijar el *líbor*.

- *Reforma básica del gobierno y dirección*

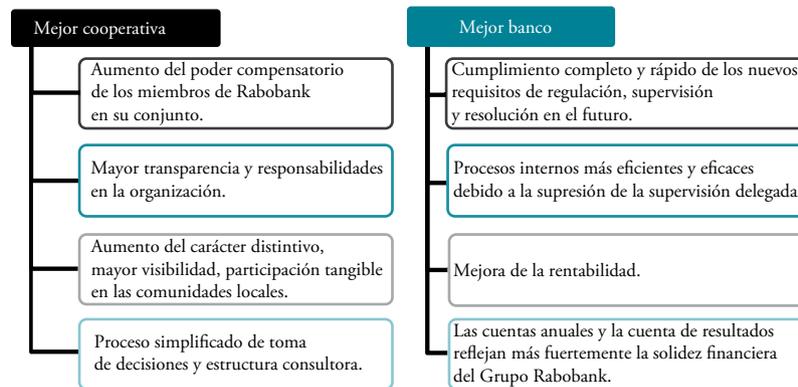
Tras el turbulento año 2013, a principios de 2014 se designó un Comité de Gobierno y Administración interno con la tarea de diseñar una nueva estructura a prueba de dificultades futuras³. Sus propuestas finales debían satisfacer una serie de principios previamente acordados y mitigar varias deficiencias en el funcionamiento de la organización existente. Uno de los requisitos era que la naturaleza cooperativa tenía que estar firmemente anclada en la nueva estructura. El proceso de revisión duró cerca de dos años. La Figura 1 resume los objetivos interrelacionados de la transformación de los órganos de gobierno y dirección, para fortalecer tanto la cooperativa como el banco en varios aspectos.

Las propuestas del comité fueron aprobadas finalmente el día 2 de diciembre de 2015 por unanimidad de los consejos de los 106 Rabobank locales. Una semana después de adoptarse a escala local esta decisión, los bancos cooperativos locales aprobaron también la operación en la Junta General de Rabobank Nederland. El día 1 de enero de 2016, todas las cooperativas locales y Rabobank Nederland se fusionaron en un banco cooperativo que funciona con una única licencia bancaria y hace público un estado financiero consolidado. La reforma implicó cambios de representantes de las entidades miembros en los órganos de gobierno, consejo de supervisión, consejo de administración y personal. Esta estructura de gobierno y dirección de Rabobank es única en el mundo de la banca cooperativa.

El funcionamiento efectivo de la nueva dirección será controlado y evaluado con frecuencia. Rabobank (2015) hace hincapié en que este paso no significa ni la destrucción de la autonomía y orientación locales (característica clave de toda organización cooperativa), ni una centralización de la organización. Para corroborar estas afirmaciones se remite a los artículos que han sido reformulados completamente relativos a la asociación y otras normas internas. A este respecto, el Consejo de Administración ha otorgado a los órganos de supervisión y a los equipos de gestión locales las pertinentes autorizaciones y las correspondientes responsabilidades, para garantizar las particularidades locales y descentralizadas de la organización. Por ejemplo, se establece que las entidades locales pueden desarrollar y ejecutar políticas locales y programas concretos, dentro de las disposiciones comunes acordadas colectivamente. Los órganos de control locales, así como los presidentes de los equipos de gestión locales, están dotados de autoridad y responsabilidad para ofrecer servicios bancarios locales satisfactorios y tienen así la oportunidad de hacer realidad a nivel local los principios del cooperativismo.

³ Ver Groeneveld (2016) para una descripción detallada de la evolución de la organización y de su gobierno y dirección, así como de los antecedentes y las principales características del nuevo régimen de gobierno y dirección de Rabobank.

Figura 1. Objetivos de la revisión de gobierno y dirección



Fuente: Groeneveld (2016).

- *Reducción de costes y mejora de la eficiencia*

La reforma de la dirección parece haber allanado el camino a una reducción sustancial de costes. Dado que las entidades locales ya no son entidades jurídicas independientes con licencia bancaria propia, muchas actividades de *back-office* y auditoría interna y riesgos podrían ser suprimidas a escala local. Según el banco, alrededor de 12.000 puestos de trabajo a tiempo completo desaparecerán y la plantilla de personal local se reducirá a la mitad en dos años. Rabobank continuará cerrando sucursales en inmuebles que supongan un coste elevado y prevé abrir oficinas más baratas y más pequeñas en zonas residenciales y suburbanas, que centrarán su actividad principalmente en servicios de asesoramiento. Con este esfuerzo se pretende lograr una reducción de costes de aproximadamente el 50 % en 2020⁴.

La necesidad de mejorar la eficiencia viene dada por las mayores dificultades para generar niveles aceptables de ingresos procedentes de la actividad bancaria tradicional. De hecho, los bancos holandeses actualmente están ejecutando estrategias muy similares para reducir costes, aplicando modelos de negocio cada vez más parecidos⁵. Como hecho concreto, AT Kearney (2016) señala que muchos bancos de la UE ven en la reducción de costes la principal herramienta para mejorar sus resultados financieros en un contexto difícil (cargas/gravámenes, requisitos de capital más estrictos, bajos tipos de interés, incertidumbre geopolítica y económica) y de fuerte competencia. Al igual que Rabobank, la mayoría de los otros bancos también pretenden lograr ahorros mediante el aumento de la automatización y de la digitalización. El objetivo final de estas medidas es alcanzar mayores beneficios,

⁴ Incluyendo todos los gravámenes derivados de la regulación, el objetivo C-I se encuentra entre el 53 y el 54 %. Curiosamente, ABN-Amro e ING Bank han formulado prácticamente idénticos objetivos C-I: 56 y 50 %, respectivamente.

⁵ Esta parece ser una tendencia común entre muchos bancos de la zona euro (véase BCE, 2016a y b).

que son necesarios para mejorar la cantidad y la calidad de la reserva de capital o colchón financiero. Para un banco cooperativo, los remanentes son la principal opción para reforzar de forma autónoma su base de capital (ya que, obviamente, no puede emitir acciones). El objetivo de rentabilidad de Rabobank para el año 2020 es de un 8 %.

- *Reorientación estratégica*

Además de la reforma de la dirección cooperativa, de la transformación del modelo de negocio y de los programas de eficiencia y digitalización, Rabobank ha basado sus principios sociales y su misión en dos pilares principales. En el prólogo del presidente, en la página 3 del Informe Anual de 2015, se puede leer lo siguiente: «Como un banco cooperativo centrado en el cliente, es nuestra misión hacer una contribución sustancial al bienestar y a la prosperidad en los Países Bajos y a la alimentación del mundo de forma sostenible. Nuestra posición como banco cooperativo social se fundamenta a través de nuestra visión como Banca para los Países Bajos y Banca para la Alimentación».

- *Evolución del Grupo Rabobank*

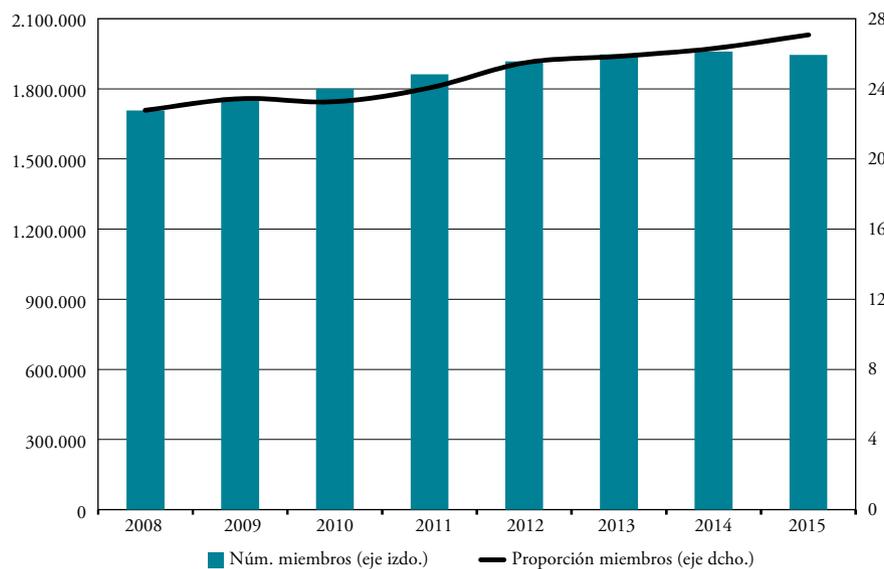
La configuración del grupo ha variado notablemente después de 2011. En línea con la tendencia general en el sector de la banca de cerrar las unidades de negocio no rentables y deshacerse de las actividades no esenciales, Rabobank ha vendido entidades del grupo a terceros o ha reducido su inversión en participaciones nacionales y extranjeras. También ha suspendido algunas operaciones en el extranjero. La principal excepción fue la adquisición e integración del pequeño Dutch Friesland Bank en 2012. En 1962, la entidad local precursora de este banco había abandonado el grupo bancario cooperativo.

Las fuerzas impulsoras y catalizadoras de los ajustes llevados a cabo en la composición del grupo fueron la necesidad de liberar capital y aumentar la base de capital, así como el deseo de reducir la complejidad de la organización. Al mismo tiempo, el objetivo de Rabobank era dotarse de un balance más fuerte y más flexible. En este sentido, las consideraciones de regulación y supervisión externas jugaron un papel importante. Los bancos añaden que también se ha puesto mayor énfasis en la valoración de sus competencias históricas, fundamentales en la actividad internacional. Esto implica una orientación más marcada hacia los negocios relacionados con A&A en el exterior. En el epígrafe 2.7 se ofrece más información sobre el cambio en la estructura del grupo.

2.4. Los miembros y las entidades locales

Desde 2008, el número de miembros (socios) ha crecido aproximadamente un 14 % hasta un total de casi 2 millones. El Gráfico 2 muestra la evolución seguida a lo largo del periodo 2008-2015. Parece que el aumento fue significativamente mayor en los años inmediatamente posteriores a la crisis financiera. En 2015 el número se redujo ligeramente (es decir, menos 14.000). Rabobank no realiza encuestas periódicas para evaluar los motivos por los que se solicita el ingreso como miembro o la baja como tal. Sin embargo, el aumento registrado en los primeros años de la muestra podría ser atribuible, en parte, a la percepción por parte de los clientes de la estabilidad relativa de Rabobank en medio de la agitación en la que se encontraba la banca holandesa. Cuando la situación se normalizó de nuevo en el sector bancario, el aumento experimentó una desaceleración. La disminución de alrededor del 1 % en 2015 podría deberse a muchos factores. A la vista de la fuerte caída de la base de clientes, en un 3,6 % hasta aproximadamente 7,2 millones, cabe suponer que la insatisfacción con los productos y servicios y/o el malestar general con la política o el rendimiento de Rabobank motivaron las bajas producidas.

Gráfico 2. Número de miembros y proporción de los mismos



Fuente: informes anuales de Rabobank.

Durante todo el período, la proporción de socios miembros, es decir, el número de socios dividido por el número de clientes de las entidades locales, mostró una tendencia al alza. La proporción aumentó del 22,8 en 2008 al 27,1 en 2015. Como corolario, alrededor del 73 % de todos los clientes holandeses no son socios de una entidad local. Hace mucho tiempo que Rabobank ha suprimido la afiliación obligatoria para poder obtener un préstamo o crédito.

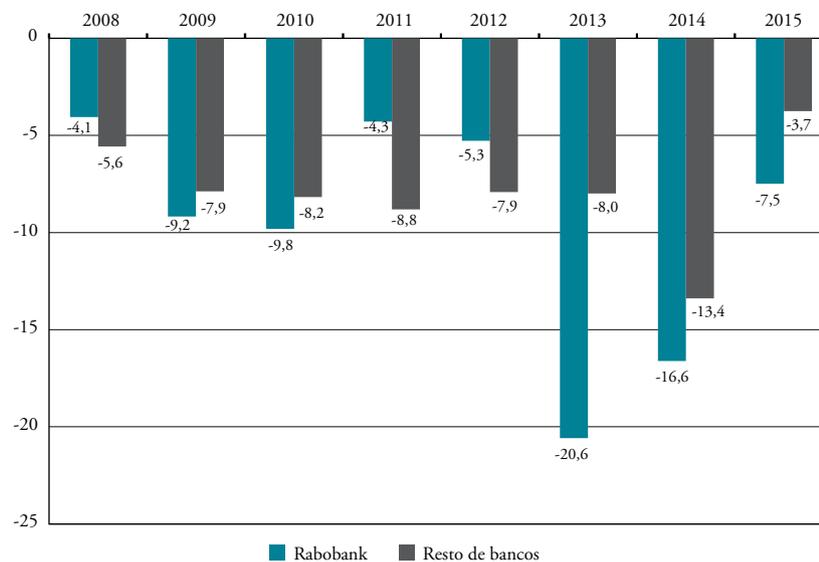
A día de hoy, alrededor del 11,5 % del total de la población holandesa es socia de Rabobank. Una vez más, no se sabe cómo explicar el aumento de la proporción de miembros. Es una especulación argumentar que este incremento es una señal de la confianza de los clientes en Rabobank, o del grado de satisfacción con sus servicios. O que refleja una valoración positiva de la forma de organización cooperativa por parte de los clientes. También podría ser que, desde hace mucho tiempo, al firmar el formulario de solicitud, no todos los clientes comprendan lo que en realidad implica la pertenencia. Tampoco se ha analizado hasta qué punto, en el caso de que así sea, la pertenencia proporciona valor añadido.

A este respecto, hay que señalar que en 1998 la responsabilidad de los miembros o, de manera análoga, la reciprocidad financiera fue eliminada totalmente. Hasta la fecha, los socios tienen sólo derechos y ninguna obligación. Tienen acceso a los conocimientos, la información y las redes de Rabobank, y la posibilidad de participar en los órganos de gobierno locales. Pero no tienen derecho a prestaciones económicas individuales. Por ejemplo, no reciben descuentos en los tipos de interés de sus préstamos, o disfrutaban en sus depósitos de tipos de interés más altos que los clientes no miembros. Rabobank reinvierte una parte de su excedente anual en beneficio de un buen número de sus socios a través de los fondos de cooperación. Estas contribuciones financieras tienen como objetivo apoyar el desarrollo sostenible de las comunidades locales y/o abordar cuestiones regionales que repercuten al mismo tiempo en grupos de clientes y en entidades locales. Junto con los consejos locales, las entidades locales son las que determinan la asignación de estos fondos cooperativos. Desde el año 2008, entre el 2 y el 4 % de los excedentes netos, es decir, aproximadamente 35-70 millones de euros, han revertido anualmente en la sociedad holandesa y/o se han utilizado para ayudar a las cooperativas agrícolas en los mercados emergentes a través de la Fundación Rabobank.

Coincidiendo con la tendencia general de consolidación del sector bancario, el número de entidades locales ha ido disminuyendo con el tiempo. A fin de alcanzar una cierta masa crítica y/o mejorar la eficiencia, desde 2008 han tenido lugar alrededor de 25 fusiones entre entidades locales. A finales de 2015, el número de entidades locales ascendía a 106. Los activos totales medios de las entidades locales pasaron de alrededor de 1.600 millones de euros en 2008 a 2.600 millones de euros en 2015.

Debido principalmente a la aceleración del proceso de digitalización/virtualización en la distribución de los productos y servicios, así como a la presión para frenar los costes, se han cerrado muchas sucursales desde 2008. El Gráfico 3 muestra la disminución porcentual de las sucursales de Rabobank y de los demás bancos holandeses. Los cierres sobrepasaron el 20 % en 2013; es decir, una quinta parte de todas las sucursales de Rabobank desaparecieron en un año. En conjunto, la reducción porcentual de sucursales de Rabobank superó a la de todos los demás bancos. Desde 2008, la red de oficinas Rabobank se ha reducido en un 55 %, es decir, 606 sucursales. Todos los demás cerraron solamente el 45 % de sus oficinas, 1.051 sucursales.

Gráfico 3. Cambio porcentual en el número de sucursales nacionales



Fuente: Rabobank y Banco Central Holandés.

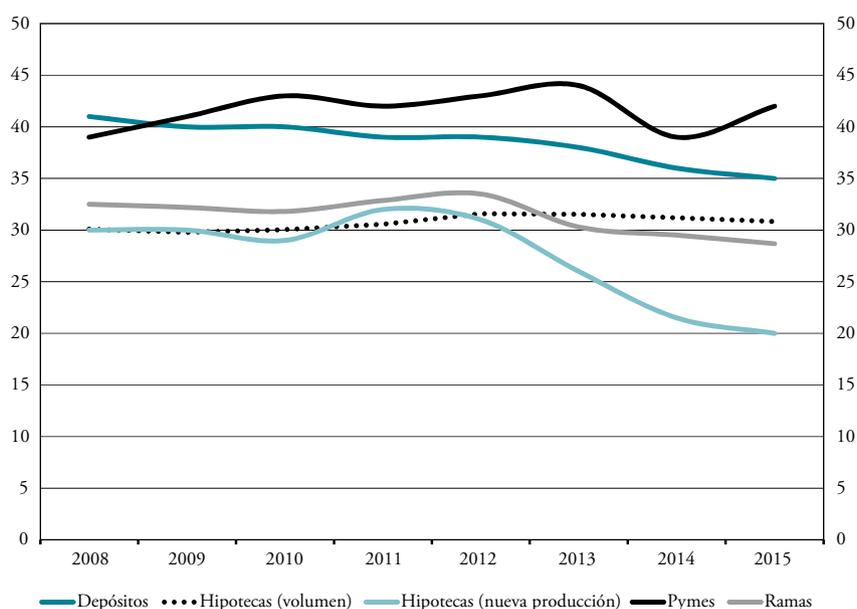
Para los socios locales de una entidad cooperativa, una presencia física cada vez menor en zonas de expansión puede afectar de manera negativa a su predisposición a involucrarse y comprometerse. Los bancos cooperativos con frecuencia se enorgullecen de estar cerca de sus clientes y miembros, y por estar firmemente arraigados en las comunidades y ámbitos locales como consecuencia de una densa red de sucursales (Birchall, 2013). Una red más dispersa y la fusión entre entidades locales complican el cumplimiento de estas pretensiones. La distancia física entre los socios y su entidad local aumenta literalmente, y se expande el territorio de la entidad fusionada. Además, con cada fusión bancaria cesan en sus funciones un órgano de supervisión y un consejo local. En consecuencia, el número total de representantes de los socios en todos los órganos de gobierno y dirección se ha ido reduciendo de manera constante. Esta tendencia podría llegar a debilitar el hecho distintivo de la cooperativa y la orientación de la organización, ya que el impacto disciplinario y la voz de los socios podrían disminuir.

2.5. Posición en el mercado nacional

Rabobank es el mayor banco minorista en los Países Bajos, como muestran sus cuotas de mercado. No obstante, en el conjunto del período cubierto por este artículo, ha perdido cuota de mercado en la mayoría de los mercados bancarios al por menor (Gráfico 4). Para poner en perspectiva este declive hay que tener en cuenta la situación justo antes de 2008. Las crecientes incertidumbres financieras globales derivadas de la quiebra de Lehman Brothers en 2007 y la conmoción vivida por la banca holandesa en 2008-2009 provocaron un salto de

2 puntos porcentuales en la cuota de mercado de depósitos, que en 2008 alcanzó un máximo histórico del 42 %. Una evolución similar a la experimentada por otros bancos cooperativos europeos (Oliver Wyman, 2008; EACB, 2010). Durante este período de dificultades, grandes cantidades de depósitos se transfirieron a Rabobank. De ahí que, cuando en 2009 el estado holandés salió en apoyo y respaldó a los grandes bancos, Rabobank comenzó a registrar cierta caída en su cuota de mercado de depósitos, que desde entonces ha ido disminuyendo hasta situarse en un 35 % en 2015.

Gráfico 4. Cuotas de mercado nacional. En porcentaje



Fuente: Rabobank, Banco Central Holandés y Oficina Central de Estadística.

Algunos datos subyacentes parecen sugerir que Rabobank contaba con una ventaja competitiva sobre los grandes bancos que se encontraban en dificultades, que para recibir ayuda estatal debían cumplir con las estrictas condiciones impuestas por la Comisión Europea. Por ejemplo, tenían que ajustar su organización, aumentar sus reservas de capital, no participar en competencias de precios, y/o reembolsar las ayudas estatales dentro de un determinado período de tiempo. Estas restricciones limitaron su margen para atender la demanda de crédito. Mientras que la posición de mayor fortaleza en el segmento de hipotecas y pymes, manifiesta que Rabobank estaba bien capitalizado y preparado para ocupar el vacío existente en este contexto de mercado desestabilizado.

La situación se invirtió en torno al año 2011. La posición de Rabobank en el mercado de nuevas hipotecas se debilitó, y su cuota de mercado se redujo del 32 % en 2011 al 20 % en 2015. Una bajada que se debió, en parte, a la ambición de sus competidores por compensar las

pérdidas de cuota de mercado sufridas anteriormente. En los últimos años, también ha vuelto a intensificarse la competencia en el sector financiero holandés (Daniels y Kamalodin, 2016). Por ejemplo, las aseguradoras, los fondos de pensiones y los bancos extranjeros están ganando cuota de mercado en hipotecas. Desde 2010 las aseguradoras y los fondos de pensiones han duplicado sus inversiones en hipotecas, y en 2016 ya financian alrededor de una quinta parte de las nuevas hipotecas. Aun así, más del 31 % de todas las hipotecas de primera residencia holandesas pendientes de amortización han sido concedidas por Rabobank.

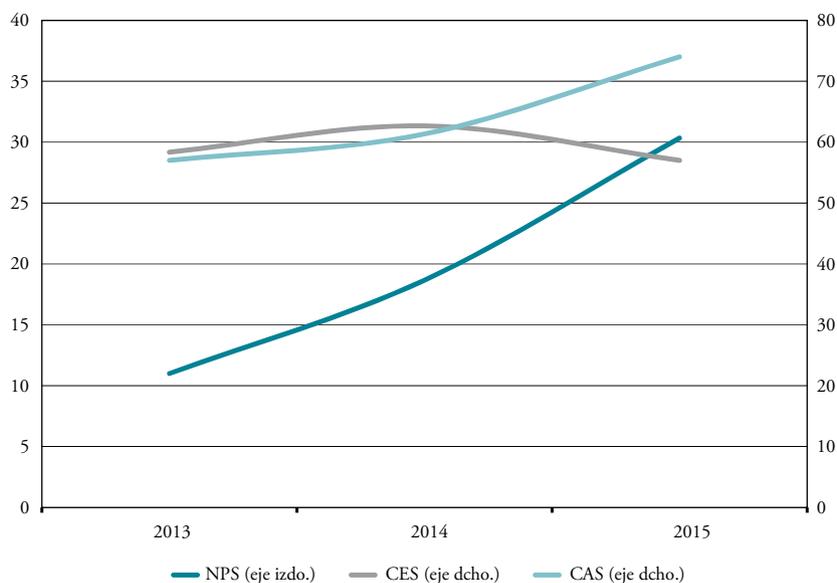
La caída en la proporción de sucursales refleja la considerable reducción del número de oficinas bancarias analizada en el punto anterior. No aparece representada en el gráfico la cuota de mercado en el sector agroalimentario⁶ holandés, que con un 85 % mantiene su fuerte posición inicial y muestra sus raíces rurales en los Países Bajos. Rabobank expresó con frecuencia la intención de sacar provecho de todos sus conocimientos prácticos en agro para sus actividades internacionales, que se centran principalmente en este sector. Una estrategia internacional que formalmente queda resumida en su lema «Banca para la Alimentación».

La evolución de las cuotas de mercado depende fundamentalmente de tres aspectos interrelacionados. Además de la fuerte competencia y de otras consideraciones estratégicas, el atractivo que suponga para los clientes constituye una importante fuerza impulsora. En el día a día, la satisfacción del cliente con la banca pone de manifiesto su percepción sobre la calidad y el precio de los productos y de los servicios de asesoramiento. En el caso de Rabobank, la satisfacción de sus clientes particulares alcanzó un máximo de 7,7 en 2008. Desde entonces oscila en torno a una nota de 7,5, en una escala de 1 a 10.

Rabobank ha comenzado recientemente a realizar cuestionarios a gran escala para controlar más indicadores sobre la satisfacción y fidelidad de sus clientes. Las encuestas le permiten confeccionar la puntuación para los indicadores NPS, CES y CAS. Cuanto más elevado sea el valor de estos indicadores, mejores serán el rendimiento y el desempeño del banco. El NPS muestra cómo responden los clientes a la pregunta «¿Recomendaría usted Rabobank?». El CES se utiliza para evaluar cómo perciben los clientes su contacto diario con el banco. Y el CAS revela hasta qué punto los clientes sienten que el banco defiende sus intereses. Un valor mayor en el indicador CAS lleva asociado, generalmente, un valor más alto en el NPS. El Gráfico 5 recoge estos indicadores.

⁶ El tamaño de este sector en la economía holandesa ha ido reduciéndose con el tiempo y en la actualidad significa aproximadamente el 20 % de la cartera de préstamos de Rabobank.

Gráfico 5. Datos de los indicadores NPS, CES y CAS



* El NPS es una medida que se basa en las recomendaciones. La puntuación se calcula como el porcentaje de promotores menos el porcentaje de detractores en una muestra aleatoria.

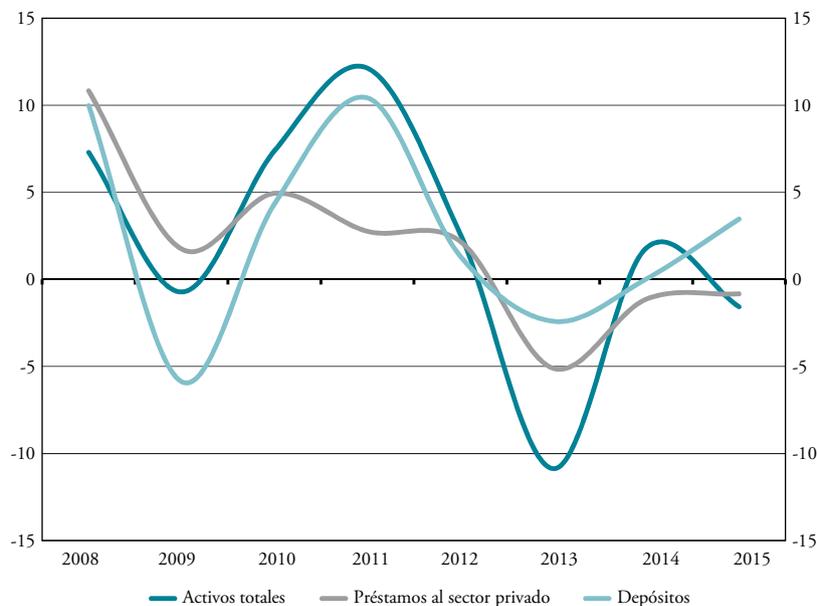
Fuente: Rabobank (2015).

Desde otro punto de vista, los indicadores corroboran nuestra anterior observación de que Rabobank se enfrentó a factores adversos en 2013. A fin de cuentas, el porcentaje de clientes dispuestos a respaldar a la entidad apenas superaba a la proporción de clientes que no la recomendaría. La puntuación en el indicador CAS también fue baja en 2013. Una vez quedó atrás este año convulso, el banco comunicó mejoras significativas en dos de los indicadores representados.

2.6. Evolución del balance

Va más allá del propósito de este artículo describir y explicar con detalle los cambios registrados en las diferentes partidas del balance. Nos centraremos solo en mostrar las principales tendencias y referir los aspectos más destacados. En primer lugar, hay que señalar que una gran variedad de factores distintos dejaron su huella en la evolución de los balances (Gráfico 6). Por ejemplo, el intervalo temporal puede dividirse perfectamente en dos partes. La primera abarca los tiempos de recesión y financieramente inestables y la segunda un período de recuperación económica y de retorno a un sistema financiero más sólido. Los picos y valles en las tasas de crecimiento ilustran estas circunstancias económicas y financieras volátiles.

Gráfico 6. Crecimiento de activos totales, préstamos privados y depósitos. En cambio porcentual



Fuente: informes anuales de Rabobank.

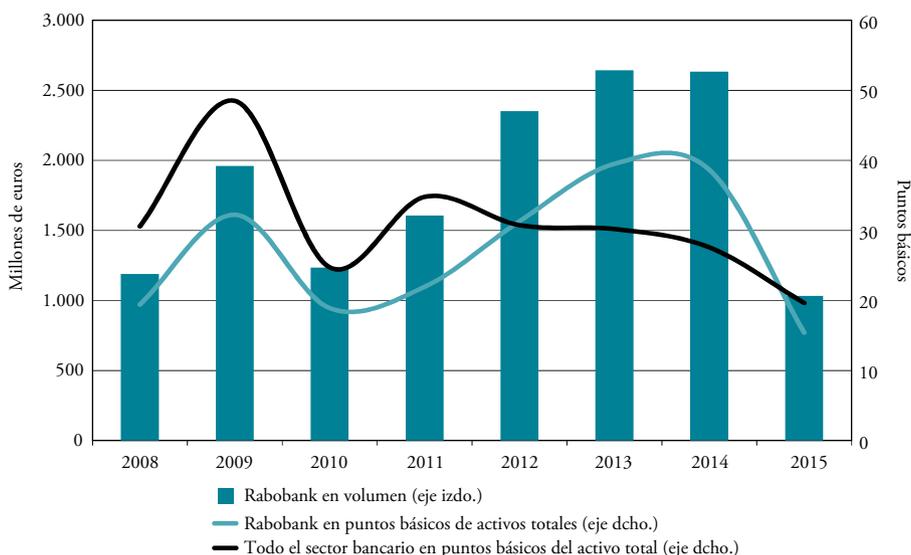
En el económica y financieramente convulso periodo 2008-2012, Rabobank obtuvo buenos resultados en comparación con otros muchos bancos holandeses. Los activos totales crecieron un 12 % en 2011, mientras que otros bancos estaban en un proceso de desapalancamiento. El aumento notable de un 10 % en depósitos muestra la confianza de los clientes en la solidez del banco. En este período, la demanda de crédito fue bastante débil.

