

## Resumen

Como parte del número monográfico dedicado al sistema bancario, el presente artículo trata específicamente del negocio bancario minorista. Tras un análisis de cuál ha sido el proceso de reestructuración en el subsector de cajas de ahorros, sin duda el más genuino representante de negocio minorista en España, el artículo se centra en cómo éste se va a ver afectado por la crisis, y en identificar los retos y las transformaciones que las entidades deberán acometer para garantizar su sostenibilidad en un entorno extremadamente adverso, y en el que el exceso de capacidad va a manifestarse con una gran intensidad.

*Palabras clave:* dimensión bancaria, rentabilidad sobre el capital, oficinas bancarias.

## Abstract

As part of the special issue dedicated to the banking system, this article deals specifically with the retail banking business. Following an analysis of the restructuring process in the savings banks subsector—undoubtedly the most genuine representative of retail business in Spain—the article focuses on how the former will be affected by the crisis, and it identifies the challenges and transformations that institutions should undertake to ensure their sustainability in an extremely adverse environment, in which excess capacity will demonstrate with great intensity.

*Key words:* bank dimension, return on equity, bank branches.

*JEL classification:* G21, G28.

# LA BANCA MINORISTA TRAS LA CRISIS

Ángel BERGES  
Emilio ONTIVEROS

*Universidad Autónoma de Madrid y Afi*

## I. INTRODUCCIÓN

EL sistema bancario español, y especialmente su subsector de cajas de ahorros, sin duda el más genuino representante del negocio bancario minorista en nuestro país, ha registrado en el último año y medio el más intenso proceso de transformación de sus casi dos siglos de existencia. Esas transformaciones han estado determinadas por la crisis financiera global, pero han dispuesto de una mayor incidencia sobre el mencionado subsector de cajas. Sus consecuencias ahora previsibles se traducirán en la definición de un nuevo marco competitivo que, unido al nuevo marco regulatorio que emerge, también en gran medida como respuesta a la crisis, obligarán a un replanteamiento integral de las estrategias de actuación de las entidades con vocación de negocio minorista.

Ese replanteamiento es el objetivo del presente artículo, que en todo caso dedica su apartado II a analizar los elementos singulares que caracterizaron la particularización de la crisis en el sistema bancario español, y en especial en el subsector de cajas, así como a la transformación básica que en dicho subsector se ha operado en el último año y medio.

Sobre dichas bases, en el apartado III se analizarán las implicaciones que, de la crisis y del nuevo marco regulatorio y sectorial, emergerán para la gestión de las entidades financieras con vo-

cación de negocio minorista. Esas implicaciones se agrupan en tres epígrafes. En el primero de ellos, se hace referencia a la estructura empresarial más apropiada para el nuevo entorno, sobre todo en términos de dimensión y composición del censo de empresas bancarias, pero también en términos de naturaleza jurídica y alcance geográfico de actuación. En el segundo, se abordan los replanteamientos relacionados con la estructura financiera apropiada para el negocio de intermediación, con un necesario reequilibrio tanto en términos de solvencia como de liquidez estructural. Finalmente, en el epígrafe 3 se abordan los que, en nuestra opinión, deberían ser los nuevos enfoques del negocio, basados más intensamente en la explotación de la información sobre los clientes y en la mezcla apropiada de rentabilidad-riesgo con cada uno de ellos, que en los crecimientos indiscriminados de las masas del balance, como fue el caso durante la época anterior a la emergencia de la crisis.

En el apartado IV se presentan brevemente unas consideraciones finales.

## II. LA REESTRUCTURACIÓN Y RECAPITALIZACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO

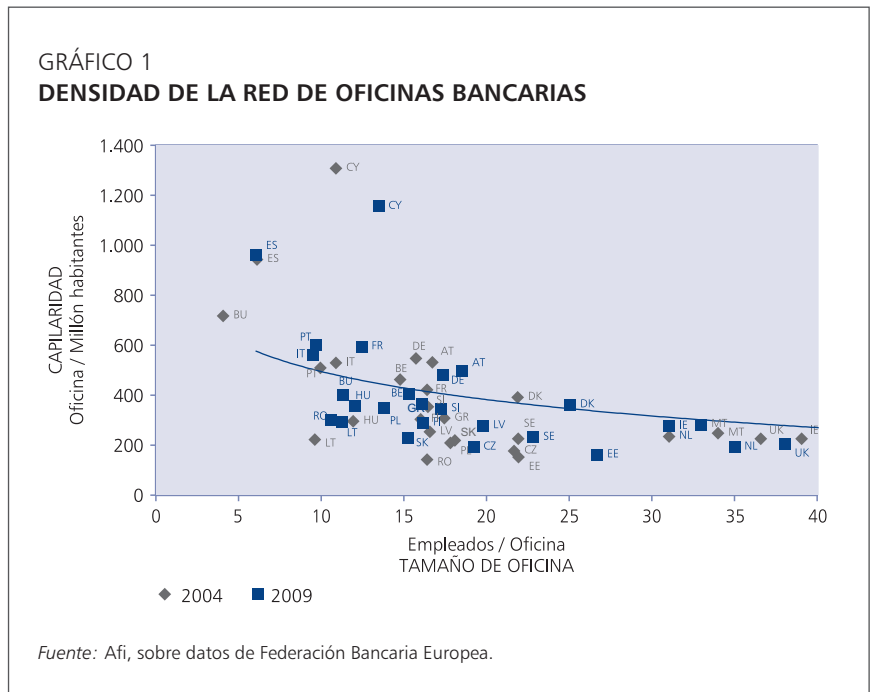
### 1. ¿Por qué era más necesaria en España?

Desde el inicio de la crisis financiera en el verano de 2007, la

percepción generalizada, dentro y fuera de España, era la necesidad de una reestructuración empresarial y una recapitalización en el sistema bancario. Su conveniencia era más explícita que en otros países. También era asumida la prioridad de esa transformación en el subsector de cajas de ahorros, tanto por razones estructurales, sobre todo de saturación bancaria, como por una mayor vulnerabilidad ante la crisis financiera.