El año 2013 marca un punto de inflexión para Rabobank. Por primera vez en su historia, el balance total disminuye significativamente. Esta contracción se debió, en parte, a la venta de Robeco (gestor de activos) y a la menor participación en un banco polaco (BGZ) con el fin de aumentar la base de capital, así como a la decisión estratégica de volver a centrarse en las actividades básicas (véase el epígrafe 2.3). Al mismo tiempo, Rabobank se embarcó en una estrategia para reducir su volumen de activos a través de titulizaciones o de la venta parcial de su cartera. Con esta política continuará en los próximos años. Manifiesta que tiene la intención de reducir el total de activos de 150.000 millones de euros a aproximadamente 550 millones de euros, principalmente para mejorar la ratio de capital y reducir la dependencia de una financiación mayorista relativamente cara. De acuerdo con Rabobank (2015), este objetivo no se logrará a expensas de los créditos a los hogares y las empresas; afirmación que podría cuestionarse a la vista de la importante reducción de la cartera de préstamos anotada en el periodo 2013-2015. El banco sostiene que esta contracción puede atribuirse, en gran medida, a la amortización de las hipotecas de los hogares. Justifica esta aseveración haciendo referencia a la caída y posterior crecimiento moderado de la base de depósitos. Estimulados por los bajos tipos de interés de los depósitos, los hogares han utilizado parte de los mismos para amortizar

sus deudas. Al mismo tiempo, la demanda de crédito de las pymes también se ha moderado, dado que el crecimiento de los depósitos ha superado al crecimiento del crédito.

La gran crisis financiera de 2007 desencadenó situaciones verdaderamente desastrosas en la banca holandesa, y una crisis internacional de deuda en la zona euro unos años más tarde. La economía holandesa se deslizó hacia el abismo de varias recesiones profundas, y los precios de la vivienda se desplomaron. Diferentes grupos de clientes holandeses sufrieron dificultades y aumentaron los costes por morosidad. Teniendo en cuenta que Rabobank es un banco minorista y fuertemente ligado a la economía real, las dificultades financieras de los clientes tuvieron un impacto negativo en su rendimiento financiero. El Gráfico 7 muestra el coste por el deterioro crediticio de clientes (LIC), en millones de euros y en porcentaje sobre activos totales. El LIC alcanzó un máximo de más de 60 puntos básicos de la cartera de crédito en 2013. Para poner esta proporción en perspectiva, basta decir que el promedio de 10 años del LIC es de aproximadamente 35 puntos básicos. En el año 2015, la caída sustancial del LIC reflejó el repunte económico que condujo a que se limitara el número de nuevos impagos, a la recuperación de impagos ya existentes y a prestaciones adecuadas. La mejora de la cartera de crédito sana requirió menos provisiones, lo que repercutió positivamente en la rentabilidad.

Gráfico 7. Coste por deterioro crediticio



Fuente: Informes anuales de Rabobank y base de datos estadística del BCE.

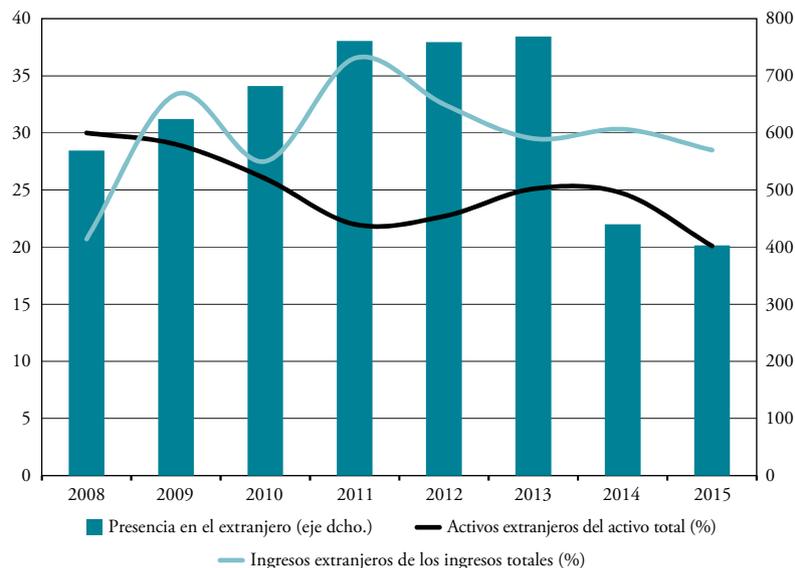
Por otra parte, el Gráfico 7 destaca la diferencia entre el patrón que muestra la proporción del LIC de Rabobank respecto a todo el sector bancario holandés (línea de color negro). Ambas proporciones no solo no están en sincronía, sino que se mueven en direcciones opuestas. Esto pone de relieve nuestra observación anterior de que los sucesivos *shocks* financieros y

económicos afectaron de un modo diferente a Rabobank y a «todos los demás bancos holandeses». Groeneveld (2015) sostiene que esto se puede atribuir principalmente a que sus estructuras de propiedad divergentes conducen a modelos de negocio e inclinación al riesgo claramente diferenciables.

2.7. Composición del Grupo

Los motivos de la reducción gradual del tamaño del Grupo y el número de entidades del mismo ya han sido mencionados en los apartados anteriores. Desde 2008 Rabobank ha reducido principalmente sus actividades de seguros, mercado inmobiliario, gestión de activos y actividades internacionales de banca al por menor. También resulta elocuente la evolución de los puntos de negocio en el exterior. Después de un intenso aumento de 569 en 2008 a 769 en 2013, Rabobank ha reducido su presencia en el extranjero a aproximadamente 400 emplazamientos en 2015 (Gráfico 8).

Gráfico 8. Volumen relativo de las actividades en el extranjero (%) y el número de emplazamientos en el extranjero



Fuente: informes anuales de Rabobank.

La proporción de actividades en el extranjero, en activos, se ha reducido desde aproximadamente un 30 % en 2008 a un 20 % en 2015 (NB: en 2006 era del 40 %). Esta disminución responde a un intento deliberado de reducir los créditos exteriores con el fin de liberar capital para las actividades nacionales al por menor. Los ingresos en el extranjero, como porcentaje de

los ingresos totales, en conjunto, han aumentado del 20 al 30 %. Esto demuestra la importante contribución de estas actividades a la capacidad de reserva del Grupo.

Una gran parte de su negocio exterior se lleva a cabo en Estados Unidos y Australia, y está centrado en los consumidores y el sector agrícola, junto con las actividades internacionales de *leasing* de la filial de Rabobank De Lage Landen. Además, cuenta con una red internacional de sucursales que presta a las empresas y al sector agrícola y proporciona apoyo a las compañías holandesas que operan en el extranjero. De cara al futuro, Rabobank tiene el objetivo de propiciar mayores economías de escala en sus actividades en el extranjero, aprovechando sus raíces agrícolas y su ámbito competencial en los Países Bajos.

2.8. Indicadores financieros

En este epígrafe se evalúa el rendimiento relativo de Rabobank sobre la base de tres indicadores clave: proporción coste-ingreso, proporción de capital Tier 1 y rentabilidad. La tabla 1 registra las dos primeras variables. Llama poderosamente la atención la extremadamente alta relación coste-ingreso (C-I) de todo el sector bancario en 2008, que se ha relacionado con las grandes convulsiones vividas en el sistema bancario holandés.

Tabla 1. Proporción coste-ingreso y ratio de solvencia CET1

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Proporción CI	Rabobank	65,3	64,6	64,5	64,9	66,1	74,9	62,5	62,6
	Todo el sector bancario	186,2	69,2	63,5	60,5	65,8	63,0	63,1	57,6
Ratio de solvencia Tier 1	Rabobank	12,7	13,8	15,7	17,0	17,1	16,6	16,0	16,4
	Todo el sector bancario	9,7	12,5	11,8	11,8	12,3	12,9	15,4	16,6

Fuente: Rabobank y Banco Central Europeo.

Mientras que ING y ABN Amrohad adelgazaron sus organizaciones y mejoraron su eficiencia y rentabilidad después de 2009, la proporción CI de Rabobank alcanzó un máximo de 75 en el año 2013. Esto estaba relacionado con un aumento en las pérdidas de los préstamos y con hechos puntuales como el acuerdo sobre el *libor*, costes de reorganización, y cancelaciones inmobiliarias y fallidos. En los últimos años, Rabobank ha acometido diversas acciones y transformado su estructura organizativa con el objetivo de aumentar su eficacia operativa y reducir costes, entre otras cosas. La virtualización se aceleró, se estandarizaron los productos y servicios, se cerraron un buen número de sucursales, y el número total de trabajadores se redujo en un 20 % desde el año 2013 hasta un total de 45.600 (a tiempo completo) a finales de 2015 (Rabobank, 2015). La adopción de estas medidas se consideró necesaria para impulsar la competitividad y aumentar la capacidad de reserva, con el fin de fortalecer la base de capital.

La evolución del ratio de solvencia Tier 1 muestra una situación similar. Rabobank estaba mejor capitalizado que otros bancos en 2008. Una ventaja que desapareció temporalmente en 2009 debido a las inyecciones de capital realizadas en otros bancos. En los años siguientes los demás bancos no fueron capaces de mejorar sus posiciones de capital ya que tuvieron que ordenar sus balances, recuperar la confianza de los clientes y saldar la deuda por las ayudas recibidas. Mientras tanto, Rabobank registró resultados sólidos y aumentó su ratio de solvencia Tier 1 hasta un 17,1 % en 2012. La diferencia comenzó a estrecharse en 2013 y, dos años después, en 2015, la ratio Tier 1 de todo el sector bancario superó la de Rabobank por primera vez. Aquí, es preciso añadir que la ratio de solvencia Tier 1 de Rabobank todavía se encuentra muy por encima del umbral establecido por los reguladores y supervisores. De hecho, esta entidad siempre ha operado con ratios de capital por encima del nivel mínimo requerido.

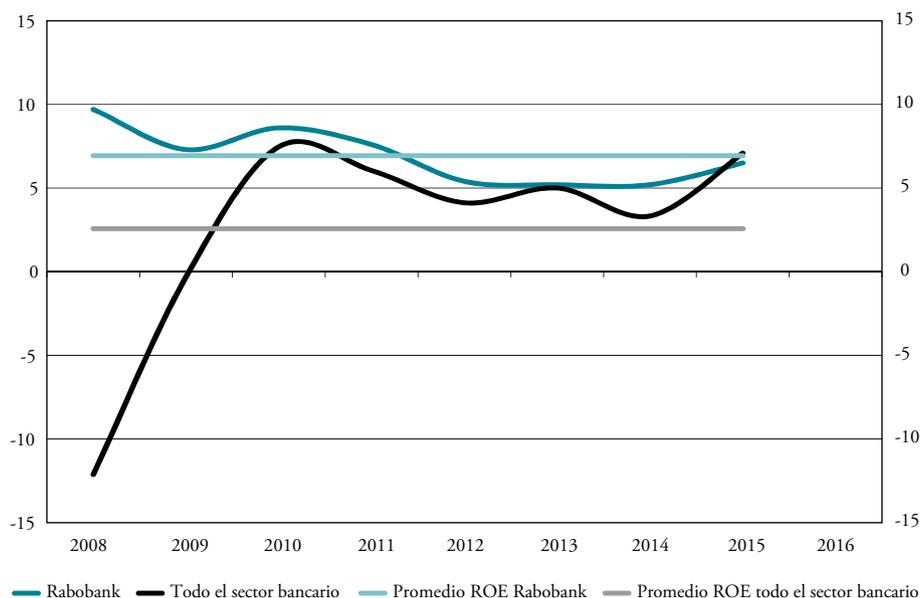
Estos movimientos, tanto en la proporción C-I como en la ratio Tier 1, están estrechamente relacionados con las fluctuaciones registradas en el beneficio neto, y viceversa. En el Gráfico 9 se dibuja la evolución del rendimiento sobre el capital de Rabobank (ROE RABO) y de todo el sector bancario holandés (ROE EBS). Cuatro sorprendentes observaciones se pueden deducir de este gráfico. En primer lugar, el año 2008 fue desastroso para la totalidad del sistema bancario holandés, que reconoció pérdidas enormes. Los acontecimientos de estos años sacudieron el sistema bancario de este país hasta sus cimientos. La situación mejoró considerablemente en 2009, pero el ROE EBS siguió siendo ligeramente negativo. El ROE RABO se vio claramente afectado por la crisis y las recesiones posteriores, pero nunca quedó en números rojos⁷. En 2010 incluso llegó a su punto más alto el beneficio del Grupo Rabobank; es decir, justo después del punto álgido de la crisis. Las cifras subyacentes indican que se debió a las –en ese momento todavía– bajas pérdidas crediticias, a la evolución de los tipos de interés internacionales, que resultó positiva para Rabobank, y a los elevados ingresos obtenidos por sus actividades en los mercados financieros globales. Este nivel de beneficios no se pudo mantener y el ROE RABO volvería a retroceder hasta el 5 %. En 2015 el beneficio neto del Grupo Rabobank se disparó un 20 % con respecto a 2014, mejora que condujo a un incremento del ROE RABO de un 5,2 a un 6,5 %. Parece ser que, gracias a la recuperación económica, la disminución de los riesgos crediticios fue un elemento decisivo para la mejora de los ingresos, particularmente en el caso de las entidades locales.

El Gráfico 9 muestra que el rendimiento de capital de Rabobank ha superado siempre al de todo el sector bancario holandés, excepto en 2015. Se manifiesta en las líneas de color naranja y negro que representan el ROE promedio. El ROE RABO promedio y el ROE EBS ascienden a 6,9 y 2,4, respectivamente. Una tercera observación notable es que el ROE RABO es menos volátil. Esto se debe presumiblemente a la orientación de Rabobank hacia el negocio bancario minorista, que por lo general da lugar a fuentes de ingresos más estables que otras actividades bancarias (Ayadi *et al.*, 2016). En cuarto lugar, los recientes rendimientos sobre el capital son mucho más bajos que hace una década y, por las razones mencionadas anteriormente (Daniels y Kamalodin, 2016), parece muy poco probable una vuelta a niveles previos

⁷ El Grupo Rabobank nunca ha comunicado una pérdida neta en su historia.

a la crisis. Los estrictos requerimientos normativos y la intensa competencia de instituciones bancarias paralelas y de las *fintech* merman los rendimientos sobre el capital. Además, la situación económica continúa siendo incierta y el entorno de bajos tipos de interés también podría seguir durante algún tiempo⁸.

Gráfico 9. Rendimiento sobre el capital de Rabobank y todo el sector bancario holandés. En porcentaje



Fuente: Rabobank y BCE.

2.9. Observaciones finales

En el período examinado, el rendimiento global de Rabobank difiere significativamente del resto del sector bancario holandés. Esta es una conclusión importante, puesto que demuestra que Rabobank ha contribuido a la diversidad en la banca holandesa. Y se sabe, por la literatura de referencia, que un sistema bancario más diversificado es generalmente más estable (Butzbach y von Mettenheim, 2014).

En los últimos años, el Grupo Rabobank ha dado grandes pasos que o bien ya han influido en su rendimiento bancario, o parecen haber puesto los cimientos para una futura evolución financiera positiva. La necesidad de llevar a cabo un reajuste de los costes se considera primordial. A este respecto, Rabobank ha aprovechado la tendencia de sus clientes hacia la banca *online*

⁸ Rabobank se fija un objetivo de ROE del 8 % para 2020.

para reducir el número de sucursales, y ha creado comités para obtener mejoras significativas en su eficiencia, fundamentalmente mediante la transformación de su estructura de gobierno y dirección. Al mismo tiempo, ha reducido su actividad tanto en los Países Bajos como en el extranjero y puesto en marcha colaboraciones con *fintech*.

Aun reconociendo que la viabilidad de todos los bancos se basa en una buena reputación y servicios bancarios innovadores que supongan inversiones rentables y razonables, el camino estratégico elegido suscita algunas preocupaciones. Como se ha argumentado ampliamente, en sus operaciones bancarias y concepto de negocio, Rabobank ha optado por soluciones más o menos idénticas a otros bancos minoristas holandeses respecto a los problemas interrelacionados de regulación, costes y rentabilidad (Banco Central de Holanda, 2015). En sí mismo, este hecho reduce la indispensable diversidad del sistema bancario holandés y, en realidad, afecta a la estabilidad del propio sistema. También supone una amenaza para el propio Rabobank. ¿Cómo podrá diferenciarse de sus competidores en el futuro?

Para mitigar ambos riesgos, una posible respuesta pasaría por revitalizar su identidad cooperativa con métodos modernos. Creemos que esta característica determinante ha sido ignorada en los últimos años, a pesar de la reforma de su estructura de gobierno y dirección. Una transformación que solo se dirigió parcialmente a fortalecer el aspecto cooperativo. También se puede poner en duda si la fuerte orientación cooperativa prevista es realmente perceptible y tangible para el 99 % de los miembros que no están participando de manera activa en la nueva estructura de gobierno. Por ejemplo, es revelador que Rabobank no realice cuestionarios para exponer las razones de las solicitudes de adhesión o anulación en el ámbito local. En nuestra opinión, es una oportunidad perdida que el banco desconozca la percepción y la valoración de sus socios sobre la imagen global de la entidad, sus servicios e impacto social y sus objetivos. En esta difícil coyuntura externa, para un banco cooperativo debe ser útil y relevante conocer el grado real de compromiso, apoyo y participación de sus miembros.

Si Rabobank fuera capaz de estimular la participación de un buen número de socios en la identificación de problemas locales urgentes asociados a los servicios, a resolver de manera conjunta, esto podría mejorar la legitimidad de y el apoyo a sus objetivos y acciones de carácter socioeconómico. También corroboraría su autoridad en los debates públicos sobre asuntos sociales. En este sentido, parece prometedor el proyecto interno anunciado para definir, y posteriormente evaluar, la relevancia de Rabobank como banco cooperativo. Para que esto tenga éxito es necesario que (1) las entidades locales mantengan un grado suficiente de autonomía local en diversos aspectos; (2) los empleados locales participen activamente en redes y comunidades locales; y (3) el personal, como colectivo, respete y asuma el carácter cooperativo de la organización. Es decir, que no se prefiera, *a priori*, un modelo centralista o vertical. La estructura de titularidad específica, con la implicación activa e influencia de sus miembros, brinda la oportunidad de actuar de manera diferente respecto a otros bancos holandeses. Lo que también podría tener efectos positivos para la diversidad y estabilidad de la banca holandesa.

3. Tendencias recientes en el sistema bancario cooperativo alemán

3.1. Introducción

El sistema bancario cooperativo alemán —que consiste a nivel primario en *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* y sus instituciones integrales financieras (intermediarios financieros de segundo nivel), unidas en el llamado *Finanzverbund*— se dedica tradicionalmente a servir a los inversores minoristas y apoyar a las pequeñas y medianas empresas en su entorno próximo, tanto en las zonas rurales como en las ciudades⁹.

Por tanto, el modelo de negocio está definido, en gran medida, por la banca tradicional, en función de la captación de depósitos¹⁰ y de los préstamos comerciales; los préstamos bancarios representan *de facto* la única opción de financiación externa para las pymes. Como tal, en el marco de un sector financiero fuertemente orientado hacia el sistema bancario, como es el alemán, la dinámica del mercado bancario refleja en gran medida la evolución macroeconómica y las preferencias financieras de la propia clientela. En este sentido, la capacidad global de la economía alemana —donde las pymes representan más del 99 % del número total de las empresas alemanas y casi el 40 % de la producción económica [2013]¹¹— para superar con éxito la reciente crisis financiera y sacar provecho de su penetración en los mercados extranjeros, en términos de exportación, ha influido de manera positiva en el desempeño y rendimiento del sector bancario en general, y del crédito cooperativo en particular. De hecho, como se describe a continuación, en base a su fuerte imbricación organizativa entre la actividad económica de las pymes y el sector cooperativo, los alemanes *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* han sido capaces de aumentar su participación y cuota de mercado durante los años posteriores a la crisis.

Sin embargo, al mismo tiempo, la revisión del marco normativo institucional y financiero en la Unión Europea y la zona euro, inducido por la propia crisis financiera, aumenta la carga normativa y administrativa para las pequeñas cooperativas de crédito y arrastra los costes (fijos) del cumplimiento a niveles críticos. Una evidencia que es potencialmente capaz de alterar a largo plazo el equilibrio institucional del sistema de crédito cooperativo, que todavía se centra en torno a la independencia estatutaria separada del *Raiffeisenbank* y *Volksbank*. Lo que se debe al hecho de que, como tal, los bancos primarios tienen que cumplir individualmente todos los requisitos reglamentarios; teniendo limitadas posibilidades de beneficiarse de economías de escala, en términos de costes de cumplimiento.

En ese sentido, el objetivo del presente trabajo es doble. En primer lugar se investiga la evolución del mercado de la banca cooperativa alemana a la vista de sus mecanismos de estruc-

⁹ La denominación distintas de *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* no refleja importantes diferencias operativas o de gobierno y dirección, sino los distintos promotores iniciales (*Raiffeisen* y *Schulze-Delitzsch*, respectivamente) y su entorno territorial de origen asociado (los *Raiffeisenbanken* tradicionalmente operan en las zonas rurales, mientras que los *Volksbanken* se han establecido principalmente en las ciudades y áreas suburbanas). Más allá de los nombres, ambas categorías actúan hoy en día como una red financiera única que comparte a nivel de empresa las mismas instituciones centrales, a nivel de empresa así como a nivel asociativo las mismas organizaciones regionales y federales.

¹⁰ Los depósitos bancarios representan el 40 % de los activos financieros de los hogares alemanes. La proporción relativa, en términos de asignación de activos, es una de las más altas de los principales países europeos (solo superada por España, donde los hogares invierten el 47 % de sus recursos financieros en los depósitos bancarios) (Allianz, 2014).

¹¹ Hackethal e Inderst (2015).

tura institucional y de gobierno. Y en segundo lugar, explora los principales temas críticos que afronta el *Finanzverbund*, tanto a nivel asociativo como empresarial, tras la crisis económica y financiera.

El documento está estructurado de la siguiente manera. El epígrafe 3.2 expone la estructura general de gobierno y dirección y el modelo operativo de los bancos cooperativos alemanes. El epígrafe 3.3 describe el tamaño y el posicionamiento en el mercado de la red financiera cooperativa dentro del sistema bancario alemán durante el período 2010-2015, con el fin de mostrar la dinámica de mercado del sector y entender la reacción de la red cooperativa a la reciente crisis financiera como principal apoyo de las pequeñas y medianas empresas alemanas. El epígrafe 3.4 analiza, en términos prospectivos, los resultados fundamentales y los posibles problemas inducidos por el nuevo marco regulador macro y microprudencial europeo. En el epígrafe 3.5 se recogen las conclusiones.

3.2. El marco asociativo y empresarial: gobernabilidad y relaciones reguladoras

El sistema bancario cooperativo alemán es una red financiera de doble nivel, local y central. Esto es así tanto en el plano asociativo como empresarial. Ambos niveles se caracterizan por unas fuertes y continuas relaciones normativas y económicas que permiten a las cooperativas de crédito, desde una perspectiva económica, actuar *de facto* como un grupo bancario global; a pesar de no ser una única entidad desde el punto de vista jurídico-normativo, sino un conjunto de bancos individuales¹².

Desde el punto de vista empresarial, el circuito de crédito alemán está constituido primero por los *Volksbanken* y *Raiffeisenbanken* principales, y segundo por sus instituciones centrales. Las entidades de primer y segundo nivel forman una red financiera altamente interconectada, el llamado *Finanzverbund*.

Los *Volksbanken* y *Raiffeisenbanken* de primer nivel son intermediarios financieros independientes, establecidos localmente con forma de asociaciones registradas. Como tales instituciones cooperativas, se orientan a satisfacer las necesidades financieras de sus socios, que coparticipan en el gobierno y dirección de la entidad tomando parte en las juntas de accionistas (básicamente bajo el principio de «una acción», «un voto»).

El negocio bancario se rige por la ley bancaria federal (*Kreditwesengesetz*) y es supervisado por la Autoridad Financiera Federal (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* –BaFin–, siendo los bancos primarios una institución menos significativa a nivel europeo), mientras que el gobierno y dirección de las cooperativas de crédito está sujeto a la ley federal cooperativa (*Genossenschaftsgesetz*)¹³. Uno de los elementos normativos clave de la ley de cooperativas alemana, que podría parecer una cuestión menor pero es de esencial importancia para la capa-

¹² Fitch Ratings y Standard y Poor's les han asignado una *Verbundrating* (calificación de grupo) debido al alto nivel de cohesión dentro de la red financiera cooperativa (DZ Bank Group, 2016).

¹³ Lang y Weidmüller (2005).

cidad de las cooperativas alemanas de actuar como una red financiera, es la unión obligatoria de las cooperativas primarias a una denominada *Prüfungsverband* (es decir, una asociación de auditoría cooperativa). El *Prüfungsverband* se encarga de la auditoría anual de los estados financieros, así como de la gestión general y del comportamiento operativo de los bancos cooperativos asociados.

Aunque los bancos locales se dedican en gran parte a la actividad comercial tradicional, las instituciones primarias son capaces de servir a las pequeñas y medianas empresas con toda la gama de servicios financieros, debido a la estrecha relación existente con sus centrales de productos específicos (que forman las entidades de segundo nivel, controladas por las mismas entidades primarias). En ese sentido, los *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* pueden ser vistos como bancos globales de bolsillo que actúan a nivel local.

A este respecto, incluso si no hay carga normativa formal, la competencia entre las cooperativas de crédito queda descartada *de facto* por el llamado *Regionalprinzip*, sustentado en gran medida en el ámbito asociativo, que limita las actividades de las entidades de crédito primarias a un área local específica¹⁴.

El banco cooperativo central (el llamado *Deutsche Zentral Genossenschaftsbank-DZ Bank*) y las empresas de productos matrices forman el segundo estadio del *Finanzverbund*.

El DZ Bank y sus sociedades vinculadas son las que proveen de servicios financieros a las cooperativas de crédito locales (es decir, actúan como banco central, banco corporativo y *holding* matriz del Grupo DZ Bank)¹⁵, ofreciendo servicios de tesorería y refinanciación, así como banca privada y corporativa, mercados de capitales y servicios de transacciones bancarias^{16 y 17}. A este respecto, la interacción entre la primera y la segunda plataforma empresarial es doble, en el sentido de que DZ Bank canaliza el acceso principal de los bancos a los mercados monetarios y a la amplia gama de productos *Allfinanz*, a través de las economías de escala y alcance que se pueden lograr agrupados; pero, al mismo tiempo, el Grupo DZ Bank se beneficia de la fuerte implantación de los bancos cooperativos locales. En ese sentido, se puede afirmar que la responsabilidad para aprovechar el mercado local recae sobre los bancos cooperativos individuales. Lo que significa que las actividades comerciales en el área local, por lo general, se llevan a cabo bajo la dirección de la cooperativa de crédito, mientras que las instituciones centrales y sus empresas matrices son responsables, como especialistas en productos, de fijar la oferta de servicios a las cooperativas de crédito con tipos económicamente viables y competitivos. Esta relación

¹⁴ Theurl y Kring (2002).

¹⁵ A 30 de junio de 2016, el Grupo DZ Bank ocupaba el tercer lugar dentro de los principales bancos alemanes con más de 521.000 millones de euros en activos totales (Grupo DZ Bank, 2016). El banco central de las cooperativas de crédito se considera un banco de importancia sistémica nacional (otra institución de importancia sistémica de conformidad con el Art. 131 [3] de la Directiva 2013/3 / UE siguiendo las Directrices ABE). Con una exposición del coeficiente de apalancamiento por encima de 200 mil millones de euros, el DZ Bank está sujeto a los mismos requisitos de divulgación que las instituciones globales de importancia sistémica (Autoridad Bancaria Europea [8/2016], grandes instituciones con una medida de exposición del coeficiente de apalancamiento por encima de 200 mil millones de euros).

¹⁶ Las empresas matrices están organizadas por actividad: banca minorista, banca corporativa, *Verbund* (grupo), mercados de capitales, transacciones bancarias. Las unidades centrales más importantes, entre otras, son: Union Investment (gestión de activos); R + V Versicherung (seguros); Schwäbisch Hall (caja de ahorros de la construcción); DG HYP (finanzas inmobiliarias); DZ Privatbank (banca privada); VR LEASING Gruppe (*leasing*); VR Equitypartner (banca corporativa). Muchas empresas matrices, como Union Investment, Schwäbisch Hall y R + V Versicherung disfrutaban de una posición de liderazgo en el mercado alemán (DZ Bank Gruppe, 2016).

¹⁷ DZ Bank (2013).

bidireccional también implica que si el banco del primer nivel no opera adecuadamente en el mercado, la red financiera debería tener la oportunidad de operar en los segmentos de mercado correspondientes, sujeta a la previa autorización del respectivo banco local¹⁸.

El DZ Bank está controlado directa e indirectamente (a través de *holdings* regionales) por los primarios *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* que, por tanto, tienen la capacidad de dirigir las actividades de negocio del banco central en favor de los bancos del primer nivel. El DZ Bank surgió como única institución central en un proceso de consolidación de instituciones cooperativas de segundo nivel regional (12 en 1972) que duró más de 100 años, y quedó finalmente concluido en 2016 tras la fusión definitiva del WGZ Bank (*Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank*), última institución central regional que quedaba de los estados federados de (*Land*) de Renania y Westfalia^{19 y 20}.

En ese sentido, el *Finanzverbund* hoy en día es exclusivamente una estructura en dos niveles, de abajo arriba (es decir, suprimiendo cualquier otra estructura empresarial regional intermedia) con el objetivo de lograr economías de escala y eliminar posibles solapamientos y duplicidades de costes operativos.

A nivel asociativo, las asociaciones cooperativas definen la representación institucional y la organización estratégica de la red financiera y de sus miembros, en calidad de centros políticos y de servicio para los bancos cooperativos y sus compañías afiliadas. La organización asociativa se estructura básicamente en cinco federaciones regionales y una nacional (es decir federal) denominadas *Regionalverbände* y *Bundesverband Deutscher Volksbanken und Raiffeisenbanken* (*BVR*), respectivamente²¹.

Como ya se ha indicado, un elemento peculiar de las cooperativas de crédito alemanas es la afiliación obligatoria a una asociación de auditoría cooperativa (*Prüfungsverband*) incorporada en las federaciones regionales (*Regionalverbände*) de los bancos primarios^{22 y 23}.

La afiliación obligatoria tiene implicaciones estratégicas relevantes debido a que este requerimiento atribuye implícitamente a las organizaciones asociativas una capacidad de gobierno y dirección de los sistemas cooperativos que excede con mucho la mera tarea de auditoría ordinaria. De hecho, al beneficiarse de los servicios de inspección que son proporcionados, la disposición legal de la afiliación obligatoria permite *de facto* a las organizaciones asociativas regionales y nacionales ampliar la gama de servicios ofrecidos a los bancos miembros para su seguimiento obligado –pero asumido de forma voluntaria– y, de esta manera, lograr un papel

¹⁸ *Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken* (2016), Al-Leyes, Preámbulo, aprobado por la Asamblea General de Socios el 1 de diciembre de 2004. Modificada por la resolución de 16 de mayo de 2014.

¹⁹ Grupo DZ-Bank (2016).

²⁰ Incluso si se incorporan en forma de sociedades anónimas, las instituciones centrales (DZ Bank, WGZ Bank) y sus empresas matrices son consideradas como parte del sector de las cooperativas debido a la estructura de su accionariado y de los volúmenes de negocios cautivos.

²¹ Baden-Württemberg, Bayern, Frankfurt/Norddeutschland, Rheinland-Westfalen, Weser-Ems. El área geográfica de las *Regionalverbände* o federaciones regionales no se corresponde exactamente con la de los Länder o estados federados, debido a razones históricas y fusiones repetidas que modificaron la distribución territorial original (Stappel, 2016).

²² § 53, *Gesetz betreffend mueren Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften*. Por otra parte, las cooperativas de crédito también están sujetas a la vigilancia de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin).

²³ Por el contrario, las instituciones cooperativas no están obligadas a convertirse en miembros de la federación nacional. Aunque no muy numerosos, se han dado casos de bancos primarios que han rechazado la afiliación nacional, pero con la obligación legal de mantener la asociación regional.

preeminente en la dirección y unificación de la estrategia global y de las actividades de negocio de los bancos cooperativos, mejorando, así, al mismo tiempo, la cohesión de la red financiera²⁴.

Parte de los servicios se proporciona a los bancos primarios afiliados de forma gratuita, siendo sus costes financiados a través de asignaciones cruzadas por los servicios de auditoría y de las cuotas de afiliación cargadas, mientras que parte de los servicios se facturan por separado sobre la base de las provisiones efectivas solicitadas por el propio banco²⁵. En este sentido, por tanto, la vinculación jurídica representa, por un lado, una disciplina extraordinaria para incentivar a los bancos locales a beneficiarse de la ayuda de la red cooperativa debido al hecho de que la compra de los mismos servicios en el mercado de proveedores externos duplicaría en parte los costes (facturando, de todos modos, las cuotas de afiliación) y, por otro lado, permite a las asociaciones regionales mejorar la calidad del servicio como consecuencia de las economías de escala y la especialización resultantes del volumen de negocio retenido.

De esa manera las asociaciones regionales han sido capaces de proporcionar servicios adecuados y asumir tareas adicionales, como el apoyo legal y fiscal, así como el asesoramiento en cuestiones de gestión general (por ejemplo, gestión de riesgos y cumplimiento), y la formación a sus miembros a precios asequibles. Los fuertes vínculos entre el espíritu empresarial y el nivel asociativo, especialmente en la fase regional, también han facilitado la difusión del conocimiento dentro del sector de la banca cooperativa, permitiendo a los bancos primarios mejorar sus competencias tanto comerciales como de gestión, aprovechándose de los conocimientos técnicos (*know-how*) y las competencias profesionales de los centros de servicios asociativos regionales²⁶. Un hecho que se evidencia en la relativamente baja volatilidad del rendimiento y actividad existente dentro del sector de la banca cooperativa²⁷.

Por otra parte, la organización paraguas BVR también está a cargo de la administración de los sistemas de depósitos y de seguros del grupo bancario cooperativo. La estructura de garantía de las cooperativas de crédito es compatible con las disposiciones armonizadas de la directiva europea relativa a los sistemas de garantía de depósitos²⁸ y se basa en un esquema de doble protección que depende de un acuerdo mutuo de responsabilidad. Las dos instituciones de protección son complementarias entre sí y forman el Plan de Protección de la Red Financiera Cooperativa²⁹.

La primera de ellas, la denominada *BVR Institutssicherung*, tiene por objeto salvaguardar la viabilidad de las entidades primarias *Volksbanken* y *Raiffeisenbanken*. Su particularidad viene dada por el hecho de que la estructura de garantía tiene por objeto evitar o remediar posibles o inminentes dificultades financieras de la entidad afiliada, con el fin de prevenir la insolvencia y

²⁴ De acuerdo con la regulación de las auditorías (Bilanzrechtsreformgesetz - BilReG), las asociaciones cooperativas tienen que separar sus actividades de auditoría de sus operaciones restantes (Jessen, 2005; p. 45 y Esser, Hillebrand y Wlate, 2006; pp. 26-58).

²⁵ Además de las cuotas ordinarias de los miembros, *Volksbanken* y *Raiffeisenbanken* asociados a la BVR, también recaudan las contribuciones relativas a un fondo de publicidad nacional operado por la Asociación Federal. El fondo financia campañas nacionales de marketing para la marca cooperativa, así como el desarrollo de conceptos de marketing y herramientas de publicidad para uso local, regional y nacional (BVR, Estatutos, Sección 12a).

²⁶ Göhlich (2012).

²⁷ Kontalaimou y Tsekouras (2010).

²⁸ Ley alemana de Garantía de Depósitos (*Einlagensicherungsgesetz de 28 Mayo de 2015* [BGBl. I S.786]).

²⁹ *Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken* (2016), *Konsolidierter Jahresabschluss der Genossenschaftlichen Finanzgruppe Volksbanken Raiffeisenbanken 2015*.

cualquier impacto negativo sobre la confianza en los bancos cooperativos³⁰. En ese sentido, el plan protege indirectamente a los depositantes y, al mismo tiempo, también a los prestatarios, que en el caso de incumplimiento por parte del banco tendrían que permutar onerosamente sus obligaciones a otro intermediario financiero, perdiendo el capital vinculado a la relación fiduciaria acumulada con el banco insolvente.

La segunda garantía consiste en los fondos de protección de depósitos de la banca cooperativa. Con independencia de las estructuras de garantías de los bancos de crédito privados y de las entidades de ahorro (conforme a la división en «tres pilares» del sistema bancario alemán), el esquema de protección de los bancos cooperativos garantizan a los depositantes individuales los mismos derechos de compensación (hasta 100.000 euros están cubiertos) que los otros sistemas de garantía de depósitos; y con este propósito tienen que aportarse los fondos oportunos, que equivalen al 0,8 % de los depósitos cubiertos hasta el año 2024³¹. Los fondos tienen que ser constituidos por medio de contribuciones, resultantes en parte de compromisos irrevocables de pago de las cooperativas de crédito primarias.

Además, conforme a un sistema de responsabilidad conjunta, la propia red financiera, a través de su entidad central cooperativa (DZ Bank), asume el papel de mercado interno de capitales ocupándose de la coordinación de los excedentes y carencias de liquidez entre los bancos primarios; ayudando de esta manera, aún más, a proteger a los bancos del primer nivel de posibles situaciones de falta de liquidez e insolvencia³².

Sin embargo, la Asociación Federal de Bancos Cooperativos se opone firmemente a los planes de la Comisión Europea de introducir un sistema de garantía de depósitos europeo³³. En particular, el BVR percibe el riesgo de posibles contribuciones al fondo más elevadas, sufragadas por los bancos cooperativos; y la posible mutualización del riesgo de impago de los intermediarios financieros más débiles, fuera de la red cooperativa y de las fronteras alemanas. Esto significaría que los bancos cooperativos tendrían que apoyar a entidades financieras externas; considerándose apropiación indebida la eventual utilización de las contribuciones pagadas y acumuladas para un propósito diferente al de la protección de los miembros de la cooperativa³⁴. Esto, no obstante, bajo el supuesto de que los planes de protección interconectados, existentes a cualquier nivel, garantizan un amplio nivel de protección a los depositantes, superior respecto a un sistema de depósitos europeo. Y en opinión del autor, sin tomar en consideración los efectos macroeconómicos y fiduciarios más amplios de un fondo supranacional de este tipo, así como sin tener en cuenta las intervenciones financieras y contribuciones relevantes llevadas a cabo por parte de los gobiernos estatales o regionales alemanes con el fin de rescatar a importantes bancos comerciales y *Landesbanken* durante la crisis financiera.

³⁰ La propia institución federal BaFin ha adoptado una postura crítica ya que considera que los riesgos de incumplimiento del banco siguen teniendo fuertes características nacionales, aunque serán mutualizados por todos los países miembros (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2016).

³¹ *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2016).

³² Arnold, Grossl y Koziol (2015).

³³ La propia institución federal BaFin ha adoptado una postura crítica ya que considera que los riesgos de incumplimiento del banco siguen teniendo fuertes características nacionales, aunque sean mutualizados por todos los países miembros (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2016).

³⁴ *Iniziativa der deutschen Wirtschaft für eine del wirksame Einlagensicherung* (2016).

3.3. Tamaño y cuotas de mercado de los bancos cooperativos alemanes

El sistema bancario alemán se caracteriza por la existencia de tres pilares (los grandes bancos o cajas de crédito constituidas como empresas patrimoniales, las cajas de ahorros de propiedad e interés públicos, y los bancos cooperativos) que tienen diferentes modelos de gobierno y dirección, y estructuras de propiedad y características de mercado peculiares³⁵.

A nivel local, los bancos cooperativos están dedicados, en gran parte, a ayudar y financiar a las pequeñas y medianas empresas, conforme a su modelo organizativo y tamaño. Por lo que respecta al pasivo, la financiación es proporcionada fundamentalmente por los depositantes minoristas, en su mayoría accionistas al mismo tiempo. Como resultado, las cooperativas de crédito son menos dependientes de los pasivos titulizados, que tienen un papel limitado en sus balances³⁶.

En particular, la red de los bancos cooperativos no se ha visto afectada por la reciente crisis económica y financiera. De hecho, la intensa relación entre miembros/socios y clientes representa un fuerte obstáculo que, de entrada, permite al sector de las cooperativas hacer frente con éxito a los potenciales competidores interesados en su modelo de negocio local, orientado en gran medida hacia la banca tradicional. De esta manera, la red financiera cooperativa ha sido capaz de incrementar su cuota de negocio, tanto en el mercado de depósitos como en el de préstamos comerciales. Como se muestra en la Tabla 2 y en el Gráfico 10, en 2015 los bancos cooperativos alemanes controlan aproximadamente el 14,7 % del mercado de crédito comercial alemán, lo que significa una mejora en su cuota de mercado de alrededor de un 25,3 % en comparación con los volúmenes de 2010 (11,7 %), primer año poscrisis de referencia. El aumento de la cuota de mercado en el negocio de préstamos es casi igual al crecimiento paralelo de la cuota de mercado de activos totales de la red cooperativa, que en el mismo periodo es igual al 26,2 %, pero con una cuota de negocio inferior de un 10,3 % y un 13,0 % en 2010 y 2015, respectivamente.

³⁵ Arnold, Grossl y Koziol (2015).

³⁶ Deutsche Bundesbank (2011).

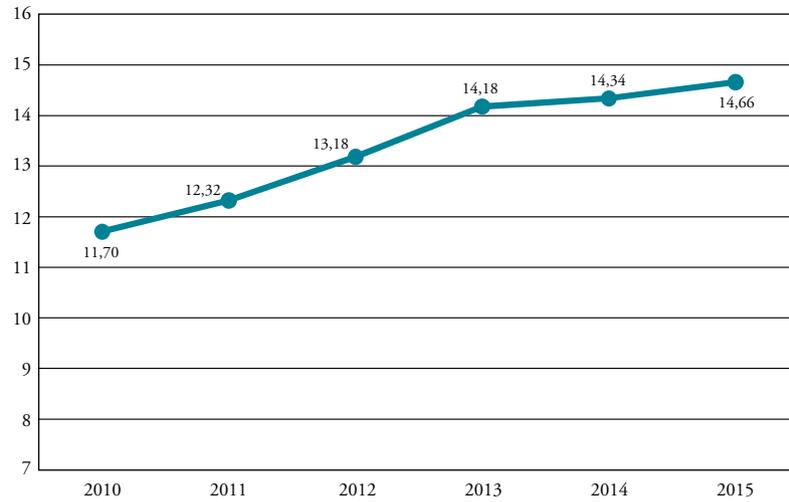
Tabla 2. Los activos y pasivos de los bancos alemanes y de los bancos cooperativos.
En miles de millones de euros

	Activos totales	Todos los bancos (%)	Préstamos a entidades no bancarias	Todos los bancos (%)	Títulos de deuda y bonos del tesoro	Todos los bancos (%)	Cantidades adeudadas a los bancos	Todos los bancos (%)	Cantidades adeudadas a entidades no bancarias	Todos los bancos (%)	Pasivos titulizados	Todos los bancos (%)
Todos los bancos												
2000	7.035,21		3.443,95		1.177,24		1.974,70		2.651,43		1.616,85	
2001	7.394,25		3.591,43		1.281,20		2.081,80		2.800,83		1.706,13	
2002	7.276,32		3.500,52		1.273,08		2.058,07		2.754,65		1.637,34	
2003	7.173,40		3.459,32		1.280,22		1.990,73		2.772,55		1.611,34	
2004	7.527,69		3.482,41		1.413,26		2.109,02		2.913,53		1.672,49	
2005	7.794,26		3.606,74		1.494,89		2.162,62		3.017,36		1.769,73	
2006	8.099,89		3.723,66		1.572,19		2.242,15		3.133,56		1.804,28	
2007	8.623,12		3.953,02		1.683,17		2.421,13		3.377,42		1.840,87	
2008	8.575,63		3.858,70		1.687,10		2.327,59		3.400,36		1.766,21	
2009	8.050,38		3.695,40		1.636,90		2.009,85		3.325,45		1.684,00	
2010	9.481,27		3.763,14		1.526,78		1.966,94		3.489,54		1.620,69	
2011	9.559,13		3.733,32		1.403,50		1.943,98		3.585,18		1.521,77	
2012	9.293,96		3.653,51		1.345,27		1.873,26		3.607,77		1.398,33	
2013	8.348,52		3.507,22		1.305,71		1.693,68		3.555,93		1.278,03	
2014	8.590,00		3.598,33		1.312,89		1.691,85		3.605,76		1.250,96	
2015	8.418,34		3.697,63		1.252,03		1.700,16		3.740,89		1.208,55	
Cooperativas de crédito												
2000	777,03	11,04	386,25	11,22	151,18	12,84	220,09	11,15	413,62	15,60	73,54	4,55
2001	783,97	10,60	387,25	10,78	146,98	11,47	208,71	10,03	432,83	15,45	67,54	3,96
2002	772,05	10,61	381,20	10,89	144,16	11,32	200,72	9,75	430,75	15,64	64,05	3,91
2003	763,25	10,64	378,49	10,94	153,23	11,97	189,88	9,54	437,66	15,79	58,11	3,61
2004	787,10	10,46	379,21	10,89	165,34	11,70	200,96	9,53	444,88	15,27	59,36	3,55
2005	834,78	10,71	390,37	10,82	187,86	12,57	224,31	10,37	460,75	15,27	61,33	3,47
2006	878,79	10,85	393,27	10,56	205,76	13,09	237,69	10,60	468,80	14,96	78,40	4,35
2007	919,27	10,66	407,46	10,31	214,44	12,74	256,17	10,58	482,47	14,29	83,05	4,51
2008	953,07	11,11	421,02	10,91	215,11	12,75	246,38	10,59	510,39	15,01	88,38	5,00
2009	947,21	11,77	430,55	11,65	222,78	13,61	235,06	11,70	518,00	15,58	86,87	5,16
2010	976,20	10,30	440,43	11,70	211,16	13,83	226,44	11,51	537,30	15,40	84,10	5,19
2011	1.020,90	10,68	459,99	12,32	210,36	14,99	242,49	12,47	562,14	15,68	74,01	4,86
2012	1.040,20	11,19	481,56	13,18	219,73	16,33	234,73	12,53	578,68	16,04	73,12	5,23
2013	1.034,23	12,39	497,23	14,18	218,25	16,72	226,18	13,35	596,83	16,78	68,23	5,34
2014	1.069,13	12,45	515,85	14,34	223,21	17,00	224,39	13,26	612,60	16,99	69,44	5,55
2015	1.094,20	13,00	542,02	14,66	217,74	17,39	231,73	13,63	631,45	16,88	68,34	5,65

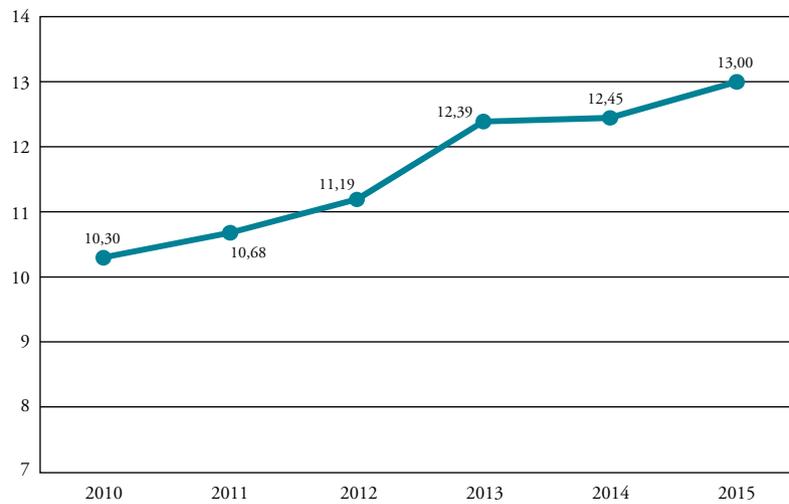
* Datos a fecha 30 de diciembre de 2016.

Fuente: elaborada por el autor de la *Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht* (diciembre de 2016, diciembre de 2014).

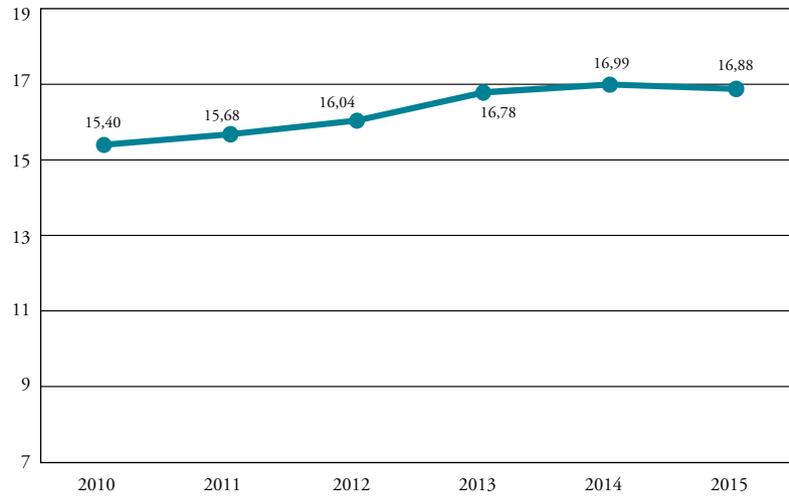
Gráfico 10. Activos y pasivos. En porcentaje
Cooperativas de crédito que otorgan préstamos a activos no bancarios



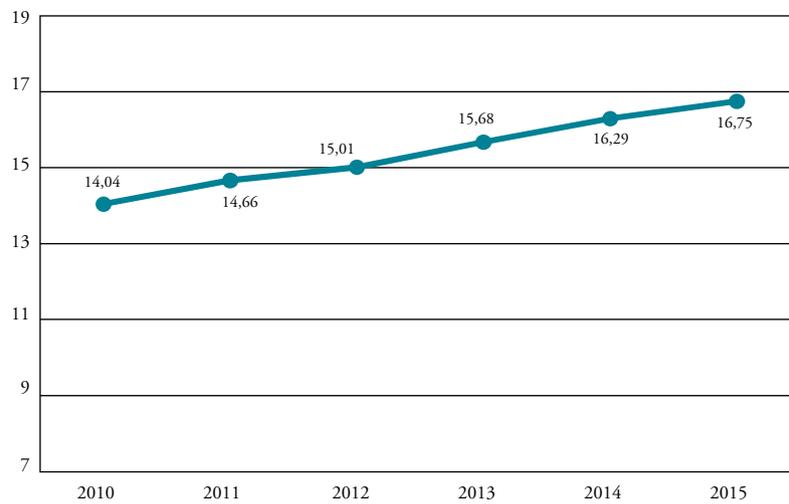
Activos totales de las cooperativas de crédito



Deuda de las cooperativas de crédito con no bancos



Capital de las cooperativas de crédito



La elevada capacidad de financiación de la red cooperativa se verifica por la cuota más que proporcional (2015: 16,9 %) en el mercado de depósitos respecto al conjunto del sistema bancario. Como se ha dicho, esto se debe al énfasis puesto en los clientes al por menor (más de 30 millones en 2015³⁷), la mayoría de los cuales también son miembros de las cooperativas (18,3 millones³⁸). En este sentido, los bancos cooperativos difieren significativamente de los grandes bancos comerciales a pesar de su capacidad potencial para cubrir todo el conjunto de servicios de intermediación financiera.

El modelo de negocio tradicional, caracterizado por la financiación a corto plazo y la concesión de préstamos a largo plazo, en gran medida depende del margen de intereses y expone habitualmente a las cooperativas de crédito de primer nivel a un elevado riesgo de tipos de interés. Sin embargo, el desequilibrio entre el periodo de duración de los activos y de los pasivos se ha ampliado para las cooperativas de crédito en los últimos años (a partir de 2011), en un intento por estabilizar el margen de intereses tras la caída de los tipos y de los depósitos³⁹. En el caso, tal y como sucede en la actual situación, de un escenario de tipos bajos inducidos por los bancos centrales en respuesta a la crisis financiera y de deuda soberana, esta realidad podría meter presión sobre el margen de intereses, para subir los tipos, dado que los costes de financiación suelen aumentar primero mientras que se mantienen sin cambios los ingresos provenientes de los intereses de activos a largo plazo. La elevada exposición a un riesgo de tipos de interés (no cubierto) requiere de suficiente capitalización para amortiguar la posible disminución de los beneficios.

En ese contexto, las cooperativas de crédito han mostrado un alto grado de estabilidad en su estructura de balance y de capital, manteniéndose los índices de apalancamiento prácticamente sin cambios durante toda la crisis financiera. Por otra parte, los activos totales y el capital (en gran parte capital de alta calidad Tier 1) han crecido en paralelo y de forma continuada (como también lo han hecho las reservas) en los últimos años⁴⁰.

La capacidad de los bancos cooperativos alemanes para mantener unas tasas de capitalización adecuadas se ha visto favorecida también por la rentabilidad positiva –incluso en el contexto de una (esperada) tendencia negativa a largo plazo en el margen de intereses neto, debido al periodo de bajos tipos de interés– y el bajo porcentaje de resultados destinado a dividendos, puesto que la retención de beneficios es el principal método utilizado para fortalecer su base de capital. En los últimos años, el sector financiero cooperativo, aunque sigue teniendo ratios de capital más bajos que los grandes bancos comerciales, ha sido capaz de ir reduciendo, año tras año, la distancia con los bancos de crédito⁴¹. Por otra parte, durante la crisis financiera, y en los últimos años, los *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* han sido capaces de obtener una mayor rentabilidad sobre recursos propios (ROE) que las otras formas de banca,

³⁷ Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (2016).

³⁸ Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (2016).

³⁹ Deutsche Bundesbank (2016).

⁴⁰ Deutsche Bundesbank (2011).

⁴¹ Deutsche Bundesbank (2015).

sobre todo en relación con los principales bancos comerciales (véase la Tabla 2)⁴². A este respecto, los datos del ROE son aún más elocuentes que la mera apreciación de las magnitudes, teniendo en cuenta el hecho de que, debido a la naturaleza cooperativa de los *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken*, los beneficios para sus miembros no sólo les llegan en forma de dividendos, sino también en términos de mejores condiciones económicas (costes más bajos o mayores ganancias), en comparación con clientes no miembros.

La capacidad del sector bancario cooperativo para ofrecer beneficios adecuados se muestra en la Tabla 3, que destaca la estructura básica de ingresos y gastos de la banca alemana y de los grupos bancarios seleccionados. El volumen de operaciones significativas de los bancos cooperativos con sus clientes minoristas privados, y con las pequeñas y medianas empresas, les ha llevado a obtener un margen de intereses neto por encima de la media. Los intereses netos recogidos oscilaban entre 2,33 % (2010) y 2,14 % (2015) de los activos totales, en comparación con el 1,15 % (2010) y 1,11 % (2015) del conjunto del sistema bancario⁴³. El importante énfasis puesto en la actividad crediticia tradicional da necesariamente como resultado –de manera similar a las cajas de ahorros– importantes cantidades netas para provisiones y valorización de activos.

Al mismo tiempo, teniendo en cuenta el énfasis puesto sobre la banca comercial, la incidencia de las comisiones netas sobre los activos totales muestra de forma continuada, sorprendentemente, porcentajes por encima de la media del conjunto del sistema bancario. En los periodos de tiempo analizados (Tabla 2), las cooperativas de crédito primarias obtuvieron un margen constante de comisiones netas de un 0,57 % de media⁴⁴.

⁴² Deutsche Bundesbank (2015).

⁴³ Deutsche Bundesbank (2016).

⁴⁴ Deutsche Bundesbank (2016).

Tabla 3. Estructura de ingresos y gastos para todos los bancos alemanes y cooperativas de crédito.
En porcentaje del total de activos y del capital (2010-2015)

	Año	Todos los bancos	Bancos de crédito	Cajas de ahorros primarias	Cooperativas de créditos primarias
Margen de interés neto	2010	1,15	1,14	2,20	2,33
	2011	1,03	0,85	2,21	2,30
	2012	1,00	0,85	2,12	2,21
	2013	1,02	0,89	2,10	2,25
	2014	1,10	0,97	2,09	2,21
	2015	1,11	0,99	2,06	2,14
Margen de comisión neto	2010	0,34	0,56	0,57	0,59
	2011	0,31	0,42	0,57	0,58
	2012	0,29	0,37	0,56	0,56
	2013	0,32	0,43	0,57	0,56
	2014	0,35	0,47	0,58	0,56
	2015	0,35	0,47	0,60	0,57
Los resultados netos de las operaciones de cartera comercial/financieras	2010	0,07	0,17	0,00	0,00
	2011	0,05	0,13	0,00	0,00
	2012	0,07	0,14	0,00	0,00
	2013	0,07	0,11	0,00	0,00
	2014	0,04	0,09	0,00	0,00
	2015	0,04	0,08	0,00	0,00
Aprovisionamiento y valoración de activos	2010	-0,19	-0,16	-0,33	-0,33
	2011	0,03	-0,11	0,69	-0,04
	2012	-0,05	-0,1	0,06	0,04
	2013	-0,07	-0,06	0,01	0,04
	2014	-0,08	-0,11	0,00	-0,03
	2015	-0,04	-0,03	0,01	-0,06
Gastos generales de administración	2010	0,99	1,32	1,74	1,88
	2011	0,89	0,97	1,74	1,88
	2012	0,89	0,92	1,76	1,86
	2013	0,97	1,03	1,77	1,85
	2014	1,01	1,08	1,79	1,84
	2015	1,05	1,11	1,81	1,82
Ingresos de explotación	2010	0,38	0,35	0,71	0,74
	2011	0,54	0,34	1,73	1,02
	2012	0,45	0,35	0,98	1,00
	2013	0,36	0,33	0,88	1,06
	2014	0,37	0,28	0,83	0,93
	2015	0,4	0,33	0,83	0,85
Ingresos/gastos netos extraordinarios y por otros conceptos	2010	-0,15	-0,23	-0,09	-0,05
	2011	-0,19	-0,29	-0,17	-0,04
	2012	-0,12	-0,16	-0,12	0,00
	2013	-0,11	-0,16	-0,09	-0,04
	2014	-0,08	-0,1	-0,05	-0,02
	2015	-0,09	-0,19	-0,03	-0,02

Tabla 3 (cont.). Estructura de ingresos y gastos para todos los bancos alemanes y cooperativas de crédito. En porcentaje del total de activos y del capital (2010-2015)

	Año	Todos los bancos	Bancos de crédito	Cajas de ahorros primarias	Cooperativas de créditos primarias
Beneficios antes de impuestos	2010	0,22	0,12	0,62	0,69
	2011	0,35	0,06	1,56	0,98
	2012	0,32	0,20	0,86	1,00
	2013	0,25	0,17	0,78	1,02
	2014	0,30	0,19	0,78	0,91
	2015	0,31	0,14	0,79	0,84
Resultados después de impuestos	2010	0,16	0,08	0,38	0,45
	2011	0,27	0,02	1,30	0,71
	2012	0,23	0,11	0,62	0,73
	2013	0,17	0,12	0,54	0,76
	2014	0,21	0,14	0,53	0,64
	2015	0,21	0,09	0,53	0,57
ROE antes de impuestos	2010	5,26	3,01	11,42	12,12
	2011	8,57	1,77	27,35	16,39
	2012	7,80	6,55	12,96	15,71
	2013	5,28	4,96	10,61	14,75
	2014	5,72	4,80	9,94	12,22
	2015	5,81	3,54	9,67	10,72

Fuente: elaborado por el autor, a partir de Deutsche Bundesbank (2016).

La fuerte presencia territorial de la red financiera cooperativa se evidencia en su amplia red de sucursales (2015: 10.822 oficinas, lo que supone el 31,8 % de todo el sector bancario) y el alto número de entidades primarias (2015: 1.023) (Tabla 4), lo que refleja la naturaleza local de los *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* constituidos históricamente en el ámbito rural y municipal.

Este hecho tiene efectos considerables en términos de rentabilidad. Por un lado, la naturaleza institucional independiente de las numerosas cooperativas de crédito locales comprime el tamaño empresarial de la entidad cooperativa individual, en función de su volumen de activos totales (Tabla 5). El 42,3 % de los *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* tienen un tamaño empresarial por debajo de 250 millones de euros, mientras que el 22,8 % están entre 250 y 500 millones y casi un 20 % cuentan con unos activos totales de entre 500 y 1.000 millones. En resumen, esto significa que el 65,1 % de las cooperativas de crédito tienen activos totales por debajo de los 500 millones de euros, y que casi el 85 % de los bancos primarios muestran un tamaño empresarial de menos de 1.000 millones de euros. Las grandes cooperativas de crédito, con más de 1.000 millones de euros de activos totales, son solo el 15 %.

La relación entre los gastos fijos y el tamaño del banco repercute negativamente en la eficiencia de las entidades de primer nivel del denominado *Finanzverbund*, si atendemos a

los resultados de las economías de escala⁴⁵. Como se explica con detalle en el epígrafe 3.4, los crecientes costes de cumplimiento, debido a la intensificación de la carga institucional y normativa general, podrían afectar eventualmente a los costes administrativos y contribuir a fomentar aún más el proceso de consolidación (en el período 2010-2015 el número de *Raiffeisenbanken* y *Volksbanken* disminuyó en un 10,1 %).

Tabla 4. Número y sucursales de bancos alemanes

	Todos los bancos	Bancos de crédito (incluyendo los grandes bancos [<i>Grossbanken</i>])*	Cajas de ahorro (cajas de ahorro y <i>Landesbanken</i>)	Las Cooperativas de crédito (<i>Raiffeisen und Volksbanken</i>)
Número de bancos*				
2010	2.093	280	429	1.138
2011	2.080	284	427	1.121
2012	2.053	273	423	1.102
2013	2.029	277	421	1.078
2014	1.990	276	416	1.047
2015	1.960	271	414	1.023
Sucursales				
2010	38.183	10.826	13.025	12.046
2011	37.719	10.725	12.810	11.938
2012	36.283	9.610	12.643	11.778
2013	36.196	10.143	12.323	11.541
2014	35.302	9.955	11.951	11.269
2015	34.045	9.698	11.459	10.822
Porcentaje (%)				
2010	100	28,4	34,1	31,5
2011	100	28,4	34,0	31,6
2012	100	26,5	34,8	32,5
2013	100	28,0	34,0	31,8
2014	100	27,4	32,9	31,1
2015	100	28,5	33,7	31,8

* Incluyendo el *Deutsche Postbank AG*.

Fuente: elaborada por el autor, a partir de *Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht* (diciembre de 2016).

⁴⁵ Lang y Welzel (1996).

Tabla 5. Distribución de las cooperativas de crédito por volumen de activos totales

Número de bancos por tamaño	2011	%	2012	%	2013	%	2014
Balance total < 50 millones de euros	59	5,3	53	4,7	48	4,5	41
Balance total entre 50 y 100 millones de euros	124	11,1	121	10,8	112	10,4	100
Balance total entre 100 y 250 millones de euros	291	26,0	277	24,7	268	24,9	260
Balance total entre 250 y 500 millones de euros	256	22,8	251	22,4	245	22,7	233
Total del balance entre los 500 y 1.000 millones de euros	216	19,3	222	19,8	218	20,2	218
Balance total entre los 1.000 y los 5.000 millones de euros	161	14,4	163	14,5	171	15,9	178
Balance total entre los 5.000 y los 10.000 millones de euros	12	1,1	13	1,2	13	1,2	14
Balance total > 10.000 millones de euros	2	0,2	2,0	0,2	3,0	0,3	3,0
	1.121	100,0	1.102	98,3	1.078	100,0	1.047

* Con exclusión de las instituciones regionales/centrales de las cooperativas de crédito. Sin contar a los grupos bancarios como entidades individuales.

Fuente: elaborado por el autor a partir de *Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht* (diciembre de 2016).

Por otro lado, como el mantenimiento de las oficinas bancarias supone un coste elevado, las cooperativas de crédito, al igual que el sector bancario en general, están reduciendo de manera progresiva su extensa red de oficinas. En el periodo 2010-2015, el número de sucursales de entidades cooperativas disminuyó de 12.046 a 10.822 (-10,16 %, porcentaje prácticamente igual a todo el sistema bancario, que ha registrado un descenso del 10,42 %). Sin embargo, aunque prosiga la reducción, la red financiera cooperativa está dispuesta a mantener un modelo de distribución basado en la presencia física territorial donde la oficina actúe como un centro de atención, especialmente para el asesoramiento financiero y de inversión, siempre muy cerca de la clientela minorista. Un modelo que debe complementarse con una distribución multicanal (omnicanal), basada en soluciones de internet⁴⁶.

3.4. Tendencias recientes y cuestiones críticas en la red cooperativa

Como ya se ha mostrado, la principal peculiaridad del sistema bancario cooperativo alemán responde a su doble condición. Desde un punto de vista jurídico, los bancos cooperativos son una serie de entidades bancarias individuales que mantienen la independencia y autonomía individual de sus órganos de gobierno. Sin embargo, desde una perspectiva económica, las cooperativas de crédito alemanas y sus entidades centrales matrices pueden ser consideradas como una red económica altamente integrada, aunque descentralizada, que se caracteriza por un alto grado de apoyo mutuo y subsidiariedad, en gran parte basado en relaciones voluntarias dirigidas a reforzar las operaciones y, de este modo, a mejorar la competitividad de toda la red

⁴⁶ Stappel (2016).

cooperativa en el mercado. Las asociaciones regionales y nacionales representan el elemento unificador que asegura la coordinación general empresarial, de acuerdo con una estructura de gobierno y dirección de abajo hacia arriba.

A este respecto, al margen de otros factores, la fuerte orientación de la red hacia las pequeñas y medianas empresas ha permitido a las entidades cooperativas superar mejor la reciente crisis económica en comparación con bancos más grandes. Esto ha sido así, por un lado, debido al hecho de que las pymes presentan, por término medio, un riesgo empresarial significativamente más elevado y un riesgo sistemático menor (que no varía significativamente con el volumen de negocio) siendo, por tanto, implícitamente menos sensibles a las perturbaciones macroeconómicas (es decir, las pymes experimentan correlaciones de activos más bajas y por tanto afrontan menor riesgo sistemático) en comparación con las grandes empresas comerciales⁴⁷.

Así pues, los bancos cooperativos alemanes han sido capaces de limitar su deterioro y preservar unos márgenes brutos adecuados durante la crisis económica y financiera, en comparación con la media de bancos más grandes y con el sistema bancario en general⁴⁸. Por otro lado, la capacidad de los bancos cooperativos para satisfacer, también mediante la retención de sus resultados, los requisitos de capital más estrictos de Basilea III⁴⁹, ha permitido a las cooperativas de crédito apoyar a las pymes durante la crisis económica sin frenar la concesión de crédito a la economía real, conforme a las simulaciones del impacto de los estándares de capital mejorados como respuesta a la crisis⁵⁰. De la misma manera, el énfasis puesto sobre las pymes ha permitido a la red cooperativa beneficiarse del aumento de la demanda de crédito en este segmento de negocio, que comenzó a partir de 2010, tras la recuperación económica de la crisis, y debido a la importancia fundamental que tienen las pymes en la industria alemana. Esta convicción ha permitido a las cooperativas de crédito ganar cuota de mercado en concesión de préstamos, y pone de manifiesto el importante papel de las cooperativas de crédito primarias, como entidades más pequeñas, para canalizar un flujo de crédito operativo hacia la economía real. También muestra la eficacia de replicar la estructura organizativa de prestatarios (pymes) y prestamistas.

Al mismo tiempo, las cooperativas de crédito han sido también capaces de aumentar su cuota de mercado en depósitos. Lo que en buena medida se ha visto favorecido por un cambio en las preferencias de los inversores (que representan la base de clientes de los *Volksbanken* y *Raiffeisenbanke*) hacia los activos de bajo riesgo. En ese contexto, las entidades cooperativas han sido consideradas como instituciones financieras sólidas también debido a los sistemas de garantía de doble nivel descritos en el epígrafe 3.2 (es decir, la protección institucional y la de los depositantes) que se ha demostrado históricamente eficaz. De hecho, la red de los *Volksbanken* y *Raiffeisenbanken* no se ha visto afectada por los graves problemas financieros

⁴⁷ Dietsch, Düllmann, Fraisse, Koziol y Ott (2016).

⁴⁸ Deutsche Bundesbank (2011).

⁴⁹ Las unidades de capital desembolsado de nueva emisión (es decir, participaciones) de las cooperativas de crédito autorizadas por el consejo rector de la cooperativa de crédito son reconocidas como recursos propios básicos Tier 1 (CET1). Las amortizaciones de participación se permiten en una cuantía máxima de un 0,5 % de CET1. El componente principal del patrimonio neto y el índice de capital tras reembolsos o amortizaciones deben ser al menos igual a 8,5 % y 11,5 %, respectivamente (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2015).

⁵⁰ Deutsche Bundesbank (2010).

de los bancos comerciales más grandes y de instituciones regionales como las cajas de ahorros (*Landesbanken*), que en la práctica parecen menos estables que los bancos cooperativos⁵¹. Este aumento en la cuota de mercado también ha podido beneficiarse del hecho de que la mayoría de los depositantes son también miembros (socios) de las cooperativas de crédito, siendo así los mejores supervisores de la conducta de los directores de las entidades.

Además, la capacidad de las entidades cooperativas para absorber pérdidas y generar ingresos en escenarios macroeconómicos adversos también ha quedado confirmada empíricamente a nivel institucional⁵². Las simulaciones de las pruebas de estrés realizadas a las pequeñas y medianas cooperativas de crédito de primer nivel alemanas –que por sí solas no son sistemáticamente importantes, pero cuyos riesgos podrían concentrarse en el caso de que la red cooperativa actuara de manera efectiva como un grupo bancario– dieron como resultado una fuerte capacidad de resistencia de las entidades cooperativas a los impactos macroeconómicos, debido a su sólida base de capital (véase también el epígrafe 3.3). Cabe esperar que la ratio de capital sea capaz de absorber pérdidas fácilmente en las carteras de crédito, por la reducción de las provisiones por los préstamos, siendo el deterioro crediticio el factor de riesgo más importante. El efecto de los otros componentes de la renta (los ingresos por comisiones) sería marginal en términos relativos.

En general, el sector bancario cooperativo alemán ha demostrado históricamente, y también durante la reciente crisis económica y financiera, su capacidad de proporcionar servicio con éxito a los mercados locales en los que operan las cooperativas de crédito primarias, resultando una red financiera que se caracteriza por su fuerte cohesión, basada en una participación voluntaria que genera ventajas recíprocas para todas las entidades afiliadas. Sin embargo, el hecho de que la organización se componga de entidades cooperativas primarias jurídicamente independientes, con sus propias atribuciones y órganos de toma de decisiones, vinculados por sus actividades comerciales, pero sin una matriz/grupo por encima (es decir, sin formar un grupo bancario propiamente dicho en términos jurídicos) podría dar lugar en el futuro a debates sobre el modelo de organización y dirección, teniendo en cuenta el nuevo marco institucional y normativo ampliado de la Unión Europea y la zona euro.

A este respecto, un primer desafío, ya destacado en el epígrafe 3.2, se refiere a las posibles consecuencias de la ya sugerida puesta en marcha de un Sistema de Garantía de Depósitos Europeo. Esto afectaría necesariamente, a medio-largo plazo, a la viabilidad y preservación del vigente esquema de protección de la red financiera cooperativa, si tenemos en cuenta también, dentro de la zona euro, la interrelación existente con la responsabilidad de vigilancia del BCE, en tanto que autoridad supervisora final *de facto* también para los bancos cooperativos (aunque esté delegada a las autoridades de control y vigilancia de cada país) dentro de la unión bancaria.

Un segundo desafío –más crítico, en opinión del autor, porque es potencialmente capaz de alterar el equilibrio institucional del sistema de crédito cooperativo– se refiere a la sosteni-

⁵¹ Arnold, Grossl y Koziol (2015).

⁵² Busch, Koziol y Mitrovic (2015).

bilidad a largo plazo de la independencia jurídica de las entidades individuales, teniendo en cuenta el aumento de la carga normativa inducida por la Directiva sobre Requisitos de Capital (DRC IV), la revisión de la normativa sobre protección de los inversores y el reglamento sobre información del BCE.

Esto se debe al hecho de que los cambios en la normativa financiera elevan los costes de cumplimiento a niveles potencialmente críticos para las entidades cooperativas de pequeño y mediano tamaño, porque –como entidades jurídicamente independientes– están obligadas a cumplir de forma individual con todos los requerimientos de vigilancia. Dada la limitada aplicación del principio de proporcionalidad, los requisitos de información y protección de los inversores generan costes regulatorios cada vez más elevados⁵³. Por otra parte, estos costes son considerablemente más altos, en relación con el tamaño de la empresa, para las entidades cooperativas más pequeñas, en las que los respectivos costes de regulación estimados, especialmente en las áreas de asesoramiento financiero y seguridad, superan los ingresos declarados⁵⁴.

La elevada presión reguladora también da como resultado un aumento de las inversiones y gastos en tecnología de la información, así como una reducción de las actividades de mercado, lo que afecta negativamente a la atención al cliente. A su vez, esto podría tener un impacto negativo en la prestación de servicios financieros adecuados en las zonas rurales y periféricas, en gran medida dependientes todavía de las sucursales y no atendidas por los grandes bancos comerciales.

El continuo aumento de los costes regulatorios para los (pequeños y medianos) *Volksbanken* y *Raiffeisenbanken*, incluso teniendo en cuenta el soporte de servicio proporcionado por las instituciones y asociaciones centrales de las cooperativas, podría fomentar aún más el proceso de consolidación dentro del sector de las cooperativas impulsando a los bancos más pequeños a fusionarse con el fin de reducir la presión sobre los costes de cumplimiento. Esto en paralelo y junto a la reducción del personal y otros gastos generales de administración, así como al cierre progresivo de sucursales que el sector cooperativo ha consumado a lo largo de la última década en proporción a sus activos totales⁵⁵.

En ese sentido, el sector bancario cooperativo podría haber subestimado el impacto a largo plazo del nuevo Sistema Europeo de Supervisión Financiera y de la unión bancaria, que *de facto* han alterado el tamaño empresarial mínimo necesario para desarrollar un negocio bancario eficaz. Sin embargo, la esperada mayor consolidación en el nivel de las cooperativas primarias, en respuesta a los altos costes de regulación, plantea la cuestión de hasta qué punto el proceso de concentración debería seguir adelante y si las entidades cooperativas más grandes resultantes no desvirtúan la base local esencial de la banca cooperativa.

De hecho, el aumento del tamaño medio de los *Volksbanken* y *Raiffeisenbanken*, cuyo mercado de referencia de esta manera abarca áreas locales de mayor tamaño, merma necesaria-

⁵³ Hackethal y Inderst (2015).

⁵⁴ En el apartado de la seguridad/inversión, los bancos cooperativos con activos totales por debajo de 50.000 millones de euros experimentan los costes de cumplimiento más elevados, sobrepasando, de media, a los ingresos relativos en un tercio. Los costes regulatorios de los bancos con un balance de hasta 250.000 millones de euros superan el 50 % de los ingresos declarados (Hackethal y Inderst, 2015).

⁵⁵ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2016).

mente la relación con el cliente local y distorsiona el carácter local de los órganos de gobierno, lo que podría alterar –en el caso de los grandes bancos cooperativos– los estímulos para que los depositantes se conviertan también en miembros/socios de la entidad cooperativa. Por otra parte, si la diversidad de tamaño de las entidades cooperativas aumentase de manera significativa, podría alterar el tipo de servicio y el alcance de la prestación de servicios, requeridas a los bancos del primer nivel desde los grupos y entidades centrales (es decir, más allá de volúmenes concretos, que difieren por áreas de negocio, no se puede incentivar a los bancos más grandes para externalizar ciertos servicios, que afectarían negativamente a la capacidad de las entidades centrales para proporcionar a las restantes cooperativas de crédito, a precios de mercado viables, los productos y servicios bancarios solicitados).

En ese sentido, dada la tendencia permanente hacia un marco institucional y normativo supranacional coherente con un mercado bancario europeo único, la presente calificación de la *Finanzverbund* como grupo bancario financiero, pero no en el sentido jurídico formal, en el futuro podría convertirse en una cuestión crítica. Las asociaciones cooperativas, tanto a nivel regional como federal, podrían necesitar, por tanto, una estrategia alternativa a largo plazo para proteger aún más la naturaleza local y la independencia jurídica de las entidades cooperativas del primer nivel o bien para considerar su evolución hacia un grupo bancario formal.

En la actualidad, el firme compromiso de la BVR para lograr el reconocimiento de las peculiaridades del sector bancario cooperativo, a nivel nacional y europeo, cuando se evalúe la nueva normativa, así como en la proporcionalidad de los requerimientos relacionados, va claramente en la dirección de la primera de las opciones.

Las posiciones intermedias podrían no ser una alternativa real, y potencialmente podrían provocar a largo plazo interferencias institucionales y legales, tal y como acredita la experiencia vivida en otros países europeos (por ejemplo, Italia).

3.5. Observaciones finales

La red cooperativa de crédito alemana no se ha visto en general afectada por la reciente crisis económica y financiera. Al contrario, en los últimos años, las entidades cooperativas han sido capaces de aumentar sus cuotas de mercado en el negocio tradicional de préstamos y depósitos, centrando su actividad en su clientela habitual de pequeñas y medianas empresas e inversores minoristas, la mayoría de los cuales son, al mismo tiempo, miembros (socios) de las cooperativas de crédito primarias. En sus respectivos mercados locales, los *Volksbanken* y *Raiffeisenbanken* han sido capaces de ofrecer una rentabilidad adecuada, aunque haya disminuido la misma debido a la coyuntura de tipos de interés bajos, así como a la necesidad de elevar de manera efectiva sus ratios de capital, sobre todo aumentando las reservas. En ese sentido, representan un modelo bancario peculiar que difiere significativamente de otros intermediarios financieros y, en particular, de los bancos comerciales.

La estrategia de actuar en diversos mercados locales, a través de las entidades del primer nivel en el marco de un modelo de organización descentralizado, pero cohesionado, que garantiza la capacidad de cubrir toda la gama de servicios bancarios, ha demostrado ser un modelo de organización eficaz y competitivo.

Sin embargo, la revisión del marco institucional y regulador europeo, en respuesta a la crisis económica y financiera, ha aumentado la carga reguladora y los costes de cumplimiento relacionados (en parte fijos), especialmente para las cooperativas pequeñas y medianas. Esto es así, dadas las economías de escala implícitas en la organización del cumplimiento y en el hecho de que la red financiera cooperativa –incluso si la consideramos como un grupo bancario en términos económicos– es jurídicamente un repertorio de entidades independientes que, por lo tanto, están obligadas a cumplir individualmente con todos los estándares normativos. Esta realidad pone presión sobre la estructura de costes de las entidades cooperativas primarias e induce un proceso de consolidación adicional, con el fin de reducir aún más los gastos administrativos y lograr una mejora de la eficiencia.

No obstante, el aumento del tamaño medio que conlleva podría plantear retos futuros a la red financiera, especialmente, aunque no exclusivamente, sobre la capacidad de las cooperativas para preservar su relación e implicación local, lo que es fundamental para su modelo de negocio. Esto sucede así a medida que el área de mercado de referencia se hace más y más grande debido a las próximas fusiones de *Raiffensbanken* y *Volksbanken*.

Desde una perspectiva extrema, un problema potencial para la asociación cooperativa federal (BVR) podría ser, por tanto, la necesidad de elegir entre un sistema de protección adicional y un aumento de la naturaleza local de los bancos principales; siendo de destacar también a nivel institucional y de gobierno la aplicación efectiva del principio de proporcionalidad al implantar nuevas regulaciones (que pueden chocar, en términos de supervisión, con la relevancia sistemática del conjunto de la red financiera cooperativa), y de fortalecer aún más la relación económica y asociativa con el fin de ser reconocidos, también a nivel reglamentario, como un grupo bancario. Sin embargo, esto implicaría que las entidades cooperativas primarias deberían ceder parte de su autonomía en favor de nuevos instrumentos de gobierno y titularidad de la red financiera cooperativa.

Referencias bibliográficas

Rabobank

AT KEARNEY (2016): *El radar de la banca minorista. Los campeones de banca minorista mejoran su juego.*

- AYADI, R.; DE GROEN, W. P.; SASSI, I.; MATHLOUTHI, W.; REY, H. y AUBRY, O. (2016): *Banking Business Models Monitor 2015: Europa*. Canadá, Centro Internacional de Análisis e Investigación sobre Finanzas Cooperativas, HEC Montreal.
- BIRCHALL, J. (2013): *Resiliencia en tiempos de crisis: el poder de las cooperativas financieras*. Ginebra, Oficina Internacional del Trabajo.
- BUTZBACH, O. y VON METTENHEIM, K., eds. (2014): *Banca alternativa y crisis financiera*. Reino Unido. Pickering y Chatto Publishers.
- DANIELS, T. y KAMALODIN, S. (2016): *El rendimiento del capital de los grandes bancos holandeses*. Ámsterdam, DNB.
- BANCO CENTRAL HOLANDÉS (2015): *Perspectiva sobre la estructura del sector bancario holandés: eficiencia y estabilidad a través de la competencia y la diversidad*. Ámsterdam, DNB.
- BANCO CENTRAL HOLANDÉS (2016): *Los mercados de crédito en movimiento: un papel más importante para los fondos de pensiones y compañías de seguros promueve la estabilidad financiera*. Ámsterdam.
- EACB (2010): *Los bancos cooperativos europeos en la agitación financiera y económica Las primeras evaluaciones*. Bruselas. Trabajo de Investigación de la Asociación Europea de Bancos Cooperativos.
- EACB (2016): *Informe Anual 2015*. Bruselas.
- AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (2016): *Evaluación de riesgos del sistema bancario europeo*. Londres.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2016a): «Tendencias recientes en los modelos de negocio de los bancos de la zona euro e implicaciones para la estabilidad del sector bancario»; en *Revisión de la Estabilidad Financiera: características especiales*. Fráncfurt am Main.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2016b): *Informe sobre las estructuras financieras*. Fráncfurt am Main.
- GROENEVELD, J. M. (2015): *Las empresas basadas en miembros: las cooperativas de servicios financieros en el punto de mira*. Universidad de Tilburg, Escuela TIAS de Empresa y Sociedad.
- GROENEVELD, J. M. (2016): *El camino hacia una cooperativa Rabobank*. Utrecht, Rabobank.
- OLIVER WYMAN (2008): *Banco Cooperativo: el defensor del cliente*. Servicios Financieros.
- RABOBANK (varios años): informes anuales.
- VOGELAAR, N. (2012): «Rabobank y la crisis de crédito»; en MOOIJ, J. y BOONSTRA, W. W., eds: *Huella de Raiffeisen*. Ámsterdam, VU University Press; pp. 198-216.

Alemania

- ARNOLD, E.; GROSSL, I. y KOZIOL, P. (2015): «La disciplina de mercado a través de modelos de gobierno del banco - la evidencia empírica de los depositantes alemanes»; *Documento de Trabajo* 13(2015). Deutsche Bundesbank.
- BUNDESANSTALT FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGSAUFSICHT, ALLGEMEINVERFÜGUNG: Neu begebene Geschäftsanteile als Instrumente des harten Kernkapitals; Rückzahlung von Geschäftsguthaben aufgrund gekündigter Genossenschaftsanteile, 211-2015/001; 1.1.2016.
- BUNDESANSTALT FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGSAUFSICHT (2016): *Der Jahresbericht Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2015*.
- BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN (2016): *Al-Leyes*, Preámbulo, aprobado por la Asamblea General de Socios el 1 de diciembre de 2004. Modificado por la resolución de 16 de mayo de 2014.
- BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN (2016): *Konsolidierter Jahresabschluss der Genossenschaftlichen Finanzgruppe Volksbanken Raiffeisenbanken 2015*.
- BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN (2016): *Jahresbericht 2015*.
- BUSCH, R.; KOZIOL, P. y MITROVIC, M. (2015): «Muchas pocas hacen un mucho. Prueba de estrés macro para pequeños y medianos bancos alemanes»; *Documento de Trabajo* 23(2015). Deutsche Bundesbank.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2016): *Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute*, Statistik.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2011): *Análisis de Estabilidad Financiera - Financial Stability Review 2010*.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2015): *Análisis de Estabilidad Financiera - Financial Stability Review 2014*.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2016): «Aumento del riesgo en el sector bancario»; *Análisis de Estabilidad Financiera - Financial Stability Review 2015*.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2010): «Simulación del impacto de los requisitos de capital de Basilea III en Alemania»; *Análisis de Estabilidad Financiera - Financial Stability Review*. Noviembre.
- DIETSCH, M.; DÜLLMANN, K.; FRAISSE, H.; KOZIOL, P. y OTT, C. (2016): «Ayuda al factor de apoyo a las PYME -Evidencia empírica multi-país sobre los factores de riesgo sistemático para préstamos a las pyme»; *Documento de debate* 45(2016). Deutsche Bundesbank.
- GRUPO DZ BANK (2016): *DZ Bank - Parte de la red financiera cooperativa Volksbanken - Raiffeisenbanken*.
- DZ-BANK (2013): *DZ-Bank - Zusammen mehr geht*.

- DZ BANK GRUPPE (2016): *Geschäftsbericht 2015*.
- ESSER, I.; HILLEBRAND, K. P. y WLATER, K. F. (2006): «der Unabhängigkeit genossenschaftlichen Prüfungsverbände»; en *Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen* vol. 56.
- AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (8/2016): *Las grandes entidades con una medida de la exposición total del ratio de apalancamiento superior a 200 mil millones de euros*.
- LEY ALEMANA DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS: *Einlagensicherungsgesetz de 28de mayo de 2015* (BGBl. I S.786)
- GÖHLICH, T. (2012): *Los efectos generales de las fusiones en el sector bancario cooperativo alemán*. GRIN Verlag.
- HACKETHAL, A. y INDERST, R. (2015): *Auswirkungen der Regulatorik auf und kleinere mittlere Banken am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken*.
- INIZIATIVE DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT FÜR EINE DEL WIRKSAME EINLAGENSICHERUNG (2016): *Damit sicher sicher bleibt - Standpunkte Für eine eigenverantwortliche Einlagensicherung en Europa*. Positionspapier .
- JESSEN, U. (2005): *Regelungen zur Unabhängigkeit der genossenschaftlichen Prüfungsverbände nach dem Bilanzrechtsreformgesetz, Zeitschrift für das gesamte Genossenschaftswesen*.
- KONTALAIMOU, A. y TSEKOURAS, K. (2010): «¿Son las cooperativas el eslabón más débil de la banca europea? Un enfoque metafrontera no paramétrico»; *Diario de Banca y Finanzas* (34); pp. 1946-1957.
- LANG, J. y WEIDMÜLLER, L. (2005): *Genossenschaftsgesetz. Mit Erläuterungen zum Umwandlungsgesetz*. Kommentar, Gruyter.
- LANG, G. y WELZEL, P. (1996): «La eficiencia y el progreso técnico en la banca. Resultados empíricos para un panel de bancos cooperativos alemanes»; en *Diario de Banca y Finanzas* (20); pp. 1003-1023.
- STAPPEL, M. (2016): *Die deutschen Genossenschaften 2016*. Entwicklungen, Meinungen, Zahlen, DG Verlang.
- THEURL, T. y KRING, T. (2002): «Governance Strukturen im genossenschaftlichen Finanzverbund: Anforderungen und Konsequenzen ihrer Ausgestaltung»; Documento de trabajo. Universidad de Münster, Institut für Genossenschaftswesen.



LA BANCA COOPERATIVA EN EUROPA

¿A QUÉ DESAFÍOS SE ENFRENTA DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA?

*Hervé Guider**

Asociación Europea de Banca Cooperativa (AECB)

Resumen

A pesar de que existe un acuerdo generalizado a la hora de reconocer el importante papel desempeñado por las entidades cooperativas en la financiación de la economía y en la estabilidad del sistema financiero, parece que las nuevas reglas impuestas a la banca no van en la dirección de reconocer las particularidades de estas entidades. La banca cooperativa responde a una necesidad del mercado y a una demanda de la sociedad en términos de ética y de responsabilidad financiera. Cada vez más, es la regulación la que obliga a modificar y a adaptar su modelo de negocio, y no el mercado o las expectativas de la sociedad. Las normas ganan prioridad sobre los valores, y la digitalización crea una nueva forma de proximidad, en detrimento de la dimensión social y humana que es el alma de la actividad de la banca cooperativa. La paradoja es que las cooperativas de crédito han capeado la crisis bastante mejor que sus competidores, lo que demuestra que el modelo cooperativo es sólido y resistente; y, sin embargo, son ellas las más afectadas por los profundos cambios que está experimentando el sector bancario.

Abstract

Although there is widespread agreement in recognizing the important role played by cooperative banking in financing the economy and in the stability of the financial system, it seems that the new rules imposed on banking do not go in the direction of recognizing the particularities of these entities. Cooperative banking responds to a market need and a demand from society in terms of ethics and financial responsibility. Increasingly, it is regulation what forces to modify and adapt its business model, not the market or the expectations of society. Norms gain priority over values, and digitization creates a new form of proximity, to the detriment of the social and human dimension that is the core of the activity of cooperative banking. The paradox is that credit unions have weathered the crisis far better than their competitors, which shows that the cooperative model is solid and resilient. And yet they are the ones most affected by the profound changes being experienced by the banking sector.

1. Introducción

El presente artículo tiene como objetivo identificar los retos a los que se enfrenta la banca cooperativa en Europa, caracterizada por una resiliencia y solidez ampliamente reconocidas, pero que se ve sometida a profundos cambios relacionados con el nuevo ámbito regulatorio, las nuevas condiciones del mercado y nuevas exigencias por parte de sus socios y clientes. El nuevo ámbito regulatorio tiende a ignorar la diversidad de modelos de negocio bancarios en Europa, alineándolos bajo el modelo dominante, que es el de una sociedad anónima que cotiza en bolsa. Las entidades de crédito cooperativas se ven sujetas a una carga de normativas en continuo aumento que les obliga a adaptarse a marchas forzadas. El entorno está cada vez más

* herve.guider@each.coop.

Las opiniones expresadas en este artículo son personales y no reflejan necesariamente las de la AECB.

normativizado por tecnoestructuras que fallaron durante la crisis en términos de supervisión y que, en respuesta, se vuelven extremadamente complejas para disuadir a cualquier entidad bancaria de asumir riesgos, a pesar de que su propósito y razón de existir sea la financiación de la economía.

En un grupo cooperativo, ¿el cumplimiento de los nuevos requisitos prudenciales conduce inevitablemente a optar por un modelo situado bajo la autoridad de un órgano central sólido e intervencionista en detrimento de la subsidiariedad y de la autonomía de las entidades locales adheridas? ¿El compromiso social de las cooperativas de crédito se ve cuestionado por las exigencias de rentabilidad y de rendimiento financiero necesarias para mejorar los coeficientes prudenciales y el nivel de fondos propios? Por último, ¿la gobernanza, que constituye el punto fuerte de la banca cooperativa, está amenazada por los requisitos de las autoridades de supervisión?

2. ¿Dónde se encuentra el equilibrio entre la centralización y la descentralización en un grupo cooperativo?

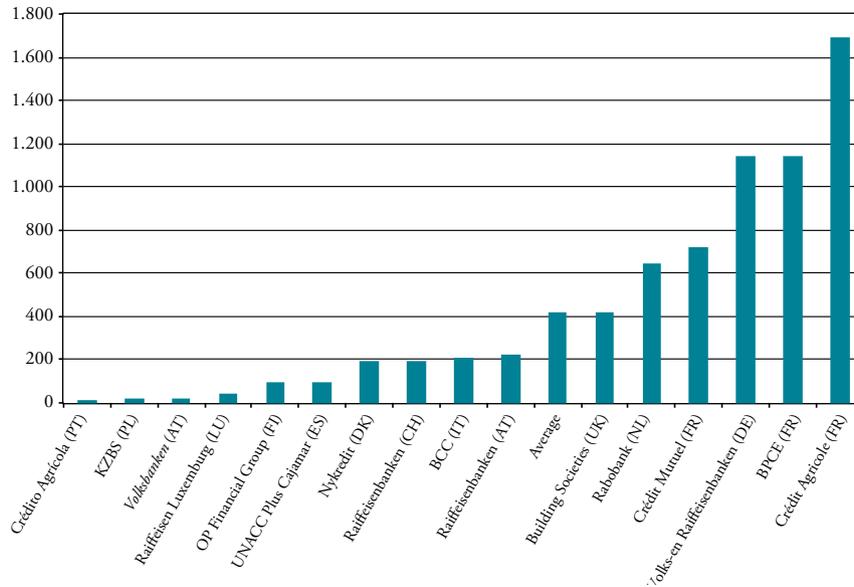
Europa cuenta con unas 4.200 entidades financieras autorizadas que operan bajo el estatus de cooperativa. En total, comprenden más de 60 millones de socios y 210 millones de clientes, de acuerdo con las estadísticas anuales de la Asociación Europea de Banca Cooperativa (*European Association of Co-operative Banks*, EACB).

2.1. Características de la banca cooperativa

La variedad de modelos cooperativos complica cualquier estudio de esta importante parte del sector bancario, que predomina en la banca minorista de la Unión Europea. El tamaño de las redes financieras cooperativas es muy heterogéneo, desde varios cientos de millones de euros a varios cientos de miles de millones para los grandes grupos cooperativos, con un tamaño medio de alrededor de 400 millones de euros.

En términos de cuota de mercado, la banca cooperativa está muy presente en los «antiguos» países de la Unión Europea. En Francia, por ejemplo, su cuota de mercado es de alrededor del 70 %, y la media europea rondaba el 27 % en 2014.

Gráfico 1. Activos totales de los grupos bancarios cooperativos europeos (2015).
En miles de millones de euros



Fuente: recopilación de datos realizada por la TIAS y la EACB.

Tabla 1. Promedio de cuotas de mercado en los mercados internos de los grupos bancarios cooperativos

	2011	2012	2013	2014	2015	Var. en puntos porcentuales (2011-2015)
Préstamos	21,2	21,5	21,8	22,1	22,3	+ 1,1
Depósitos	21,4	21,9	22,1	21,9	21,9	+ 0,5

Fuente: cálculos de la TIAS basados en datos de los bancos cooperativos, el BCE y las autoridades nacionales de supervisión.

Según Hans Groenveld, «las entidades financieras cooperativas tienen características comunes y también rasgos específicos que las diferencian a unas de otras. Aquello que las une es su gobernanza». Una entidad bancaria con un estatuto cooperativo es una entidad financiera regida por sus miembros o socios según el derecho cooperativo, que refleja el principio cooperativo universal de «un socio, un voto». Cada miembro tiene una participación en la sociedad (una *member share*) que, a diferencia de una acción, no se valora según el activo neto y no da como resultado el pago de un dividendo. Una participación se suscribe a un valor nominal y se reembolsa por ese valor nominal. El titular de una participación no tiene derechos sobre los activos netos y sobre las reservas. Cada año recibe una remuneración, que a menudo cuenta con un límite máximo, y puede solicitar el reembolso de dicha participación de acuerdo con su valor nominal siempre y cuando la entidad lo autorice. Por su parte, el CEPS clasifica en un estudio a las entidades financieras cooperativas en la categoría de *stakeholderbanks* en contraposición a

los *shareholdersbanks*, cuyo principal objetivo es la maximización del valor para los accionistas (valor de las acciones) y el rendimiento financiero a corto plazo. En mi manual sobre banca cooperativa, publicado en 2009, se describe lo que llamo ‘la singularidad cooperativa’ en base a los siguientes conceptos: estabilidad del modelo, contribución al empleo y al crecimiento, compromiso social y participación democrática:

- *La estabilidad del modelo* es un fuerte elemento diferenciador de la banca cooperativa, reconocido por el FMI en un estudio realizado en 2007 y, más recientemente, por Rym Ayadi en un análisis del rendimiento de los modelos bancarios. Esa solidez se basa en las entidades cooperativas locales y regionales. Estas entidades disponen de un alto nivel de fondos propios vinculado tanto al capital social y al compromiso de los socios titulares de participaciones, como de sus reservas. El establecimiento de un límite máximo a la hora de distribuir los resultados favorece la creación de un colchón (un «*buffer* de capital») que, actualmente, actúa como amortiguador para hacer frente a la incertidumbre económica y proporciona la capacidad necesaria para financiar a la economía local en el marco de los requisitos regulatorios.
- *La contribución al empleo y al crecimiento* constituye el segundo elemento de diferenciación. A menudo implantadas en zonas económicamente pobres, ámbitos rurales y áreas periurbanas con un elevado nivel de desempleo y bajos índices de crecimiento, las entidades financieras cooperativas se convierten no pocas veces en la única fuente de empleo fuera de los servicios públicos, cuando ellas mismas no abandonan estas zonas económicamente frágiles. La banca cooperativa es también, cada vez más, el «último recurso de crédito» para las pequeñas empresas y los autónomos, fuente de crecimiento y de empleo. Europa cuenta con más de 20 millones de pymes, de las cuales más del 90 % tienen menos de 10 empleados. A menudo no se tiene en cuenta el apoyo del sector financiero cooperativo a estos millones de emprendedores.
- *La responsabilidad social* forma parte de la naturaleza de una entidad de crédito cooperativa. La solidaridad y la ayuda mutua conforman el núcleo de los valores cooperativos desde su origen en el siglo XIX. El sector de la banca cooperativa ha jugado un papel clave en la bancarización y en la inclusión financiera de la población europea. Hace 15 años, muchos dudaban de la capacidad de las entidades cooperativas locales para adaptarse al euro. Sin embargo, no solo han superado este proceso sino que las 4.000 entidades locales han jugado un papel clave en la puesta en circulación de la nueva moneda. La crisis financiera y económica ha arrastrado a millones de ciudadanos europeos a la pobreza y a la exclusión, pero las entidades cooperativas no han tomado la decisión de cerrar de forma masiva las cuentas de los clientes más frágiles y vulnerables frente a los avatares de la vida, sino que, por el contrario, han establecido dispositivos para ayudar a sus clientes ante situaciones de este tipo. Por último, los grupos cooperativos se están movilizándose contra el cambio climático mediante

acciones a gran escala para promover las energías renovables en detrimento de los combustibles fósiles.

- *La participación democrática constituye un rasgo único en el sector financiero.* Las entidades de crédito cooperativas, que son asociaciones principalmente formadas por personas, se diferencian por su gobernanza, basada en el principio democrático de «una persona, un voto» y en la dualidad de sus miembros, que son al mismo tiempo socios y clientes. El gobierno de una entidad cooperativa aplica de manera simultánea una democracia representativa y una democracia participativa. En esencia, consiste en la búsqueda permanente del mejor equilibrio entre los diferentes componentes de una democracia electiva. Permite a cualquier socio participar, directa o indirectamente, en la toma de decisiones colectivas que tiene lugar en la asamblea general, y le brinda la posibilidad de ser elegido miembro del consejo rector.

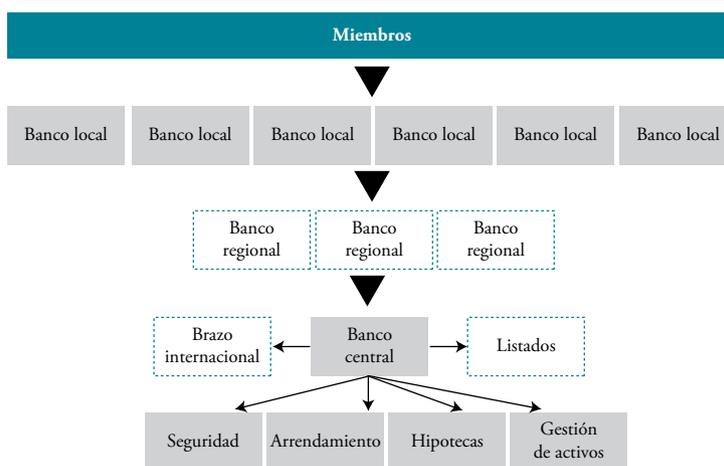
3. Centralización vs. descentralización: la influencia de la regulación y la supervisión

Las redes o asociaciones cooperativas a menudo se clasifican en dos categorías. Por un lado, existen redes en las que las entidades que las forman tienen vínculos relativamente laxos entre ellas y el nivel de recursos comunes no es muy elevado. En este primer caso, prima el «individualismo». Por otro lado, existen redes cuyos componentes, a menudo muy numerosos, están estrechamente relacionados entre sí y adheridos, según el caso, a un órgano superior. En Europa se cuentan dentro de la primera categoría, por ejemplo, los bancos populares italianos y otras entidades tales como las *credit unions*, muy presentes en Irlanda, el Reino Unido y Polonia. En la segunda categoría se incluyen la mayoría de las entidades cooperativas. La organización en red responde a criterios clave para la puesta en común de los recursos, la estandarización de las operaciones, la solidaridad contractual y las reglas internas de gobernanza. Esta forma de organización combina al mismo tiempo los principios cooperativos de subsidiariedad, descentralización, responsabilidad compartida y toma de decisiones en cada nivel de la estructura, como muestran Lamarque y Deville en los modelos de gobernanza en la banca cooperativa. Sin embargo, estos principios básicos en el mundo cooperativo constituyen para las entidades con un estatuto cooperativo un dilema que se ha intensificado e incluso ampliado con el nuevo arsenal legislativo surgido tras la crisis.

De hecho, en 1977 la primera directiva de coordinación de las legislaciones bancarias incentivaba la centralización de los grupos cooperativos. La autoridad legislatora reconoce que las entidades de crédito adheridas de forma permanente a un órgano central que las controla, y que está ubicado en el mismo Estado miembro pueden quedar exentas de algunas limitaciones, en la medida en que la legislación nacional establece que los compromisos del órgano central y de las entidades adheridas constituyen obligaciones solidarias, y que los compromisos de las entidades adheridas a un órgano central están totalmente garantizados por dicho órgano. La

contrapartida es que la solvencia y liquidez del órgano central y de todas las entidades adheridas se supervisen en su conjunto sobre la base de cuentas consolidadas y, finalmente, que el consejo del órgano central esté habilitado para dar instrucciones a los consejos de las entidades adheridas. Este principio, conocido como «Rabobank», se sigue en numerosos grupos cooperativos, concretamente en 18 de Europa. El concepto de adhesión se ha definido de forma más específica en el contexto de la revisión de la regulación posterior a la crisis financiera de 2007.

Figura 1. Un grupo de banca cooperativa en 2016



En 2010, la Autoridad Bancaria Europea (ABE), agencia de la UE heredera del Comité de Supervisores Bancarios Europeos, dio a conocer su interpretación del concepto de adhesión y definió el rol del órgano central para permitir a los supervisores nacionales valorar y evaluar el cumplimiento de estos conceptos por parte de los grupos cooperativos. Por adhesión se entiende que el vínculo entre los bancos locales adheridos a un órgano central se caracteriza por el uso de un sistema informático integrado que incluye los pagos, la centralización de la tesorería para gestionar los flujos tanto a corto plazo como a largo plazo, la creación de un mecanismo de solidaridad entre las entidades financieras locales y el órgano central y, finalmente, el uso del mismo logotipo y la aplicación de una política comercial uniforme. En cuanto al sistema de garantía o de solidaridad, la ABE establece que debe asegurar la garantía del órgano central respecto a cada entidad local, o adoptar la forma de una garantía cruzada y solidaria entre el órgano central y las entidades locales adheridas. Se entiende que nada debe impedir la transferencia de activos entre entidades, en caso de producirse una crisis de liquidez o de solvencia en cualquiera de ellas. Las exigencias del supervisor bancario en cuanto al papel del órgano central también son particularmente elevadas. De este modo, el órgano central debe disponer de recursos administrativos, técnicos y financieros para supervisar a las entidades locales y asegurarse de que la política de riesgos y calidad crediticia de dichas entidades locales cumple con los requisitos establecidos por el órgano central en términos de liquidez y de solvencia.

Además, el órgano central vela por que la profesionalidad y la experiencia de los directivos de las entidades locales cumplan con las normas establecidas por las autoridades supervisoras. El órgano central puede excluir a cualquier entidad local que no cumpla con estas disposiciones de la legislación y, de este modo, hacer que pierda el beneficio de las exenciones concedidas a las entidades adheridas. Este es un elemento de disuasión para evitar la secesión dentro de un grupo cooperativo, pero plantea el problema de la gobernanza y del equilibrio de poderes en el grupo.

Si un grupo cooperativo cumple con precisión estos criterios organizativos, se supervisará de forma consolidada. Sin embargo, algunas redes no han elegido esta opción. Este es, particularmente, el caso de las entidades cooperativas alemanas. El sistema alemán se articula alrededor de una entidad regional con una fuerte vocación federal que no cuenta con las prerrogativas de un órgano central tal como lo define la ABE, un sistema institucional de protección (denominado SIP), que garantiza la solvencia y la liquidez de las entidades que se adhieren a él y una poderosa federación que vela por la cohesión y la dinamización del grupo. La originalidad de este tipo de organización se basa en el SIP. Por lo que respecta a la regulación, las entidades locales adheridas a un SIP pueden tener un tratamiento prudencial similar al de las entidades locales adheridas a un órgano central y, además, no están obligadas a ceñirse al sistema de garantía de depósitos, como el conjunto del sector bancario. El SIP está estrictamente obligado por la autoridad legisladora a realizar el análisis de riesgos de sus entidades miembros, y a publicar anualmente un informe que comprenda el balance agregado, la cuenta de resultados agregada, el informe de situación y el informe de riesgos en relación con el sistema institucional de protección en su conjunto.

Aunque la regulación fomenta la centralización de las organizaciones, también conviene poner en perspectiva la supervisión de las entidades financieras en el contexto de la unión bancaria. Las entidades cooperativas, la mayoría de las cuales se encuentran dentro de la zona euro, desde noviembre de 2014 se ven confrontadas a la unión bancaria, cuya actividad está basada en tres pilares: un sistema único de supervisión, un sistema único de resolución en caso de quiebra y un sistema europeo de protección de los depósitos. Según su tamaño, estas cooperativas bancarias son supervisadas directamente por el BCE mediante el Mecanismo Único de Supervisión (*Single Supervisory Mechanism*) o indirectamente por el supervisor nacional. Para llevar a cabo su misión, el supervisor europeo o nacional procura armonizar las herramientas de creación de informes, y obliga a las entidades, independientemente de su tamaño, a modificar profundamente su sistema informático para poder cumplir con los requisitos del supervisor en cuanto a la elaboración de informes. Este es el caso del proyecto «Anacredit» (*Analytical Credit and Credit Risk Dataset*) que el BCE puso en marcha en 2011, y que tiene como objetivo crear una base europea de datos estadísticos sobre los préstamos concedidos por las entidades financieras de los países de la zona del euro y/o que se han unido al Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Este proyecto responde a la incapacidad del sistema de supervisión actual de ofrecer una visión armonizada del riesgo crediticio dentro de la Unión Europea. De hecho, los datos de crédito presentados a través de los bancos centrales nacionales presentan disparidades en lo que se refiere a su complejidad de reglas y normas, a

los atributos descriptivos de los créditos, a la cobertura y a la calidad de los datos. A partir de 2018, se exigirá a cada banco que comunique, para cada línea de crédito, alrededor de un centenar de atributos de datos con información cuantitativa y cualitativa. No hace falta decir que este proceso de intercambio de información es un poderoso factor de consolidación horizontal de los sistemas de información y que impulsa la definición de una arquitectura informática común para el grupo, que pasa por la armonización de los datos, así como su disponibilidad, procesamiento y suministro.

El segundo efecto de la implantación de la unión bancaria en lo que se refiere a las cooperativas de crédito, hace referencia a los métodos implementados por las autoridades competentes para el control de las entidades. El control y la evaluación en vigor cubren, fundamentalmente, la gobernanza de las entidades, su cultura y valores empresariales, así como la capacidad de los miembros del consejo rector para el ejercicio de sus funciones. Durante el desarrollo de estos procesos de control y evaluación, las autoridades competentes tienen acceso, como mínimo, al orden del día de las reuniones del consejo rector y de sus comités, así como a los documentos relacionados con estas, además de a los resultados de las evaluaciones internas o externas del desempeño del consejo rector. La legislación hace referencia a la necesidad de que el supervisor aplique el principio de proporcionalidad a las pequeñas entidades de crédito. Para favorecer la optimización, resulta muy tentador para el supervisor fomentar la centralización con el fin de tener como único punto de referencia al grupo cooperativo y evitar una fragmentación en la toma de decisiones.

El segundo pilar de la unión bancaria también tendrá implicaciones para la banca cooperativa. Desde el 1 de enero de 2016, cada entidad de crédito debe presentar a la nueva autoridad de resolución un plan de recuperación preventivo que sintetice la estrategia de gestión y las medidas definidas para restablecer la situación financiera tras un deterioro significativo de esta que pueda llevar a la quiebra. En un grupo cooperativo es el órgano central quien supervisa el desarrollo y la credibilidad del plan de recuperación preventivo de las entidades adheridas. Dicho plan incluye una parte dedicada a la gobernanza y una parte referente al análisis estratégico y, en este sentido, las autoridades son muy exigentes. Sin embargo, con el fin de cumplir con el principio de proporcionalidad y evitar cargas administrativas innecesarias, se acepta que las autoridades competentes y, si es necesario, las autoridades de resolución puedan, en algunos casos, conceder exenciones a la aplicación de los requisitos referentes al desarrollo de los planes de recuperación y de resolución. Este es el caso de las entidades adheridas a un órgano central y total o parcialmente exentas de los requisitos cautelares de la legislación nacional, de acuerdo con el artículo 21 de la Directiva 2013/36/UE, y de las entidades que pertenecen a un sistema de protección institucional, de acuerdo con el artículo 113, párrafo 7, de la norma de la UE n.º 575/2013.

Con respecto al tercer pilar de la unión bancaria, la creación de un sistema europeo de garantía de depósitos, plantea la cuestión del reconocimiento del sistema institucional de protección de depósitos aplicado por la banca cooperativa. Otra fuente de problemas es el cálculo y el importe de las contribuciones al fondo. ¿Se tendrán en cuenta los mecanismos de

solidaridad de las cooperativas de crédito? La propuesta presentada por la Comisión Europea en noviembre de 2015 se está debatiendo actualmente en el Parlamento Europeo. El texto final debería adoptarse a finales de 2017.

En general, los cambios regulatorios y los nuevos mecanismos de supervisión favorecen, por una parte, la estandarización de los modelos de negocio y, por la otra, la consolidación del sector bancario. En ambos casos, esto va en detrimento de la diversidad y de la banca cooperativa. Además, la numerosa legislación nueva surgida tras la crisis acarrea un aumento exponencial de los costes del cumplimiento regulatorio. Giovanni Ferri estima que los costes son inversamente proporcionales al tamaño del banco y que, por tanto, las entidades cooperativas se ven más perjudicadas que otros bancos. Algunos creen incluso que existe un exceso de bancos en Europa y ven en la nueva carga reguladora una manera de reducir su número. En este contexto, resulta de cierta utilidad comparar la situación en Europa con la de EEUU hoy en día. En primer lugar, el número de entidades cooperativas se ha visto reducido a una tercera parte en 20 años, de 12.000 a menos de 4.000, reducción que pocos modelos bancarios en Europa han experimentado. La comparación entre la Unión Europea y Estados Unidos es interesante. A finales de 2010, Estados Unidos contaba con 6.000 bancos comerciales, a los que había que añadir 900 cajas de ahorros; es decir, un total de cerca de 7.000 entidades financieras supervisadas por la FDIC. Pero también es necesario contar los 6.000 *community banks*, que tienen sus propios supervisores, pero que son muy activos en la financiación de la economía local. En total, por lo tanto, casi 14.000 entidades que ofrecen financiación a las pymes y a los hogares de Estados Unidos, en comparación con los 7.000 entidades de Europa. En EEUU, hay una entidad financiera por cada 21.400 habitantes, mientras que en Europa hay una por cada 77.000 habitantes. El índice de Hindfendhal, a menudo tomado como indicador de concentración (principalmente por el BCE), se establecía en 690 para la zona euro en 2013, mientras que en Estados Unidos era de 450 en 2010 (un 50 % menos). Por lo tanto, no queda demostrado que en Europa haya demasiadas entidades, y, en particular, demasiadas entidades pequeñas, muchas de las cuales son cooperativas de crédito.

4. El desafío de la rentabilidad

En una entidad cooperativa el objetivo no es la búsqueda del beneficio y la maximización del valor de las acciones. La entidad de crédito cooperativa trata de satisfacer la demanda de sus socios propietarios y de sus clientes, y el beneficio constituye únicamente un medio para lograr este objetivo. En un contexto puramente cooperativo, esta estrategia es coherente y ha predominado a lo largo de las últimas décadas. Wim Fonteyne escribe que no estar limitadas por la maximización del beneficio ha permitido a las entidades cooperativas practicar una política comercial agresiva, que ha hecho posible su expansión en el mercado en detrimento de otras entidades financieras.

Las entidades cooperativas no tienen otra alternativa que ser cada vez más rentables para consolidar su fortaleza financiera y cumplir con los nuevos requisitos en materia de capital, es decir, en cuanto a la naturaleza del capital y a la cantidad que poseen. Esta búsqueda de la rentabilidad se enmarca en un contexto de crecimiento débil en la zona euro y de tipos de interés muy bajos, paralelamente a la aparición de nuevos competidores en el mercado de banca minorista: las *fintech*, la rentabilidad, la gestión de los riesgos y la eficiencia de los procesos adquieren prioridad sobre los valores.

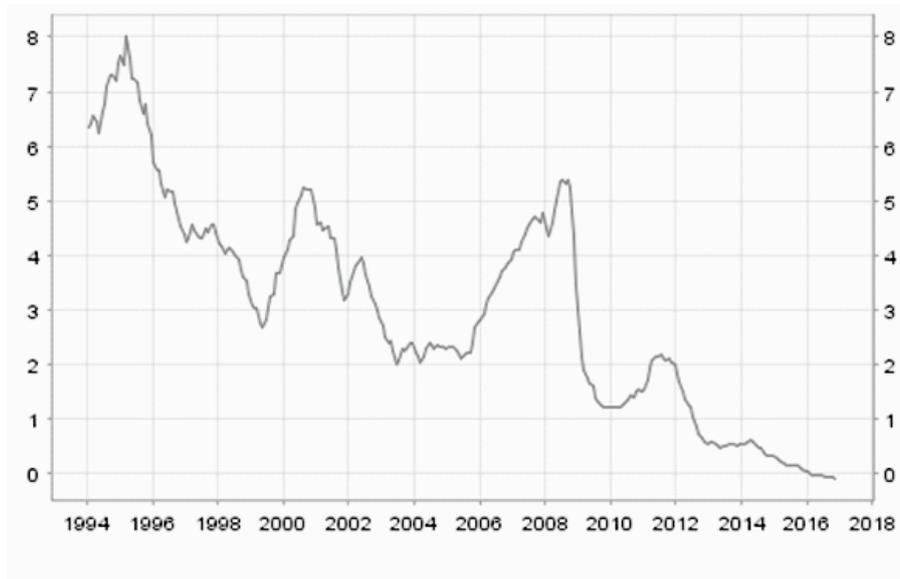
Las restricciones impuestas a la banca por las entidades reguladoras en cuanto a los niveles y la calidad del capital no tienen nada que ver con las observadas en el pasado. Basilea III es un conjunto de nuevas medidas elaboradas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para reforzar la regulación, la supervisión y la gestión de riesgos en el sector bancario. Estas medidas están destinadas a mejorar la capacidad del sector bancario para absorber el impacto resultante de la tensión financiera y económica, cualquiera que sea su origen, para mejorar la gestión de los riesgos y la gobernanza, y para aumentar la transparencia y la información bancaria. En su origen, las recomendaciones del Comité de Basilea iban dirigidas a los bancos sistémicos o grandes bancos internacionales. Sin embargo, Europa ha decidido aplicarlas a todas las entidades, independientemente de su tamaño, modelo de negocio o condición jurídica. El aumento significativo del *Common Equity Tier 1*, o CET1, del 2 al 4,5 %, del Tier 1 del 4 al 6 % obliga a todas las entidades a aumentar su capital o a reducir su tamaño. Además, de acuerdo con la directiva de recuperación y resolución bancaria, las entidades tienen que respetar en todo momento unos requerimientos mínimos de fondos propios y de pasivos elegibles para absorber pérdidas en caso de quiebras. Estos requisitos mínimos se calculan como la suma de los fondos propios y los pasivos elegibles expresada como porcentaje del total de los pasivos y de los fondos propios de la entidad. El objetivo es permitir la recuperación o la resolución de una entidad sin generar riesgo sistémico y sin recurrir a fondos públicos (*rescate*).

La evolución de la curva de los tipos de interés influye en el margen de intermediación y, por tanto, en la rentabilidad de los bancos. Este fenómeno se ve atenuado en una entidad cooperativa, dada la madurez de su cartera de crédito que es, generalmente, de más largo plazo que la de los bancos comerciales. Lo que permite diferir el efecto de la reducción del margen de intermediación. Para compensar esta disminución del margen, las entidades, en general, aumentan el precio de los servicios para sus clientes. Para una entidad cooperativa, cuyos socios son a menudo los clientes, el aumento del precio de los servicios financieros constituye un objeto de debate entre el compromiso cooperativo y la realidad económica. Como se muestra en los gráficos siguientes, la caída de los tipos de interés se ha intensificado desde 2010, de manera que los tipos a corto plazo, como el euríbor a 1 año, han evolucionado hasta situarse en valores negativos a principios de 2016, y muchos de los créditos a corto plazo concedidos están referenciados al euríbor.

Los tipos a 10 años utilizados como referencia para los préstamos hipotecarios muestran la misma tendencia, a pesar de que a finales de 2016 parecían virar al alza.

El nivel de rentabilidad depende también de la calidad de la cartera de crédito, particularmente del nivel de créditos dudosos o de morosidad (cartera vencida) y del nivel de cobertura. Hay dos factores que son determinantes: la coyuntura macroeconómica: la diversificación y la calidad del control y la gestión interna de los riesgos. Un alto nivel de morosidad: el promedio en Europa se acerca al 6 %, limitando la rentabilidad. Se trata de un dato que el supervisor bancario controla cuidadosamente. Sin embargo, la exposición de una entidad local depende en gran medida de su entorno económico. Para limitar la exposición al riesgo, y circunscribir el alto riesgo de concentración, la entidad local debe contar con herramientas de control y de gestión de riesgos cada vez más sofisticadas y caras.

Gráfico 2. Evolución del euríbor a 1 año



Fuente: BCE.

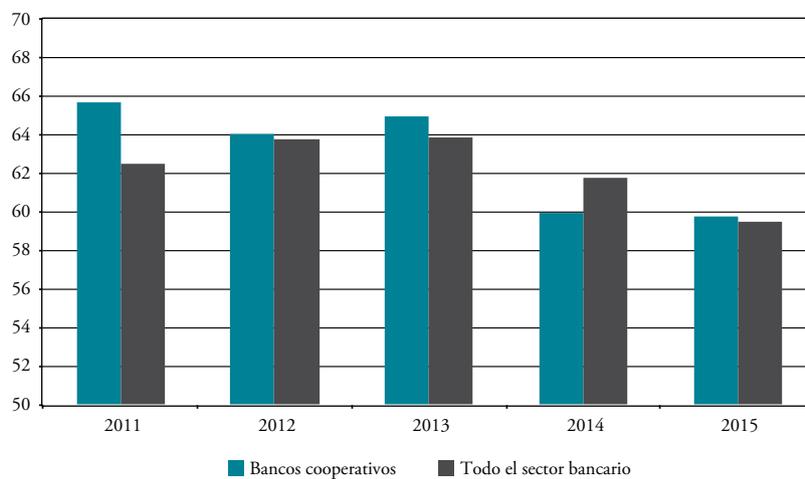
Gráfico 3. Evolución de los tipos aplicables a préstamos



Fuente: BCE.

El tercer elemento a considerar es la ratio coste/beneficio. Esta proporción ha aumentado en los últimos meses debido al incremento significativo de los costes de cumplimiento regulatorio (*compliance costs*).

Gráfico 4. Ratio coste/beneficio

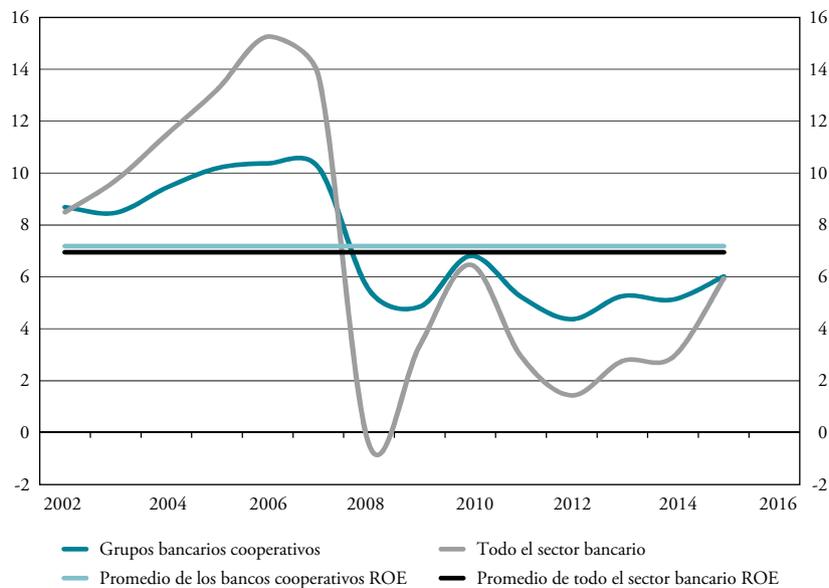


Fuente: cálculos de la TIAS basados en datos de los grupos bancarios cooperativos, del Banco Central Europeo y del Banco Nacional de Suiza.

La complejidad de la legislación supone una desventaja para la banca cooperativa y, en particular, para las pequeñas cooperativas de crédito. La segunda causa de los costes es la densidad de la red de distribución y su constante adaptación para satisfacer las demandas del mercado. Este es un gran desafío para las entidades cooperativas, que han hecho de la proximidad una ventaja competitiva, pero que mañana puede volverse en contra suya en un entorno cada vez más digitalizado y con clientes cada vez más conectados, que habrán de decidirse entre la atención personal o virtual. La importancia de la red influye en el precio de la financiación, aún más en un contexto de tipos bajos y de abundante liquidez, en el que juegan con ventaja aquellas entidades que se refinancian directamente en el mercado, sin pasar por la intermediación de las oficinas.

En resumen, considerando la rentabilidad de los recursos propios (*Return on Equity*, ROE), parece que las entidades cooperativas han mantenido su rentabilidad, pero ¿seguirá siendo así en el futuro?

Gráfico 5. Rentabilidad sobre recursos propios. En porcentaje



* Las líneas de color naranja y negro representan el promedio de rentabilidad de los recursos propios de la banca cooperativa y del sector bancario en general, respectivamente, en el periodo 2002 a 2014.

Fuente: cálculos de la TIAS basados en datos de los grupos bancarios cooperativos, las autoridades de supervisión nacionales, el BCE y el Banco Mundial.

5. El desafío de la gobernanza

Una gobernanza eficaz resulta esencial para el buen funcionamiento del sector bancario y del conjunto de la economía. Uno de los orígenes de la crisis financiera radica en la mala gestión de ciertas entidades financieras. En respuesta, los supervisores bancarios, reunidos en el Comité de Basilea en junio de 2015, revisaron drásticamente los principios referidos a la gobernanza efectiva de los bancos. Estos principios básicos, de aplicación universal, se incorporaron a la legislación europea y, a finales de 2016, tanto la Autoridad Bancaria Europea (ABE) como el Banco Central Europeo (BCE) los ajustaron y perfilaron sin tener en cuenta la diversidad de los modelos bancarios, y, especialmente, las particularidades de la banca cooperativa.

Tabla 2. Tipología: bancos cooperativos *vs.* bancos cotizados en bolsa

	Bancos cooperativos	Bancos cotizados en bolsa
Objetivos	Desarrollo de su región y satisfacción de los socios y clientes. Atención a la economía y a las necesidades sociales de los socios.	Valor para el accionariado (beneficios) y búsqueda de la rentabilidad.
Organización	Redes descentralizadas y autonomía de gestión para las entidades locales.	Toma de decisiones centralizada.
Actividad	Banca minorista. Bajo perfil de riesgo.	Multinegocio.
Horizonte temporal	Orientados a largo plazo.	Orientados a corto plazo.
Tamaño	Entidades pequeñas y medianas con nivel de riesgo bajo.	Entidades de gran tamaño y mayor perfil de riesgo.
Capital	Estabilidad del capital debida a la política de asignación de resultados a la reserva. Baja remuneración de las participaciones sociales dictada por la ley.	Volatilidad del capital basada en las fluctuaciones del mercado de valores y en la demanda de los inversores, vinculada a unas retribuciones elevadas.
Mecanismos de solidaridad	Sólidos mecanismos de solidaridad en términos de liquidez, de solvencia y de asistencia mutua.	Generalmente se basan en el accionariado.
Control	Función del órgano central.	Supervisores.

De acuerdo con los principios establecidos por el Comité de Basilea, la gobernanza se basa en «tres líneas de defensa». La primera es la gestión de los riesgos mediante su evaluación, medición y seguimiento; esta es la función del director de Riesgos (*Chief Risk Officer*). La segunda se materializa mediante la función de cumplimiento regulatorio y el establecimiento de un Comité de Cumplimiento (*Compliance Committee*). Por último, la función de auditoría interna es responsable de la tercera línea. La cuestión que se plantea es la de la autoridad responsable de la gobernanza.

La gobernanza de la banca cooperativa obedece a la legislación cooperativa, que puede discrepar de la legislación bancaria. De este modo, las funciones y la composición del órgano de gobierno de una cooperativa son diferentes dependiendo de si se trata de un sistema monista o dualista. En el sistema monista el órgano que gestiona y dirige la entidad es el consejo rector; el director general es responsable de la gestión cotidiana de la entidad; los miembros del consejo rector y, si así lo establecen los estatutos, sus suplentes, son designados por la asamblea general,

según el principio de «una persona, un voto». En el sistema dualista el órgano de gobierno se divide en dos: el consejo rector y el consejo de supervisión; el consejo rector tiene las mismas competencias que un consejo de administración clásico, pero necesita la aprobación del consejo de supervisión para determinados asuntos, y es designado por la asamblea general; el consejo de supervisión tiene la misión de supervisar al consejo rector; los miembros del consejo de supervisión son designados por la asamblea general, y este órgano puede incluir a un número limitado de miembros no socios de la cooperativa.

Ahora bien, de acuerdo con la legislación bancaria (DRC4), el Consejo Rector define y supervisa la aplicación de dispositivos de supervisión que garanticen una gestión eficaz y prudente de la entidad. Es el máximo responsable global de la entidad, y aprueba y supervisa el establecimiento de objetivos estratégicos. También vela por la integridad de los sistemas de contabilidad y de presentación de la información financiera, incluido el control operativo y financiero, y por el cumplimiento de la legislación y la normativa pertinentes. Además, el consejo rector, en su rol supervisor, cumple con la función de garantizar la supervisión y el seguimiento de las decisiones en materia de gestión. La «Dirección General» se compone de personas que ejercen funciones ejecutivas, que son responsables de la gestión diaria ante el Consejo Rector, y que rinden cuentas a este con respecto a dicha gestión. Por último, el Presidente del Consejo Rector, en su función de supervisión de una entidad, no puede ejercer al mismo tiempo la función de director general, a menos que esta situación esté justificada por la entidad y aprobada por las autoridades competentes.

El sistema monista, tal como está presente en las entidades cooperativas locales de Alemania y Austria, donde el órgano de gobierno se encarga de la gestión del banco, entra en conflicto con las disposiciones de la DRC4 y las directrices propuestas por la Autoridad Bancaria Europea. Sin embargo, ¿tiene sentido cuestionarse un sistema que ha demostrado ser eficaz desde el inicio del cooperativismo de crédito a finales del siglo XIX? Y, no obstante, sí se plantea cuestionarse la gobernanza interna, con el riesgo de alinearla con el modelo dominante en las sociedades de accionistas.

Del mismo modo, la tendencia a la profesionalización del consejo rector supone un desafío para las entidades locales. Hasta el momento, el mandato dentro del órgano de gobierno se ejerce de forma voluntaria y legitimada por el método de designación de «una persona, un voto» de la asamblea general.

Según los términos de la regulación DRC4, «para llevar a cabo su misión, todos los miembros del órgano de gobierno dedicarán tiempo suficiente al ejercicio de sus funciones dentro de la entidad. Además, dispondrán, en todo momento, de la honorabilidad y conocimientos, competencias y experiencia necesarias para el ejercicio de sus funciones. El órgano de gobierno dispondrá, de forma colectiva, de los conocimientos, competencias y experiencia necesarios para entender las actividades de la entidad, incluyendo los principales riesgos a los que está expuesta. Cada miembro del órgano de gobierno demostrará su honestidad, integridad e independencia de espíritu para evaluar, y cuestionar si es necesario, las decisiones de la Dirección General, y garantizar la supervisión y el seguimiento efectivos de las decisiones adoptadas en materia de

gestión. Las entidades destinarán los recursos humanos y financieros adecuados a la iniciación y formación de los miembros del órgano de gobierno. Por último, la composición general del órgano de gobierno reflejará una variedad de experiencias que sea suficientemente amplia».

En una entidad cooperativa local, a menudo, los miembros del consejo rector son interlocutores locales, es decir, autónomos, directores de pymes, profesionales liberales o socios de la entidad, y, por lo tanto, no son independientes como exigen las autoridades de supervisión. La profesionalización del consejo rector es deseable, pero los medios para ello no están adaptados a las especificidades de la banca cooperativa. Esto constituye un gran desafío para las entidades cooperativas. La estructura piramidal de la organización induce a designar para el consejo a consejeros elegidos previamente a escala local y regional. Si los perfiles no se ajustan a las normas establecidas por el supervisor, no podrán formar parte del consejo del órgano central. Este fenómeno se observa ya en algunos grupos cooperativos, y lleva a designar a consejeros independientes, no vinculados con la base, lo que distorsiona por completo la gobernanza del banco cooperativo.

6. Conclusiones

A pesar de que existe un acuerdo generalizado a la hora de reconocer el importante papel desempeñado por las entidades cooperativas en la financiación de la economía y en la estabilidad del sistema financiero, parece que las nuevas reglas impuestas a la banca no van en la dirección de reconocer las particularidades de estas entidades. La banca cooperativa responde a una necesidad del mercado y a una demanda de la sociedad en términos de ética y de responsabilidad financiera. Cada vez más, es la regulación la que obliga a modificar y a adaptar el modelo de negocio, y no el mercado o las expectativas de la sociedad. Las normas ganan prioridad sobre los valores, y la digitalización crea una nueva forma de proximidad, en detrimento de la dimensión social y humana, que es el alma de la actividad de la banca cooperativa. La paradoja es que las entidades cooperativas han capeado la crisis bastante mejor que sus competidores, lo que demuestra que el modelo cooperativo es sólido y resistente; y, sin embargo, son ellas las más afectadas por las medidas reguladoras que, en origen, estaban destinadas a entidades de otra naturaleza.

En conclusión, la evolución de las cooperativas de crédito dependerá en gran medida del marco regulatorio, pero también de su capacidad para integrar los cambios notables originados por la digitalización de la industria de los servicios financieros y por la voluntad de la autoridad legisladora de fomentar la llegada de nuevos participantes para estimular la competencia y la innovación.

Una gran parte (el 70 %) de los beneficios de las entidades locales proceden del margen de intermediación. Sin embargo, en este ámbito, internet constituye una gran «irrupción» que dinamita la intermediación tradicional. Con la digitalización, los clientes cada vez tienen menos necesidad de intermediarios (banqueros, cajeros...) para acceder a los servicios o productos,

especialmente si dichos profesionales no ofrecen ningún valor añadido. La naturaleza de los responsables de administrar su dinero y sus datos va a cambiar.

El primer ejemplo procede de la directiva de servicios de pago (PSD2) que entrará en vigor en 2018. La directiva PSD2 es una ampliación de la primera directiva de servicios de pago (PSD) adoptada por la Comisión Europea en 2007. Su objeto es regular las actividades de los proveedores de servicios de pago y crear un marco armonizado para toda Europa. Esta regulación debería elevar el número de proveedores en el sistema y aumentar la competencia, con el fin de ofrecer a los consumidores más opciones y mayor transparencia. La directiva especifica que cualquier empresa que proporcione y almacene información sobre las cuentas de los clientes deberá ponerla a disposición de terceros, incluyendo proveedores de pagos móviles, siempre y cuando el cliente así lo haya autorizado. Por tanto, tal medida obliga a las entidades financieras a permitir a terceros acceder a los datos de las cuentas de sus clientes mediante interfaces de programación de aplicaciones (API). Para las entidades tradicionales, esta evolución entraña un riesgo importante de desintermediación, ya que los nuevos actores tendrán acceso a una base de clientes mucho más amplia. La proliferación de proveedores y de nuevos competidores en el mercado de los servicios de pago también puede ir acompañada de pérdidas de ingresos y afectar a los márgenes. Teniendo en cuenta, además, la regulación sobre las tasas de intercambio de la UE (con el objetivo de aplicar un límite máximo a estas tasas), los modelos comerciales tradicionales se encuentran sometidos a una gran presión. En respuesta, las entidades financieras tendrán que reinventar el funcionamiento de sus sistemas de pago y deberán encontrar formas innovadoras para fidelizar a sus clientes. Este será un imperativo estratégico para responder a las ofensivas de empresas como Apple, Google y Facebook en el ámbito de los sistemas de pago.

La aparición de las tecnologías digitales y de otras tecnologías asociadas con ellas, junto con los cambios en las preferencias de los clientes, también ejercen una presión significativa sobre las estructuras y los métodos de trabajo tradicionales. Las amenazas son numerosas para las organizaciones de gran tamaño, lastradas por sus redes de oficinas, por una maquinaria informática colosal y por el consiguiente volumen de personal.

Por su parte, la estrategia de las *fintech* es sumamente especializada e innovadora. Se dirigen a un eslabón muy específico de la cadena de valor para diseñar ofertas extremadamente competitivas. Los procesos de transformación digital bancaria proliferan, y tienden a dejar obsoletas las pesadas redes informáticas, orientándose hacia la nube (*cloud computing*).

Progresivamente, los robots sustituirán a los asesores tradicionales. La gestión de activos por cuenta de particulares o empresas es una de las funciones más vulnerables. Según los analistas, «a menudo, las redes de oficinas distribuyen paquetes estándar para la gestión de las finanzas de sus clientes (acciones, bonos, productos derivados...) a un coste que puede ser muy alto, teniendo en cuenta que el valor añadido correspondiente al nivel de asesoramiento es pequeño. Es necesario pasar del producto a la solución». Los robots asesores permitirán la «personalización masiva», que incorpora asesoramiento en función de objetivos bien definidos, como llevan años haciendo las empresas de gestión con las estrategias de inversión responsa-

ble (*liability driven investment*). En lugar de reunirse con un gestor de inversiones, el cliente introduce en línea los datos de su cartera y, a continuación, activa una serie de simuladores. Los algoritmos hacen el resto. Mientras que, en el caso de las entidades tradicionales, estos se ven penalizados por los elevados costes de distribución de sus redes de oficinas.

Los préstamos entre particulares o incluso el micromecenazgo también perjudican a las entidades financieras en cuanto a la concesión de pequeños préstamos, que constituyen una parte importante en la cartera de negocio de una entidad cooperativa local. Más aún cuando estos nuevos competidores directos de las entidades financieras no están sujetos a las mismas limitaciones regulatorias. El principio de «mismo negocio, mismas reglas» no se refleja en la forma de actuar de las autoridades de regulación. Aprovechando este vacío legal, y beneficiándose del acceso a las cuentas que ofrece la directiva PSD2, las FAGA y otras *fintech* cuentan con una ventaja competitiva importante en la carrera por el *big data*. Nada impedirá a Apple, Google y similares, más adelante, cuando tengan una masa de clientes fieles, crear su propio banco o comprar uno para competir de frente con la banca tradicional.

Referencias bibliográficas

- AYADI, R.; LLEWELLYN, D. T.; SCHMIDT, R. H.; ARBAK, E. y PITER DE GROEN, W. (2010): *Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe CEPS*.
- AYADI, R.; PIETER DE GROEN, W.; SASSI, I.; MATHLOUTHI, W.; REY, H. y AUBRY, O (2016): *Banking Business Models Monitor 2015*. Europa.
- DIRECTIVA 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión cautelar de las entidades de crédito y las empresas de inversión, que modifica la Directiva 2002/87/CE y revoca las directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.
- DIRECTIVA 2014/59/UE que establece un marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y de empresas de inversión.
- DIRECTIVA (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior, que modifica las Directivas 2002/65/CE, 2009/110/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) n.º 1093/2010, y que deroga la Directiva 2007/64/CE (texto pertinente a efectos del EEE).
- DIRECTRICES DE LA ABE sobre Gobernanza Interna (GL 44). 2011.
- DIRECTRICES DE LA ABE y la AEVM sobre la Idoneidad del Órgano de Dirección (EBA-CP-2016-17).
- EBA/CP/2016/16 28/10/2016 DOCUMENTO DE CONSULTA. *Proyecto de Directriz para la Gestión Interna*.

- FERRI, G. (2012): *The perverse effects of complinace costs for the local cooperative banks.*
- FONTEYNE, W. (2007): *Cooperative Banks in Europe. Policy Issues*; IMF Working Paper (07/159). FMI.
- GROENVELD, H. y TIAS SCHOOL FOR BUSINESS AND SOCIETY (2015): *A snapshot of European Cooperative Banking Group. Professor.*
- GUIDER, H. y ROUX, M. (2009): *La Banque Coopérative en Europe.*
- LAMARQUE, E. y DEVILLE, A.: *Identification et évaluation des modèles de gouvernance des banques coopératives.* París, Universidad de la Sorbona.
- REGLAMENTO (CE) N.º 1435/2003 del Consejo de 22 de julio de 2003 referente al estatuto de la sociedad cooperativa europea (SCE).
- THE FOUNDATION FOR EUROPEAN PROGRESSIVE STUDIES AND MUTO (2016): *The People's Business: Framing the New Progressive Narrative: A Mutual and Cooperative Approach to the Economy and Society.*
- WYMANS, O. (2015): *Leveraging the cooperative difference to adapt to a new environment.*



MEDITERRÁNEO
ECONÓMICO

29

EPÍLOGO



LECCIONES DE LA CRISIS BANCARIA

Íñigo de Barrón Arniches
Corresponsal financiero de *El País*

Resumen

Han pasado casi 10 años desde el estallido de la crisis, tiempo suficiente para analizar sus lecciones. Es una obligación hacerlo desde España, donde la explosión de la burbuja inmobiliaria se ha llevado por delante a casi la mitad del sistema (representando por las cajas de ahorros), aunque el terremoto haya afectado a toda la banca. La primera lección, y la más importante, es que ante una crisis financiera se debe actuar con rapidez y realismo. Los activos dañados de los balances de los bancos van aumentando de tamaño al mismo ritmo que empeora la economía. Así, crecen las pérdidas y la falta de liquidez, hasta que llega un problema de solvencia, que puede terminar en una fuga de depósitos. El germen de la crisis en España se denunció en 2003, cuando comienzan a dispararse los precios de los inmuebles, al tiempo que caían los tipos y subía sin control el volumen de crédito; todo bajo la anestesia del euro protector. En 2008 llegaron los primeros problemas y en marzo de 2009 se produjo la primera quiebra: CCM. Sin embargo, hasta 2012 no hubo un análisis profundo y realista de los balances bancarios, y solo porque presionó la UE. En julio de 2012, el gobernador del Banco de España, Luis Linde, admitió en el Parlamento que el supervisor actuó «con poca decisión o de modo insuficiente o inadecuado». La antigua cúpula del Banco de España, y parte de la actual, fue llamada a declarar como investigada en el caso Bankia, un nuevo capítulo que añadirá desprestigio al supervisor. La solución fueron las fusiones, la mayoría fallidas, con Bankia como gran esperimento. Los supervisores deben ser conscientes de que los peores créditos siempre están ocultos y los banqueros los refinancian, reduciendo así los ingresos pero no el flujo de costes. Una situación fatal. Los organismos internacionales no ayudaron; han admitido su error de pronóstico así como por no contar con una precisa vigilancia de la situación macroeconómica. España perdió su oportunidad en 2008 y 2009, cuando tenía un escaso endeudamiento y accedía a la financiación de los mercados. Podía haber limpiado los activos tóxicos de las cajas, cambiar a los gestores y recolocar las entidades más dañadas con otras que entonces sí estaban sanas. Pero el diagnóstico del supervisor fue equivocado: el problema era de liquidez, no de solvencia, dijo. La crisis ha puesto en riesgo casi 61.000 millones en ayudas del Estado y de la banca que difícilmente se recuperarán. Sin embargo, el daño real es mucho mayor: empresas rentables que cerraron por falta de crédito, paro, desigualdad, deuda pública disparada, recortes sociales... ¿Qué bancos ganan con la crisis? A corto y medio plazo parece que ninguno porque la regulación crece, la mala reputación se extiende y los tipos bajos de interés presionan los márgenes. Sin embargo, los más grandes incrementarán sus cuotas y se reforzarán. Los gestores, el supervisor y la clase política deben aprender las lecciones de esta crisis porque la sociedad no resistiría que se repitiera otra similar.

Abstract

Almost ten years have passed since the outbreak of the crisis, sufficient time to analyze its lessons. It is an obligation to do so from Spain, where the explosion of the real estate bubble has razed almost half of the system (represented by the savings banks), although the earthquake has affected the whole banking. The first lesson, and the most important, is that in the face of a financial crisis one must act quickly and realistically. Damaged assets in banks' balance sheets are increasing in size at the same rate as the economy is worsening. Thus, losses and illiquidity increase, until a solvency problem arrives, which can result in a leakage of deposits. The germ of the crisis in Spain was denounced in 2003, when property prices began to skyrocket, while interest rate fell and the volume of credit rose uncontrollably. All under the protective euro anesthesia. In 2008 the first problems arrived and in March 2009 the first bankruptcy occurred: CCM. However, until 2012 there was no deep and realistic analysis of the bank balance sheets, and only because the European Union pressed. In July 2012, the Governor of the Bank of Spain, Luis Linde, admitted in the Parliament that the supervisor acted "with insufficient or inadequate decision". The former dome of the Bank of Spain, and part of the current one, was called on to testify as investigated in the case Bankia, a new chapter that will add discredit to the supervisor. The solution was the mergers, most failed, with Bankia like a grotesque mock. Supervisors should be aware that the worst loans are always hidden. The bankers refinance them, thus cutting incomes, but not the cost flow. A fatal situation. International agencies did not help. They have admitted their forecast error as well as fail accurate monitoring of the macroeconomic situation. Spain lost its opportunity in 2008 and 2009, in a context of low public debt and access to financing markets. He could have cleaned the toxic assets of the boxes, changed the managers, and integrated to the most damaged entities in others that were then healthy. But the supervisor's diagnosis was wrong: the problem was liquidity, not solvency, he said. The crisis has put at risk almost 61,000 million in aid from the state and banks, that will difficulty recover. However, real damage is much greater: profitable companies that closed for lack of credit, unemployment, inequality, public debt skyrocketed, social cuts ... Which banks win with the crisis? In the short and medium term it looks like none because regulation grows, bad reputation spreads and low interest rates push margins. However, the larger ones will increase their quotas and will be strengthened. Managers, the supervisor, and the political class must learn this lessons because society would not resist a repetition of a similar banking crisis.

Preámbulo

Los economistas sostienen con frecuencia que la próxima crisis será diferente a la que todavía estamos padeciendo. Sin embargo, creo que la dimensión de la depresión actual nos exige aprender de sus errores para taponar futuras fugas en el sistema económico. La globalización financiera ha demostrado ser capaz de hacer más y más grandes los desajustes económicos, lo que podría llevarnos a pensar que la siguiente recesión puede ser más profunda y duradera que la actual.

Robert Tornabell, catedrático de Banca y Finanzas Internacionales de la Universidad Ramon Llull y exdecano de Esade, apunta¹: «Todas las crisis, desde 1929, se han resuelto más pronto o más tarde, pero todas presentan características comunes. Empezaron con una burbuja inmobiliaria, con un crédito bancario excesivo y por encima de la capacidad de pago de los deudores, y terminaron con déficits del sector público que en muchos casos (Japón) llegaron al 80 % del PIB». Sin embargo, lo que ha hecho peculiar a esta crisis es que «se produjo de forma sincrónica, todos los países del mundo la padecieron de forma simultánea, pero se ha resuelto a ritmos distintos», apunta Tornabell.

Otro factor que hace diferente a esta crisis de las anteriores es su enorme magnitud, duración y complejidad. Y, por lo tanto, sus consecuencias, que aún no han sido calibradas del todo. El reconocido economista y profesor de la Universidad de Yale, Robert J. Shiller², apunta: «La hostilidad social generada por la crisis puede provocar el desgraciado efecto de inhibir el progreso financiero. Irónicamente, lo que necesitamos para reducir la probabilidad de crisis financieras en el futuro no es reducir la actividad financiera, sino mejorar los instrumentos financieros. Hay un elevado nivel de indignación entre la ciudadanía contra lo que se percibe como las fortunas que han estado ganando la gente de las finanzas, y esta indignación inhibe la innovación: cualquier novedad es percibida con desconfianza».

Según este catedrático, investigador, miembro del comité de *Standard & Poor's* de Nueva York y columnista de *The New York Times*: «La crisis financiera no se debió simplemente a la avaricia o la falta de honestidad de algunos actores en el mundo de las finanzas, sino que, al final, se debió a defectos estructurales fundamentales de nuestras instituciones financieras. Estas deficiencias, como la incapacidad de gestionar los riesgos en el sector inmobiliario o la incapacidad de regular la deuda, todavía no se han corregido».

Sin querer abusar de la ventaja de juzgar hechos pasados conociendo su desenlace, es evidente que la crisis nos ha dejado importantes lecciones que no se deberían olvidar porque los afectados por este tsunami financiero se cuentan por decenas de millones en todo el mundo. Sus efectos han golpeado al Estado del Bienestar hasta cuestionar su viabilidad futura, han acentuado la desigualdad en la sociedad provocando el auge de los radicalismos xenófobos y populistas que hacen temblar las bases de la Unión Europea. Los gobiernos son conscientes

¹ Tornabell (2010).

² Shiller (2012).

de que no podrán volver a pedir dinero a los ciudadanos para rescatar bancos mientras no se reestablezcan los niveles de inversión en educación y sanidad a las cotas anteriores a la crisis, hasta que la tasa de paro se haya recuperado, en línea con los salarios, que siguen castigados. Una democracia no podría soportar otra crisis con la magnitud de la actual sin correr el riesgo de dejar de serlo. Por eso debemos aprender de estos errores; para que no se repitan.

Lección 1.ª: ante una crisis, se debe actuar con rapidez

En la crisis bancarias, el tiempo no lo cura todo. Sería más preciso decir que lo estropea todo mucho más, salvo que lleguen súbitas recuperaciones económicas que difícilmente suceden. Esta lentitud en actuar se traduce en facturas más elevadas porque los problemas internos de los bancos se agigantan.

«Cuando la economía empeora, los problemas de los bancos se agravan, las soluciones se aplazan mientras crecen las pérdidas y la falta de liquidez. El problema de iliquidez prolongada puede desembocar en una situación de insolvencia oculta, que si no se aborda, puede agravar la fuga de depósitos. La capacidad de crédito se congela y los bancos pueden convertirse en pirámides donde los gastos actuales se pagan con los recursos que captan», apuntan los autores de *Anatomía de una Crisis*³.

Y existen ejemplos muy cercanos que corroboran esta teoría. Hoy, cuando la crisis enfla su noveno año tras la quiebra de Lehman Brothers, en Italia los bancos siguen siendo la principal preocupación del Gobierno y del mercado porque no se limpiaron en su momento los balances del sector. La mayor entidad, Unicredit, está vendiendo apresuradamente grandes carteras de créditos morosos, intentando evitar el contagio del Monte dei Paschi, el tercer banco, que está al borde del precipicio y cuya salvación depende del Gobierno de Roma, que ha inyectado hasta 20.000 millones en el sector tratando de evitar que el rescate financiero lo paguen los ahorradores, sorteando así la normativa europea.

Algo parecido ocurre en Portugal. En 2008, el sector financiero acumulaba un 2 % en créditos fallidos; en 2015, había subido al 13 %, según las cifras oficiales. El Gobierno ha ido tomando soluciones por goteo y ya lleva 6.000 millones destinados a tapar agujeros. Pese a todo, aún tiene en pérdidas al mayor banco, la entidad pública Caixa Geral de Depósitos, que carece de un horizonte de viabilidad, al igual que otros bancos que podrían acabar en manos de inversores chinos.

En España también hay ejemplos: el sexto banco por volumen de activos, el Popular, lucha por su supervivencia después de haber recibido 5.400 millones de los accionistas, un capital que parte del mercado considera insuficiente. La falta de realismo en el reconocimiento de las auténticas pérdidas al inicio de la crisis, así como la negativa a pedir ayudas públicas en

³ De Juan, Uría y De Barrón (2012).

2012, ha dejado al que fuera uno de los bancos más rentables del mundo en la década de los noventa, al borde de su desaparición o de la venta a un tercero.

«Inadecuada actuación» del supervisor

El Gobierno y el supervisor actuaron con retraso en esta crisis. Como señala Joaquín Maudos⁴ en *El País* (12 de septiembre de 2016): «No fue hasta 2012 cuando se cogió *el toro por los cuernos*, exigiendo con dos Reales Decretos un cuantioso saneamiento que obligó finalmente a pedir un rescate con cargo a los fondos europeos. Así, del total de ayudas en forma de capital dadas en España, las concedidas hasta finales de 2011 solo suponen el 31 % del total, mientras que en la UE el porcentaje fue del 74 %. Incluso la todopoderosa Alemania dedicó tan pronto como en 2008 y 2009 hasta 53.000 millones en ayudas a la recapitalización, compartiendo esta pronta reacción contra la crisis con Francia, Reino Unido y Países Bajos».

Esta cuestión ya no es discutida ni siquiera por los actuales responsables del Banco de España. El gobernador Luis Linde⁵, en su primera comparecencia en el Congreso de los Diputados, el 17 de julio de 2012, pocos días después de tomar posesión del cargo, explicó que la crisis financiera internacional se inició a mediados de 2007 en Estados Unidos y desde allí se fue contagiando a Europa.

Sin embargo, España no decide sanear sus bancos con realismo y rapidez hasta cinco años después, más tarde que el Reino Unido, Alemania, Holanda, Bruselas e Irlanda.

La descripción de Linde en el Parlamento fue muy clara: «En los años de la burbuja inmobiliaria y financiera, que acaba en 2008, existía una especie de euforia, no solo en España, sino en todos los países de la Unión Europea y en Estados Unidos, que llevaba a no ver, o no querer ver, los riesgos que se estaban acumulando. Era como si nadie quisiera prever escenarios de recesión, de subidas de tipos de interés o de colapso de financiación. Solo a título de ilustración señalaré tres cuestiones en las que, con la fácil lucidez que da mirar al pasado desde el presente, y sin querer dar ninguna lección a nadie, podemos concluir que se actuó con poca decisión o de modo insuficiente o inadecuado».

El máximo responsable de la supervisión especificó en qué aspectos se había perdido un tiempo precioso. No hay que olvidar que en diciembre de 2009, cuando se diseñan los «sistemas institucionales de protección» (SIP), las llamadas *fusiones frías*, el ratio de deuda pública sobre el PIB era el 52,7 % y los mercados no estaban en absoluto cerrados a la emisión de bonos del Tesoro, como sucedió en 2012. Es decir, el Gobierno podía haber saneado con intensidad y prontitud con dinero público de forma que la factura de la crisis (calculada hoy en una cifra cercana a los 60.000 millones de euros) habría sido mucho menor. Algunos cálculos han situado la necesidad realista de capital en aquel momento por debajo de los 25.000 millones, menos de

⁴ Maudos (2016).

⁵ Linde (2012).

la mitad de la actual. Lo cierto es que se dejó pasar el tiempo para no pagar un peaje político por la ayuda a los bancos, con la esperanza de que una recuperación económica rellenara los agujeros provocados por la burbuja inmobiliaria. Ilusas esperanzas.

Sobre esta cuestión, el economista José Carlos Díez explica en *Hay vida después de la crisis*⁶: «El presidente Zapatero, consciente de la dificultad de explicar a la sociedad la necesidad de inyectar dinero en el sistema bancario, optó por la versión del Banco de España y de Pedro Solbes, vicepresidente económico del Gobierno: los problemas de las entidades eran de liquidez y no de solvencia. Son muchas las críticas que ha recibido por su inacción en cuanto a las reformas. Sin embargo, el gran error de Zapatero fue no aprovechar la ventana política abierta en otoño de 2008, como sí hicieron Merkel y Sarkozy, lo que le supuso la salida temprana del poder y el peor resultado de su partido desde la democracia».

¿Por qué se optó por dejar pasar el tiempo sin afrontar el problema? Linde lo explicó, por primera vez, en el Parlamento sin ambages: «Las *fusiones frías* fueron una forma de integración que trataba de evitar o soslayar las dificultades políticas planteadas desde las comunidades autónomas, y otras dificultades planteadas desde las propias entidades», lo que evitó realizar «las integraciones de cajas de ahorros que se consideraban convenientes. Las *fusiones frías* se aceptaron con la intención de favorecer ciertos procesos que podían permitir racionalizar el sector y mejorar la eficiencia de determinadas cajas pero, parece claro, su efecto final no fue demasiado positivo y contribuyó, más bien, a retrasar decisiones y ajustes». Esto es, se evitaron los enfrentamientos con los presidentes de las autonomías con cajas en dificultades, es decir los barones del PP o del PSOE, o con los directivos de las propias entidades enfermas.

Esta actitud no era nueva. Durante el mandato de Jaime Caruana, entre 2000 y 2006, el supervisor tampoco se enfrentó a los gestores de cajas más arriesgados o temerarios. Además, Caruana no tomó medidas para enfriar el calentamiento del crédito, para frenar el endeudamiento en los mercados exteriores del euro o para desmontar la estructura de propiedad de las tasadoras, que estaban en manos de las entidades y sirvieron para calentar el mercado inmobiliario hasta niveles irracionales.

Siguiendo el discurso de Linde, que explica la actuación del Gobierno ante la crisis en 2008, esta estuvo enfocada solo en el problema de la liquidez, por lo que creó el Fondo de Adquisición de Activos Financieros y aprobó un mecanismo de avales públicos. En 2009 se lanzó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) con el que se realizó un tímido apoyo público a las integraciones entre entidades (que pasaron de ser 45 a 17 entidades o grupos a finales de 2010).

El Estado y el Fondo de Garantía de Depósitos colocaron recursos por valor de 14.358 millones. El dinero público que recibieron los bancos entre 2009 y 2010 no se convirtió en acciones ni se exigió un cambio de gestores. Resulta difícil justificar que se inyectaran recursos del Estado sin tomar el control de las entidades. Es decir, se siguió confiando en los mismos directivos que habían llevado a las entidades hasta el precipicio y se les entregó un cheque en

⁶ Díez (2013).

blanco con el dinero de los contribuyentes. En 2010, cuando se tomaron estas decisiones, esta crisis ya anticipaba su magnitud, apuntada por algunos economistas de relevancia.

El profesor Tano Santos⁷, de la Universidad de Columbia, ha demostrado que hubo avisos claros de la formación de la insostenible burbuja inmobiliaria. El profesor García Montalvo también advirtió de los desequilibrios en el sector inmobiliario de forma reiterada, con solventes e irrefutables fundamentos en diferentes investigaciones a partir de 2000.

Además, en 2010 los mercados internacionales estaban cerrados, lo que puso en una situación muy complicada a las peores cajas (las que más expansión hicieron al calor de la burbuja) porque eran las más endeudadas. No hay que olvidar que el ratio de préstamos sobre depósitos era del 160 % en 2008, cifra que se ha reducido al 120 % en 2014. Con esta situación, tan dependiente de mercados ajenos, es difícil entender cómo existió tanta confianza en los peores equipos de gestión que controlaban las cajas más contaminadas con ladrillo. No obstante, es cierto que el FMI avanzó un pronóstico optimista para la economía en 2011.

Esta crisis ha dejado claro que para atajar a tiempo la falta de solvencia de las entidades, la supervisión, además de ser precisa en el diagnóstico, debe ser realista. Es decir, debe asumir lo que reflejen los informes por exigente que sea. El análisis de los resultados de las «pruebas de resistencia» del verano de 2010, llevadas a cabo bajo la coordinación de las instituciones europeas, no parecen un ejemplo de pragmatismo, como se demostró en los siguientes meses. El 23 de julio de 2010, el supervisor emitió una nota oficial titulada: «Las pruebas de resistencia de la UE confirman la solidez del sector bancario español». «Las entidades españolas muestran en este ejercicio una notable capacidad para absorber ese deterioro potencial, debido, en primer lugar, a los sustanciales saneamientos que han hecho durante los dos últimos años, ya que sus provisiones acumuladas permitirían absorber un 34 % de ese deterioro bruto». La conclusión fue que con los 14.358 millones comprometidos por el FROB y el FGD, y una inyección adicional de 1.835 millones más, las entidades podrían salir adelante.

El Gobierno tardó solo siete meses en desmentir aquella nota sobre la «solvencia del sector bancario». El 18 de febrero de 2011 obligó a las entidades a elevar las exigencias de capital para reforzar su solvencia «con el objetivo de recuperar la confianza de los mercados en la economía española y de reactivar el crédito», según anunció la vicepresidenta segunda, Elena Salgado. «Parte del sector financiero sigue suscitando dudas en los mercados», aseveró la ministra en la rueda de prensa posterior al Consejo de Ministros, que aprobó el decreto Ley de Reforzamiento de la Solvencia Financiera, según recogieron los medios de comunicación. Este movimiento demostraba que la crisis era más profunda de lo que vaticinó el Banco de España, y que la situación de las entidades era peor de lo que se desprendería de su nota oficial de julio de 2010. Ha quedado demostrado que si se realizan test de estrés, debe admitirse con realismo el resultado que ofrecen. De lo contrario, se proyectará una falsa idea de solidez que solo sirve para consolidar más a los malos gestores en sus puestos.

⁷ Santos (2016).

Los nuevos requerimientos de capital para bancos y cajas entraron en vigor en marzo de 2011 «con el objetivo de que las entidades puedan mantener la concesión de crédito y con ello el crecimiento de la economía y del empleo» hasta en los momentos «más adversos e improbables», explicó Salgado. Y terminó con un grave error de cálculo: «Las necesidades de capital adicional del sistema financiero español no superan los 20.000 millones de euros».

Esta vez, el capital tendría forma de acciones, lo que conllevaría la presencia del Estado en los consejos de administración. Ante la resistencia de las entidades a esta nacionalización (como admitió Linde en el Congreso de los Diputados), el supervisor permitió un camino aparentemente indoloro para los gestores: la salida a Bolsa. Sin embargo, al permitir que llegaran al parqué sin reconocer sus problemas de solvencia, como ocurrió con Bankia, llegó el escándalo y la crisis afectó a miles y miles de ahorradores más que compraron las acciones.

El 3 mayo de 2011, dos meses antes del estreno de Bankia en Bolsa, Jaime Terceiro Lomba, miembro de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas y consejero de Bankinter, pronunció una conferencia sobre la crisis financiera⁸ y afirmó: «El mercado tiene la impresión de que los planes de negocio que se están elaborando no son viables y, además, que hay un llamativo déficit en la calidad de los gestores y en los procedimientos de gobierno corporativo. Nos hemos estado engañando, innecesariamente, en estos dos últimos años sobre la pretendida fortaleza de nuestro sistema financiero».

Y Terceiro explicó dónde estaba *la trampa* de Bankia. Dijo que Caja Madrid (sin citar a la entidad) había cerrado el 2010 con una carga de 4.010 millones contra fondos propios, gracias a lo que el supervisor le permitió presentar beneficios de 180 millones. CNMV pone de manifiesto, para el ejercicio 2010, una variación negativa de sus fondos propios de 2.451 millones euros, pese a que se le ha autorizado hacer públicos beneficios por un importe de 102 millones. Bancaja, comentó, hizo lo mismo: cargó 2.451 millones contra fondos propios y anunció un beneficio de 102 millones. Terceiro concluyó con rotundidad: «Lo más grave no es ocultar mediante artificios contables miles de millones de pérdidas, sino evitar poner de manifiesto su incapacidad para generar beneficios futuros de carácter recurrente. En todo este proceso se están planteando escenarios que rayan lo imposible y, por consiguiente, no son creíbles».

Pero no solo Terceiro avisó de los graves riesgos de Bankia. También lo hicieron los inspectores. La judicialización del caso Bankia ha permitido conocer detalles, ocultos hasta ahora, como los correos que enviaron los inspectores de Bankia a sus superiores antes de que saliera a Bolsa, así como los informes edulcorados y optimistas que realizó la jefatura para la Comisión Ejecutiva del Banco de España. La conclusión es que mientras los inspectores advertían de los problemas, o incluso de la inviabilidad de Bankia y el error de sacarla a Bolsa, los jefes transformaron esos mensajes en informes positivos, acordes con el mensaje oficial de la institución y en línea con el planteamiento político del Gobierno socialista. Incluso lo hicieron admitiendo que desconocían gran parte de los datos básicos de la entidad, como se dice en los citados informes.

⁸ Terceiro (2011).

Así, José Casaus, el que fuera jefe de la Inspección de Caja Madrid y después de Bankia, afirmó en abril de 2011⁹ en un extenso correo electrónico –entregado ahora por el Banco de España al juzgado–, que el problema de financiación de BFA, la matriz de Bankia, era de tal magnitud que contaminaría a su filial, «por lo que cada día, sus acciones valdrán menos», como sucedió. Calificó a BFA como entidad «inviabile».

Días después de recibir estos correos, en un informe del Banco de España, también de abril de 2011¹⁰, sobre Bankia se afirma: «No es posible disponer de toda la información básica para valorar la viabilidad de la operación» aunque, a continuación, se pide luz verde para la salida a Bolsa. Lo logró y se convirtió en el mayor fiasco de la crisis.

El exministro socialista, Jordi Sevilla, tiene otra visión distinta de la intervención del Banco de España en la crisis. De hecho, apunta en su libro *Seis meses que condujeron al rescate*, que la clave estuvo entre diciembre y mayo de 2012, una vez que llega el PP al Gobierno, y la tardanza que tuvo en actuar¹¹. «La situación de Bankia era la madre de todos los problemas. Y ahí se actuó tarde, mal y por imposición europea. Tarde porque se demoraron cuatro meses en resolver un problema grave de gestión que impedía resolver los demás, que todo el mundo, incluido el FMI y, por supuesto, el Banco de España, ya tenían detectado y comunicaron desde el primer momento al nuevo ministro De Guindos». Y señala directamente a Rodrigo Rato, expresidente de Bankia, como causante del desastre. Sevilla se pregunta si el Gobierno no lo hubiera quitado en diciembre de 2011, nada más llegar al poder, de no haber sido porque era un ex alto cargo del PP. «En un contexto como este, ganar cuatro meses hubiera sido fundamental. Tanto que a lo mejor se hubiera evitado el rescate».

Lección 2.ª: mayor vigilancia macroeconómica para las crisis bancarias

Una de las grandes lecciones de esta crisis es la constatación de la influencia de la situación macroeconómica en la estabilidad financiera. Afirmar esto en 2017 parece una obviedad, pero es un tema clave si queremos analizar las enseñanzas de esta crisis, ya que en 2008 la vigilancia conjunta global de los riesgos macroeconómicos y los financieros estaba escasamente desarrollada. Esta circunstancia unida a la desregulación establecida a partir de 2008, ha incrementado los efectos de la depresión económica.

Según Antonio Carrascosa, expresidente del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y actual consejero de la Junta Única de Resolución bancaria europea, recuerda¹² que «la Ley de Regulación Bancaria vigente en España hasta la crisis no contemplaba mecanismos de intervención y saneamiento bancario. La crisis generó una regulación intensa, que hubo

⁹ Casaus (2011).

¹⁰ Sumario Caso Bankia (2016).

¹¹ Sevilla (2015).

¹² Carrascosa (2010).

además que modificar sobre la marcha. Si no se cuenta con dichos mecanismos, los procesos de reestructuración se ralentizan y encarecen».

Parte de esta falta de análisis y coordinación entre la situación macroeconómica y la microsupervisión venía de la escasa relación entre los diferentes organismos internacionales. Como apuntó José Manuel González-Páramo, exconsejero del BCE y consejero ejecutivo del BBVA¹³: «la crisis ha puesto de relieve la necesidad de un intercambio de información más general, frecuente y oportuno, y de fomentar la cooperación y coordinación entre las autoridades competentes, en particular, bancos centrales, supervisores y reguladores».

En su opinión, puesta de manifiesto en 2009, la prevención de las crisis pasa por la necesidad de reforzar la supervisión multilateral. Es decir, el Foro de Estabilidad Financiera y el FMI «deben intensificar su cooperación con vistas a mejorar la evaluación de riesgos para la estabilidad financiera en todo el mundo». Lo mismo debe ocurrir, como ahora sucede, entre el Comité de Supervisores Bancarios Europeos y el Comité de Supervisión Bancaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales. «Estas iniciativas también deben aplicarse al ámbito nacional, ya que una mayor cooperación e intercambio de información entre bancos centrales y autoridades de supervisión pueden contribuir a crear un marco más eficiente para la identificación y seguimiento de los riesgos para la estabilidad financiera», explica González-Páramo.

Guillermo de la Dehesa, presidente del *Centre for Economic Policy Research* (CEPR), explicó la génesis de los problemas financieros y macroeconómicos. Como apuntó en su artículo «Siete lecciones de la crisis de la deuda soberana de la eurozona» en la web *Finanzas para mortales*, una crisis financiera y bancaria tan grave como la sufrida entre 2007 y 2009, tiende a provocar, más adelante, una crisis de deuda soberana¹⁴. «Al durar tanto, el gasto público tiene que hacer frente a una larga recesión en la que el número de empresas que cierra o quiebra es muy elevado, la tasa de desempleo se mantiene muy alta, con un elevado coste en prestaciones por desempleo y otras subvenciones a familias o individuos con problemas de subsistencia. Al mismo tiempo, los ingresos públicos, durante ese largo período caen de forma prolongada provocando un déficit fiscal muy elevado».

Estos esfuerzos, continúa De la Dehesa, por parte del sector público provocan un elevado aumento de la deuda soberana en porcentaje del PIB que posteriormente hay que pagar o refinanciar, lo que supone una reducción de la tasa de crecimiento, tanto por ajustes que hay que hacer en los gastos como por el aumento que hay que conseguir en los ingresos a través de impuestos.

Con este preámbulo que anticipa la necesidad de coordinación entre organismos para determinar la influencia de los aspectos macroeconómicos en los microeconómicos y en el sector financiero, cabe recordar lo que ocurrió en 2009, en España. El PIB cayó un 3,6 % y se destruyeron 1,36 millones de puestos de trabajo. Fue uno de los peores ejercicios de la crisis. Los desajustes en las cuentas del Estado se dispararon, con un déficit exterior del 10 % del

¹³ González-Páramo (2009).

¹⁴ De la Dehesa (2013).

PIB, un déficit público del 11 % y el endeudamiento privado en cotas récord, superiores al 200 % del PIB. En este ejercicio se registró una sobrevaloración de los activos inmobiliarios nunca vista hasta entonces.

Pese a todo, el Banco de España afirmó en 2009, que el sector financiero mantenía una posición «sólida y solvente». Incluso, un año después¹⁵, en el comunicado oficial del supervisor de junio de 2010, cuando se aprobó el SIP o fusión fría de Caja Madrid y Bancaja, el organismo dirigido por Miguel Ángel Fernández Ordóñez, dijo que la operación cumplía con los requisitos de «solidez y racionalidad económica necesaria». En la nota de prensa oficial figuraba: «Este proyecto cumple los criterios de solidez y racionalidad económica que se han de exigir a este tipo de operaciones».

Resulta difícil de entender que un supervisor, que se supone conoce la realidad interna de las entidades financieras, pudiera admitir, autorizar o impulsar (todavía hoy es difícil saber cuál es el verbo exacto) aquella operación en un país que tenía unas cifras macroeconómicas tan pesimistas. Quizá era, en aquel momento, uno de los tres peores paneles macroeconómicos de la Unión Europea. ¿Alguien podía pensar que la futura Bankia no se vería afectada por aquel desastre inmobiliario siendo el ladrillo el principal riesgo del balance fusionado? ¿Era razonable pensar que la morosidad no iba a crecer tras el cierre del crédito que ya se estaba produciendo?

Sin querer aprovechar la innegable ventaja de analizar las decisiones pasadas a la luz de los hechos posteriores, es difícil entender cómo hubo luz verde a esta operación con estos riesgos macroeconómicos (al margen de los del balance) porque, además, nadie duda de la alta cualificación técnica de los expertos del Banco de España.

Luis de Guindos, ministro de Economía, ofrece una explicación: «Quizá en el Ministerio teníamos una visión más macroeconómica del problema y con menos prejuicios a la hora de aplicar una cirugía a fondo», afirma en su libro *España amenazada* (página 51)¹⁶. Con estas palabras, el ministro explica por qué intervino en la crisis financiera con los decretos sobre provisiones conocidos como *Guindos I y II*. «Desde el Banco de España se puede considerar que fuimos invasivos [...]. Es verdad que nos saltamos la tradición de que los aspectos contables de las entidades financieras se regulaban mediante circulares del Banco de España. Si hubiéramos tenido que esperar [...] no nos lo podríamos permitir» (p. 53).

«Había dos motivos para proceder de la forma que lo hicimos: la contaminación del Tesoro y la falta de crédito», explica De Guindos para justificar su actuación (p. 85). También describe la visita de la funcionaria del FMI, jefe de la misión de España, Celya Pazarbasioglu, el 15 de febrero de 2012 en el que le trasmite: «Bankia es el principal problema del sector financiero en España; España se percibe como el gran riesgo para la zona euro; y la zona euro era el centro de gravedad de la crisis mundial. Así de fuerte» (p. 76).

¹⁵ Nota del Banco de España.

¹⁶ De Guindos (2016).

El FMI admite su escasa vigilancia

Otro elemento válido para recordar la escasa importancia que se daba a los análisis macroeconómicos ligados a la situación financiera es el documento del propio Fondo Monetario Internacional (FMI) de septiembre de 2016¹⁷.

El FMI, que no anticipó la gran recesión en la que todavía sigue inmersa Europa, admite que hasta julio de 2012, unos meses después de la crisis de Bankia, no había adoptado la decisión de mantener una «vigilancia integrada para dar una cobertura más sistemática de los efectos indirectos de las políticas económicas y financieras» de los principales países. También reconoce la importancia que tiene «la vigilancia individual de los países» ante la elaboración del informe de *Perspectivas Económicas Mundiales* y el *Informe de Estabilidad Financiera Mundial*.

El FMI destaca que, tras esta crisis, ha emprendido «importantes iniciativas para reforzar la vigilancia» y así «responder a un mundo más globalizado e interconectado». Entre ellas destaca la «vigilancia financiera del riesgo sistémico». Y añade: «Dado el potencial de los desarrollos del sector financiero para encender y propagar rápidamente las crisis, es esencial contar con una vigilancia eficaz de estas entidades. El FMI tiene ahora más énfasis en la vigilancia multilateral, en consonancia con la supervisión financiera».

Esta argumentación es la justificación de que se realicen «evaluaciones exhaustivas de la estabilidad financiera cada cinco años para las economías importantes». El FMI concluye la más que necesaria evaluación de los tipos de interés, las cuentas públicas (déficit, balanza por cuenta corriente, reservas, flujos de capital), incluso cuestiones estructurales «como el desempleo y la desigualdad», en una coctelera donde tiene gran peso la situación de la banca.

El FMI no tiene fama de ser un instrumento de gran precisión en sus predicciones. En algunos casos, incluso se ha reconocido desde la propia institución. Así, el entonces economista jefe del FMI, Olivier Blanchard, en enero de 2013¹⁸, admitió que el FMI había subestimado el impacto negativo que las políticas de austeridad pueden tener sobre el crecimiento de los países en dificultades. Quizá por eso ahora la recuperación económica todavía es débil. Los errores no son solo de 2013. En décadas anteriores también se produjeron sobre países de África, Latinoamérica y Asia. Ahora que las fórmulas se han aplicado sobre economías avanzadas, llega la autocrítica.

El objetivo final, dice el FMI en el citado *factsheet*, es «proporcionar un análisis económico sólido, un asesoramiento sincero e imparcial», algo que evidentemente no existió antes de la crisis financiera internacional.

¹⁷ FMI (2016).

¹⁸ Blanchard (2013).

Lección 3.^a: una mala fusión no es una buena solución

En teoría, el método más barato para solucionar una crisis financiera (desde el punto de vista del coste para el erario público) es que las entidades con problemas acaben en manos de las más sanas. Pero las fusiones son operaciones complejas en mitad de una crisis económica y, sobre todo, si no hay un reconocimiento profundo y realista de los activos dañados. Los costes finales se pueden disparar. La contaminación de la entidad mala puede ser difícil de contener y el saneamiento más costoso.

Miguel Fernández Ordóñez, gobernador del Banco de España entre 2006 y 2012, explicó en 2010 que optó por las fusiones para solventar los problemas de insolvencia de algunas cajas. En algunos casos, cuando las entidades fuertes y grandes absorbieron otras más reducidas y con problemas, se cumplió el objetivo del supervisor. Pero la fórmula fracasó estrepitosamente al unir la segunda caja de ahorros, Caja Madrid, con la tercera, Bancaja, por la escasa solvencia de ambas. «Las fusiones de dos o más bancos enfermos solo aumentarán sus problemas, obviamente», apunta Aristóbulo de Juan¹⁹, consultor y ex director general del Banco de España.

Según otros expertos, como Carmelo Tajadura²⁰, ex alto directivo bancario, «la sentencia de muerte de Bankia se firmó en junio de 2010, cuando se fusionó Caja Madrid con Bancaja». La morosidad de la entidad madrileña se disparó ya en 2008; igual que ocurrió en Bancaja. «Las dos estaban excesivamente expuestas al ladrillo; Bancaja aún peor que Caja Madrid. La fusión arrastró esa tara», afirma Antoine Quero²¹, experto y autor de diferentes obras sobre el sistema financiero. Pero Ordóñez niega la mayor. En enero de 2016, en una entrevista con *El País*²², explicó su versión de los hechos: «Bankia aparecía como viable cuando se hace, en la primera parte de 2011. El problema es que sale a Bolsa en el momento en que arranca la segunda recesión, que se la lleva por delante. Con la información que tenía el supervisor, Bankia era viable y es evidente que después dejó de serlo». El exgobernador argumentó que una clave del error de Bankia fue la equivocada previsión del PIB español: el FMI (en uno de sus mayores fallos) dijo que en 2011 España crecería un 0,8 % y cayó un 1 %; para 2012, vaticinó una subida del 1,6 % y descendió un 2,9 %.

Sin embargo, es difícil pensar que, ni siquiera con esa supuesta mejoría económica (en mitad de los rescates de Grecia, Portugal e Irlanda), se podría limpiar el balance de un banco que tenía 100 millones de metros cuadrados de suelo y cientos de miles de viviendas invendibles.

El frío análisis de los balances de Bancaja y Caja Madrid no sugería que el mejor camino era su fusión. El jefe de inspectores de Caja Madrid, José Casaus, apunta en un correo incluido en el sumario del caso Bankia, que si en Bancaja se aplicara el mismo criterio que en Caja Madrid para determinar los créditos morosos, la cifra de dudosos se multiplicaría.

¹⁹ De Juan (2016).

²⁰ *El País* (2016): «Sumario Caso Bankia» (15 de octubre); http://economia.elpais.com/economia/2016/09/17/actualidad/1474135573_684142.html 18/09/2016.

²¹ Quero (2015).

²² *El País* (2016): 25 de enero; http://economia.elpais.com/economia/2016/01/25/actualidad/1453746122_743914.html.

Pero quizá las razones por las que el supervisor autorizó esta unión están más relacionadas con problemas que parecían irresolubles a corto plazo. Un informe de la inspección, con fecha 13 de diciembre de 2010, incorporado al sumario del caso Bankia, dice textualmente: «Bancaja no será capaz de hacer frente a los vencimientos de financiación mayorista de 2012». La inspección había revisado los balances de la entidad valenciana en septiembre de 2009 y actualizó los datos en abril de 2010. En aquellos documentos se ponía de relieve una gestión muy arriesgada.

José Luis Olivas, presidente de la entidad, ofreció una versión completamente diferente el 19 de diciembre de 2012, en la Audiencia Nacional, en su declaración como investigado ante el juez del caso Bankia, Fernando Andreu. Según *El País*²³, que citó fuentes presentes en la declaración, Olivas afirmó que, antes de la fusión, Bancaja era viable y que podía seguir en solitario. Incluso declaró que fue el gobernador Miguel Fernández Ordóñez el que «conminó» directamente a Bancaja a la fusión. Ordóñez aseguró que esta era necesaria porque «había que calmar a los mercados», explicó Olivas, que aceptó porque «el gobernador del Banco de España tiene mucho poder».

Cuando el juez Andreu le preguntó qué quería decir con «mucho poder», Olivas respondió que le amenazaron directamente con la intervención de Bancaja. Andreu volvió a preguntar por qué sería necesaria esa intervención, si la situación de la caja, como había dicho anteriormente, era buena. Contestó que el gobernador y el subgobernador le avisaron de que «el Banco de España tenía una inspección en marcha».

La inspección sí estaba en marcha (como sabemos por los documentos citados), lo que no se sabe es qué temía Olivas que encontrara el supervisor en sus libros. De todas formas, nadie, ni siquiera el presidente de una entidad financiera, puede decir que una autoridad le obligó a realizar una operación que él o su consejo de administración no quisiera hacer. La posibilidad de dimitir siempre está en su mano, ya que siempre será el principal responsable de lo que le ocurra a su banco tras la fusión.

Lección 4.ª: los peores créditos están ocultos: del maquillaje al fraude

En la creación de Bankia, así como en la constitución de lo que fue Catalunya Banc, o Novagalicia, Unimm, Cajasur, CCM, Banca Cívica... las cifras de morosidad eran muy elevadas. Pero ahí no estaba lo peor.

Como apunta el ex director general del Banco de España, Aristóbulo de Juan, en un reciente informe²⁴: «Hay que ser consciente de que los peores créditos siempre están ocultos», una gran lección que también se ha demostrado en esta crisis.

²³ *El País* (2012): 19 de diciembre; http://economia.elpais.com/economia/2012/12/19/actualidad/1355937847_113920.html.

²⁴ De Juan (2016).

Según los cálculos de este experto, cuando un banco se vende a otro tras un proceso de auditoría, inspección profunda, nacionalización y análisis de un comprador, la cifra inicial de los activos dañados se multiplica por 16. Para ajustar el tamaño real de la cartera morosa, este experto recomienda a los supervisores que «dado que el ingreso contable de los atrasos suele ser optimista y sin sentido, los supervisores no deberían mirar a los malos activos como se reconocen en los libros, sino los buenos. Las peores transacciones están cuidadosamente disfrazadas».

Otra de las lecciones de esta crisis ha sido, como se explicó en *Anatomía de una crisis*²⁵: «que en tiempos de bonanza, las entidades suelen ser transparentes. Pero cuando tienen problemas serios, sus gestores suelen ocultarlos mediante el maquillaje de sus cuentas. Pero como el maquillaje no resuelve los problemas, los gestores pueden tratar de solucionarlos con un crecimiento desbocado. En estas circunstancias puede aparecer el abuso por parte de los directivos, incluso el fraude». Por desgracia, el número de casos que la Fiscalía Anticorrupción ha trasladado a los tribunales ha superado las peores expectativas y son varios centenares de directivos financieros procedentes de cajas de ahorros los que están respondiendo ante la Justicia.

Esta argumentación nos lleva a concluir que «una de las causas principales de la crisis, sobre la que existe unanimidad entre los autores que se han ocupado ya del tema, es la inadecuada ponderación y gestión del riesgo realmente contraído por las entidades y, como consecuencia de lo anterior, la infracapitalización de las entidades», como apunta Francisco Uría²⁶ en un artículo sobre la reforma de los mercados financieros europeos.

Lección 5.ª: crear un banco malo lo antes posible con valoraciones realistas

Desde el inicio de la crisis, el Gobierno socialista negó la necesidad de crear un banco malo donde acumular los activos relacionados con el ladrillo, es decir, los créditos cuya garantía son activos inmobiliarios y los propios bienes inmuebles adquiridos, sobre todo suelo. El PP, al llegar al poder en noviembre de 2011, también rechazó esta posibilidad. Sin embargo, la Comisión Europea exigió su creación en el Memorándum de Entendimiento de julio de 2012, como condición para entregar los 42.000 millones para el sector financiero.

Como explicaron las autoridades europeas, la creación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), buscó aislar la parte tóxica de los bancos contaminados para que pudieran centrarse en el negocio rentable y volver a ser rentables.

También permitió la venta de algunos de ellos y así acabar con bancos zombis que no prestan (ni a las buenas ni a las malas empresas), frenan la economía, generan más morosidad y dañan sus balances y los de las entidades sanas porque las empresas que caen tienen créditos con diferentes bancos.

²⁵ Juan, Uría y De Barrón (2013).

²⁶ Uría (2015).

La Sareb recibió casi 200.000 activos por valor de 50.781 millones, de los que el 80 % son activos financieros y el 20 % activos inmobiliarios. La mayor parte del capital de Sareb es privado (55 %), mientras que el 45 % está en manos del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Su compromiso es vender en 15 años los activos financieros e inmobiliarios recibidos y cumplir con la devolución de su deuda avalada por el Estado español, que asciende a 43.058 millones a febrero de 2016.

La existencia de la Sareb ha demostrado que, otra vez, el tiempo ha jugado en contra de la solución al problema: si se hubiera creado antes, probablemente el conjunto de activos tóxicos en el sector sería menor porque no se hubieran podrido en los balances desde 2008 a 2012. Según el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España, de 2 de mayo de 2016, a finales de 2015 los activos improductivos, morosos y adjudicados, representaban un porcentaje significativo del activo total de los bancos, ya que ascendían a 230.000 millones. El problema todavía tiene grandes dimensiones.

Otra segunda lección es que, si se crea un banco malo, se debe hacer con valoraciones realistas de los activos. La Sareb ha tenido que asumir grandes pérdidas tras su constitución por la imposibilidad de vender los activos a los precios de adquisición. Fueron trampas en el solitario que solo alargan la resolución de la crisis.

Lección 6.ª: los costes reales de la crisis superan la inyección de dinero público a la banca

Pese al tiempo transcurrido, no es fácil determinar cuánto dinero se ha empleado para ayudar a las entidades con problemas desde 2008. El último documento clarificador sobre esta materia es de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)²⁷. Este organismo apunta que, en el conjunto de la UE-28, se han dedicado entre 2008 y 2014 prácticamente 642.000 millones al sector financiero, y cita datos del *Scoreboard 2015*. España es el tercer país que más recursos ha dedicado, por detrás, no obstante, de Alemania y Reino Unido, «que han tenido que dedicar importes muy relevantes a sanear su sistema bancario». Así, entre 2009 y 2014, la UE ha dedicado el 4,94 % del PIB a ayudar a la banca y España, el 8,49 % del PIB.

El Banco de España reconoció en septiembre de 2016²⁸ que reflotar a la banca española quebrada, casi toda ella procedente de las antiguas cajas de ahorros, ha exigido 61.495 millones solo en capital. De este dinero, 53.553 millones fueron aportados por el fondo de rescate público, el FROB, y 7.942 millones por las entidades financieras a través del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD). Hasta el momento, solo se ha recuperado el 5 % de los 51.303 millones que inyectó en el sistema financiero.

²⁷ CNMC (2016).

²⁸ *El País* (2016): «El estado solo ha recuperado 2.686 millones de los 51.303 del rescate bancario» (13 de septiembre); http://economia.elpais.com/economia/2016/09/11/actualidad/1473609299_855061.html.

Sin embargo, hay un dato peor: este organismo admitió a *El País*²⁹ que 26.300 millones colocados por el Estado se han perdido definitivamente, pese a que el Gobierno prometió que los ciudadanos no pagarían la factura de la crisis financiera. Además, los bancos pusieron otros 11.712 millones ya irrecuperables. En total, 38.012 millones que se fueron a limpiar los balances de las cajas quebradas y que los contribuyentes (y clientes de banca) no recuperarán.

Para centrar en lo que representan los 26.300 millones (el 2,6 % del PIB), basta recordar que los recortes en Sanidad y Educación durante la crisis han ascendido a 16.000 millones. La investigación, las becas a los estudiantes y las ayudas a la dependencia también han sufrido recortes severos, pero que están muy por debajo de las ayudas a la banca. La conjunción de ambos factores ha producido el escándalo social. La venta de Bankia, donde los contribuyentes se juegan 22.424 millones, el 43 % de lo entregado para capital, será la clave de esta operación.

¿Por qué se ha recuperado tan poco en España frente a la totalidad de las ayudas públicas en Estados Unidos? Aristóbulo de Juan lo explica en el citado artículo de *El País*: «La razón es que el grueso de la recapitalización se destinó a compensar el agujero existente, no para dejar las entidades en una situación boyante». Otros economistas han apuntado que se pusieron trabas a los interesados en adquirir las entidades en crisis, como bancos extranjeros y fondos de inversión muy agresivos, lo que redujo el número de potenciales compradores y, por tanto, los precios ofrecidos por ellas.

Algunos expertos, grandes banqueros, como José Ignacio Goirigolzarri, presidente de Bankia, y miembros del Gobierno del Partido Popular han coincidido en justificar las ayudas a la banca porque han supuesto el rescate de los depositantes y del sistema de pagos, no de los banqueros.

Sin embargo, la opinión pública y buena parte de los partidos políticos han criticado la gestión pública de la crisis. El Gobierno del PP afirmó que la crisis financiera la pagarían los bancos, no los ciudadanos. Sin embargo, la realidad les ha desmentido con pérdidas ya irrecuperables de al menos 26.300 millones para los contribuyentes³⁰. Luis de Guindos, ministro de Economía, y piloto del rescate bancario, afirmó el 13 de junio de 2012 en el Parlamento: «No le quepa la menor duda de que se recuperará la mayor parte de lo destinado a los bancos nacionalizados. El préstamo no tendrá coste para la sociedad, sino todo lo contrario». Ese mismo día, el presidente de Gobierno, Mariano Rajoy aseveró: «Es un crédito a la banca y lo va a pagar la propia banca». Poco después, el 31 de agosto de 2012, en el Palacio de La Moncloa, la vicepresidenta, Soraya Sáenz de Santamaría, dijo: «Hemos hecho este rescate a la banca para que no cueste ni un euro al contribuyente». En España, a diferencia de EEUU, no se han cumplido esas promesas.

Pero el coste de la crisis bancaria es mucho mayor que la suma de los millones inyectados en las entidades. Los bancos insolventes se convierten en zombis que no prestan, van dejando

²⁹ *El País* (2016): «El estado da por perdidos 26.300 millones en ayudas públicas a la banca» (6 de septiembre); http://economia.elpais.com/economia/2016/09/06/actualidad/1473153484_994168.html.

³⁰ *El País* (2016): *ibidem*.

morir empresas con futuro que no encuentran nuevos prestamistas, provocan más paro, elevan los gastos del Gobierno para atender el desempleo y drenan recursos públicos para actividades productivas o sociales, con el consiguiente fraude a los contribuyentes que ven cómo sus impuestos no van a reequilibrar las deficiencias sociales.

Sin embargo, no es fácil calcular el coste de total de una crisis financiera. Algunos economistas creen que, a largo plazo, puede superar la mitad del PIB de un país. El economista y consejero de Bankinter, Jaime Terceiro, ha abordado este tema³¹: «Con frecuencia, y muy equivocadamente, las cifras que se dan sobre el coste de las crisis se refieren a las ayudas directas incurridos en el saneamiento y capitalización del sistema financiero, que son tan solo una pequeña parte del total. Los costes íntegros son mucho mayores aunque de difícil cuantificación; para caracterizarlos hay que reparar en las externalidades negativas que ha generado la crisis: una parte sustancial de los costes los han tenido que asumir los accionistas de las instituciones financieras que fueron bien gestionadas; pero, sobre todo, esta situación, caracterizada por el deterioro de la actividad empresarial, así como por altas tasas de desempleo. Lo más grave son los devastadores efectos institucionales, sociales, culturales y morales de todo este proceso, algunos de los cuales serán permanentes. Diversos trabajos han cuantificado el coste de la crisis, entre los que destaca uno del Banco Internacional de Pagos»³².

El trabajo de Haldane³³ cifra este coste entre el 90 % y el 350 % del PIB global correspondiente a 2009. «No es de extrañar, entonces, que dada la magnitud de este coste el sistema financiero esté hoy inmerso en un ‘tsunami regulatorio’, cuyo propósito es recuperar para la sociedad un sistema financiero más sano y seguro», concluye Terceiro.

Lección 7.^a: evitar el escándalo de los grandes sueldos de los malos gestores

La mayoría de los Gobiernos europeos (y en Estados Unidos) que han celebrado elecciones en los últimos años de la crisis han sido descabalgados. Los ciudadanos les han hecho responsables de la crisis financiera, el aumento del paro, las oscuras perspectivas de futuro y, sobre todo, de las multimillonarias ayudas a la banca. Y pese a todos los bancos rescatados, la ciudadanía asiste incrédula al hecho de que ningún banquero, en ningún continente, ha entrado en prisión ya que han tenido condenas inferiores a los dos años. Al menos hasta ahora.

Robert Tornabell, en *El día después de la crisis*³⁴, recuerda que el presidente Obama ha declarado su sorpresa «por la falta de arrepentimiento de los que provocaron la crisis, porque los altos ejecutivos bancarios de Estados Unidos exigen de nuevo retribuciones millonarias para reflotar los bancos que fueron rescatados con el dinero de los contribuyentes».

³¹ Terceiro (2016).

³² BIS (2010).

³³ Haldane (2010).

³⁴ Tornabell (2010).

Pero este estupor por las remuneraciones de los malos gestores con ayudas públicas que quebraron entidades, también se vivió en España. El ministro Luis de Guindos recuerda en *España amenazada*³⁵ «el escándalo que produjo en la opinión pública las remuneraciones e indemnizaciones de los gestores» de cajas intervenidas. «Aquellos que habían provocado la quiebra de estas entidades por una mala gestión, en algunos casos delictiva, habían cobrado sueldos indecentes o lo pretendían».

En el citado libro, Guindos ofrece detalles difíciles de entender con la perspectiva actual: Los presidentes de las entidades que en 2012 estaban controladas por el FROB, es decir de capital público, recibían 1,47 millones de media y blindajes por valor de 3,68 millones. «En el caso de Bankia, la retribución del presidente era un 3 % superior a la media de las cuatro mayores entidades, que alcanzaba los 4,7 millones, incluida la retribución variable. El consejero delegado de Bankia cobraba un 40 % menos que la media de los grandes». Estas retribuciones han acabado, en ocasiones, en la Audiencia Nacional, que investiga si no constituyen un delito de apropiación indebida.

Dos aspectos llaman la atención: primero, el atrevimiento y la osadía demostrada por los gestores a los que no les importó cobrar esas grandísimas retribuciones al tiempo que dirigían entidades quebradas o al borde de la ruina. En segundo lugar, la tardanza en reaccionar del Banco de España y de la CNMV, que no obligaron a las entidades a recortar sus salarios ni a hacerlos públicos, lo que hubiera ayudado a evitar acuerdos casi secretos con los que legalizaron esta situación.

Lección 8.^a: la reputación, lo primero que pierden los bancos

Las preferentes, las comisiones, las tarjetas *black* de Caja Madrid, las cláusulas suelo de las hipotecas y los desahucios han sido las puntas de lanza que más han golpeado a la ciudadanía en esta crisis. Su enorme impacto en los medios, por golpear a la parte más débil de la sociedad, ha sido la gasolina de un incendio que ha deteriorado la reputación del sistema financiero. La sociedad ha mostrado un enorme rechazo a la actitud prepotente que, en ocasiones, ha demostrado la banca al recurrir con insistencia las sentencias judiciales, al no conceder la razón a los clientes ni cuando lo determina el Banco de España.

Mientras tanto, la opinión pública ha percibido que los directivos financieros estaban en otra esfera social, manteniendo sus altos salarios durante toda la crisis, lo que les ha alejado de la empatía de sus clientes. A todo ello hay que añadir la falta de sanciones relevantes desde el punto económico que han tenido los gestores acusados de delitos y las escasas penas –hasta el momento– que han recibido los banqueros en los tribunales. Todo ello ha contribuido a crear una imagen de directivos intocables, que no dan cuenta de sus errores, una situación que podría cambiar con una contundente actuación de la justicia.

³⁵ De Guindos (2016).

El presidente de la Asociación Española de Banca (AEB), José María Roldán, no ocultó la gravedad de este asunto tras tomar posesión de su cargo, en mayo de 2014³⁶: «La banca se basa en la confianza. Hay que recuperarla si queremos sobrevivir como industria. Algo falla como colectivo. Hay un problema de imagen que no se corresponde con la realidad y que costará cambiar. No quedan banqueros de chistera y puro, aunque están en el imaginario colectivo». En diciembre de 2016 insistió en esta idea advirtiendo a las entidades de que si daban «puñaladas de pícaro» a sus clientes, los acabarían perdiendo. El responsable de la patronal bancaria explicó que este no es el camino para mantener una «relación de largo plazo» con ellos.

Robert J. Shiller, catedrático de Economía de la Universidad de Yale, apunta el problema del poder y la reputación de los financieros³⁷: «El poder económico que alcanzan algunos miembros de la comunidad financiera en sí, irrita. Ofende nuestro sentido de la participación en una sociedad que aspira a respetar, apreciar y apoyar a todo el mundo». Este economista señala que si se hace una búsqueda en la librería de Amazon de la frase «riqueza y poder», aparecen unos 85.000 libros. «Buena parte de ellos consideran la existencia de los ricos y poderosos como un escándalo que merece nuestro desprecio».

Este autor considera que el sector financiero no recuperará la reputación perdida hasta que «la democratización de las finanzas no se apoye en instituciones efectivas en la gestión del riesgo que eviten la redistribución arbitraria de poder y riqueza».

En el discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas³⁸, José Manuel González-Páramo recordó que «la confianza y la reputación son los dos activos más importantes para la banca». La reputación «se concreta en admiración, respeto y confianza», que «se pierden como consecuencia de comportamientos que infringen las normas, retuercen los principios éticos o no son del todo transparentes. El sector financiero ha vivido desde 2007 una profunda crisis reputacional y de confianza, por el descubrimiento de prácticas arraigadas durante el cuarto de siglo anterior, y que han contribuido a agravar la crisis y el daño que esta ha causado a clientes, a inversores y a la economía en general».

Entre las causas, tanto este experto como otros más apuntan al nefasto comportamiento de una gran parte de la industria, graves fallos en la gobernanza de algunas instituciones financieras, sobre todo cajas de ahorros, conflictos de interés, malas prácticas comerciales, una cultura de riesgo inadecuada, falta de integridad y transparencia, así como una perspectiva de corto plazo.

El problema es que estas malas prácticas se han solucionado con un enorme coste para la sociedad en ayudas públicas. Nadie duda de que la mala reputación se ha contagiado a todo el sector, ya que la sociedad no ha diferenciado entre entidades, aunque sí lo hacen los clientes a título individual, según informes presentados por la Asociación Española de Banca (AEB). Esta situación ha llevado a que «cuatro de cada cinco ciudadanos españoles opinen que los bancos actúan de forma irresponsable», según González-Páramo.

³⁶ *El País* (2014): http://economia.elpais.com/economia/2017/11/01/actualidad/1414860757_711391.html.

³⁷ Shiller (2012).

³⁸ González-Páramo (2016).

Como resume Jaime Terceiro, economista y consejero de Bankinter: «Si banca es lo que hacen los banqueros, dado el comportamiento de algunos de ellos durante los últimos tiempos, puede fácilmente entenderse la baja reputación que hoy tiene el sector».

Lección 9.ª: ¿alguien gana con esta crisis?

¿Quién ha ganado con esta crisis? Si se escucha a los banqueros quejarse de las mayores exigencias de capital, la regulación, los problemas de reputación que soportan, la baja rentabilidad que obtienen con el negocio tradicional, se podría decir que nadie está ahora en un mundo mejor. Sin embargo, una vez que estos problemas se vayan disipando, sobre todo por la subida de tipos y la menor presión regulatoria, las entidades supervivientes serán más grandes y poderosas.

Nadie podrá negar que las cajas de ahorros casi han desaparecido tal y como se conocían hasta ahora. Así, un subsector que siempre fue incómodo para los bancos por su labor social y el mayor apego y fidelidad de sus clientes, se ha transformado en bancos, se ha mimetizado con lo que antes fueron sus rivales. Ya no hay distinción. Todas las entidades son iguales. No obstante, nadie podrá decir que no han acabado en esta situación por sus propios y graves errores de gestión.

Pero el hecho cierto es que la concentración aumenta. Los datos no mienten: las cinco mayores instituciones de crédito españolas han incrementado su porcentaje sobre los activos totales desde poco más del 40 % en 2008 a prácticamente el 60 % en 2015, según el *Report on Financial Structures 2016*, elaborado por el Banco Central Europeo³⁹. Y con el tiempo, seguirá aumentando la concentración, lo que plantea un reto para evitar la exclusión financiera tanto en áreas rurales como para la de la población más desfavorecida de la sociedad.

Referencias bibliográficas

BANCO CENTRAL EUROPEO (2016): *Report on financial structures*. Octubre; <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reportonfinancialstructures201610.en.pdf>.

BANCO DE ESPAÑA (2010): Nota informativa; Madrid, 29 de junio de 2010. «El Banco de España aprueba la integración en un SIP de Caja Madrid, Bancaja, Caixa Laietana, Caja Insular de Canarias, Caja de Ávila, Caja de Segovia y Caja Rioja».

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2010): «An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements»; <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201505>; <http://www.bis.org/publ/bcbs173.pdf>.

³⁹ BCE (2016).

- BLANCHARD, O. y LEIGH D. (2013): «Errores en el pronóstico de crecimiento y multiplicadores fiscales». Washington, Fondo Monetario Internacional. FMI.
- CARRASCOSA, A. (2010): *Lecciones de las crisis bancarias*. Madrid, Actualidad Económica.
- CASAUS, J. (2016): «Sumario Caso Bankia». *El País* 15/10/2016; http://economia.elpais.com/economia/2016/10/14/actualidad/1476445893_246988.html.
- COMISIÓN NACIONAL DE LOS MERCADOS Y LA COMPETENCIA. (2016): *Informe Ayudas públicas en España*. Datos elaborados por la CNMC a partir de los datos de *Crisis Aid del Scoreboard 2015* de la Comisión Europea. Madrid.
- DE GUINDOS, L. (2016): *España amenazada*. Madrid. Península. Atalaya.
- DE JUAN, A.; URÍA F. y DE BARRÓN. Í. (2013): *Anatomía de una crisis*. Barcelona. Deusto.
- DE JUAN, A. (2016): *Practical lessons from hands-on work in problem banks. An experiential critique*. Madrid.
- DE LA DEHESA, G. (2013): «Siete lecciones de la crisis de la deuda soberana de la eurozona»; *Finanzas para mortales*.
- DÍEZ, J. C. (2013): *Hay vida después de la crisis*. Barcelona, Plaza & Janés.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016): *Factsheet, «Strengthening Surveillance-Lessons from the Financial Crisis»*. Washington.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (2009): *La crisis financiera: Lecciones y retos*. Barcelona. Discurso en el Cercle Financer de la Societat Econòmica d'Amics País.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO J. M. (2016): *Reinventar la banca: de la gran recesión a la gran disrupción digital*. Madrid, Academia de Ciencias Morales y Políticas.
- HALDANE, A. G. (2010): «The \$100 billion question»; en *BIS Review 40/2010*, <http://www.bis.org/review/r100406d.pdf>.
- LINDE, L. (2012): *Comparecencia del gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados*.
- MAUDOS, J. (2016): «La incierta factura total de la crisis»; en *El País*, 12 de septiembre de 2016.
- QUERO, A. (2015): *La Reforma Progresista del Sistema Financiero*. Madrid. Catarata.
- SANTOS, T. (2016). «Antes del Diluvio: The Spanish banking system in the first decade of the euro»; en *Finance and the Common Good after the Crisis*. University of Chicago Press.
- SEVILLA, J. (2015): *Seis meses que condujeron al rescate. Cómo la gestión de Bankia y otros errores del Gobierno del PP estuvieron a punto de tumbar a España*. Barcelona, Deusto-Planeta.
- SHILLER, R. J. (2012): *Las finanzas en una sociedad justa. Dejemos de condenar el sistema financiero y, por el bien común, recuperémoslo*. Barcelona, Deusto-Planeta; pp. 17.

TAJADURA, C. (2016): *El País*. 18 septiembre 2016. Madrid.

TERCEIRO, J. (2011): «La crisis financiera». Real Academia de Ciencias Morales y Políticas.

TERCEIRO, J. (2016): «Discurso de contestación». Real Academia de Ciencias Morales y Políticas.

TORNABELL, R. (2010): *El día después de la crisis*. Barcelona, Noema-Planeta.

URÍA, F. (2015): «Convergencia Regulatoria y supervisión única». Fundación de Estudios Financieros (Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos); pp. 212-132.



MEDITERRÁNEO ECONÓMICO | 2002-2017

ISSN 1698-3726

- 1. PROCESOS MIGRATORIOS. ECONOMÍA Y PERSONAS** [FEBRERO DE 2002]
Coordinador: *Manuel Pimentel Siles*
ISBN-13: 978-84-95531-08-9
- 2. LA AGRICULTURA MEDITERRÁNEA EN SIGLO XXI** [JUNIO DE 2002]
Coordinador: *José María García Álvarez-Coque*
ISBN-13: 978-84-95531-10-0
- 3. CIUDADES, ARQUITECTURA Y ESPACIO URBANO** [FEBRERO DE 2003]
Coordinador: *Horacio Capel Sáez*
ISBN-13: 978-84-95531-12-7
- 4. MEDITERRÁNEO Y MEDIO AMBIENTE** [OCTUBRE DE 2003]
Coordinadora: *Cristina García-Orcoyen*
ISBN-13: 978-84-95531-14-3
- 5. LAS NUEVAS FORMAS DEL TURISMO** [ABRIL DE 2004]
Coordinador: *Joaquín Auriolés Martín*
ISBN-13: 978-84-95531-20-8
- 6. ECONOMÍA SOCIAL. LA ACTIVIDAD ECONÓMICA AL SERVICIO DE LAS PERSONAS** [OCTUBRE DE 2004]
Coordinador: *Juan Francisco Juliá Igual*
ISBN-13: 978-84-95531-24-0
- 7. MEDITERRÁNEO E HISTORIA ECONÓMICA** [MAYO DE 2005]
Coordinadores: *Jordi Nadal i Oller y Antonio Parejo Barranco*
ISBN-13: 978-84-95531-26-7
- 8. LOS RETOS DE LA INDUSTRIA BANCARIA EN ESPAÑA** [OCTUBRE DE 2005]
Coordinador: *Francisco de Oña Navarro*
ISBN-13: 978-84-95531-28-3
- 9. VARIACIONES SOBRE LA HISTORIA DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO MEDITERRÁNEO** [MAYO DE 2006]
Coordinador: *Pedro Schwartz Girón*
ISBN-13: 978-84-95531-31-3
- 10. UN BALANCE DEL ESTADO DE LAS AUTONOMÍAS** [OCTUBRE DE 2006]
Coordinador: *Francisco José Ferraro García*
ISBN-13: 978-84-95531-35-6



MEDITERRÁNEO ECONÓMICO | 2002-2017

ISSN 1698-3726

- 11. NUEVOS ENFOQUES DEL *MARKETING* Y LA CREACIÓN DE VALOR** [ABRIL DE 2007]
Coordinadora: *María Jesús Yagüe Guillén*
ISBN-13: 978-84-95531-37-7
- 12. EUROPA EN LA ENCRUCIJADA** [DICIEMBRE DE 2007]
Coordinador: *Josep Borrell Fontelles*
ISBN-13: 978-84-95531-39-1
- 13. LOS DISTRITOS INDUSTRIALES** [MAYO DE 2008]
Coordinador: *Vicent Soler i Marco*
ISBN-13: 978-84-95531-40-7
- 14. MODERNIDAD, CRISIS Y GLOBALIZACIÓN: PROBLEMAS DE POLÍTICA Y CULTURA** [DICIEMBRE DE 2008]
Coordinador: *Víctor Pérez-Díaz*
ISBN-13: 978-84-95531-41-4
- 15. EL NUEVO SISTEMA AGROALIMENTARIO EN UNA CRISIS GLOBAL** [MAYO DE 2009]
Coordinador: Jaime Lamo de Espinosa
ISBN-13: 978-84-95531-43-8
- 16. EL FUTURO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA** [DICIEMBRE DE 2009]
Coordinador: Juan Velarde Fuertes
ISBN-13: 978-84-95531-48-3
- 17. INNOVACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICO** [JUNIO DE 2010]
Coordinador: *Joaquín Moya-Angeler Cabrera*
ISBN-13: 978-84-937759-5-7
- 18. LA CRISIS DE 2008. DE LA ECONOMÍA A LA POLÍTICA Y MÁS ALLÁ** [DICIEMBRE DE 2010]
Coordinador: *Antón Costas Comesaña*
ISBN-13: 978-84-95531-49-0
- 19. EL SISTEMA BANCARIO TRAS LA GRAN RECESIÓN** [JUNIO DE 2011]
Coordinadores: *José Pérez Fernández y José Carlos Díez Gangas*
ISBN-13: 978-84-95531-51-3
- 20. BALANCE DE UNA DÉCADA. DIEZ AÑOS DE *MEDITERRÁNEO ECONÓMICO*** [DICIEMBRE DE 2011]
Coordinadores: *Jordi Nadal i Oller y Juan Velarde*
ISBN-13: 978-84-95531-52-0



MEDITERRÁNEO ECONÓMICO | 2002-2017

ISSN 1698-3726

- 21. EMPRESAS Y EMPRESARIOS EN LA ECONOMÍA GLOBAL** [JUNIO DE 2012]
Coordinador: *José Luis García Delgado*
ISBN-13: 978-84-95531-53-7
- 22. LA ECONOMÍA INTERNACIONAL EN EL SIGLO XXI** [SEPTIEMBRE DE 2012]
Coordinador: *Ramón Tamames*
ISBN-13: 978-84-95531-54-4
- 23. PARA LA REHUMANIZACIÓN DE LA ECONOMÍA Y LA SOCIEDAD** [MAYO DE 2013]
Coordinador: *Federico Aguilera Klink*
ISBN-13: 978-84-95531-57-5
- 24. EL PAPEL DEL COOPERATIVISMO AGROALIMENTARIO EN LA ECONOMÍA MUNDIAL** [OCTUBRE DE 2013]
Coordinador: *Eduardo Baamonde Noche*
ISBN-13: 978-84-95531-59-9
- 25. UN NUEVO MODELO ECONÓMICO PARA ESPAÑA** [MAYO DE 2014]
Coordinador: *Rafael Myro*
ISBN-13: 978-84-95531-62-9
- 26. LA RESPONSABILIDAD ÉTICA DE LA SOCIEDAD CIVIL** [NOVIEMBRE DE 2014]
Coordinadora: *Adela Cortina*
ISBN-13: 978-84-95531-66-7
- 27. NUTRICIÓN Y SALUD** [JUNIO DE 2015]
Coordinador: *José María Ordovás*
ISBN-13: 978-84-95531-69-8
- 28. EL SECTOR AGRO-MAR-ALIMENTARIO: UNA VISIÓN RENOVADA** [NOVIEMBRE DE 2015]
Coordinador: *Jorge Jordana Butticaç*
ISBN-13: 978-84-95531-71-1
- 29. EL FUTURO DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL TRAS LA REESTRUCTURACIÓN** [MARZO DE 2017]
Coordinador: *Joaquín Maudos*
ISBN-13: 978-84-95531-84-1
- 30. FINANCIACIÓN AUTONÓMICA: PROBLEMAS DEL MODELO Y PROPUESTAS DE REFORMA** [NOVIEMBRE DE 2016]
Coordinador: *Ángel de la Fuente y Julio López Laborda*
ISBN-13: 978-84-95531-79-7

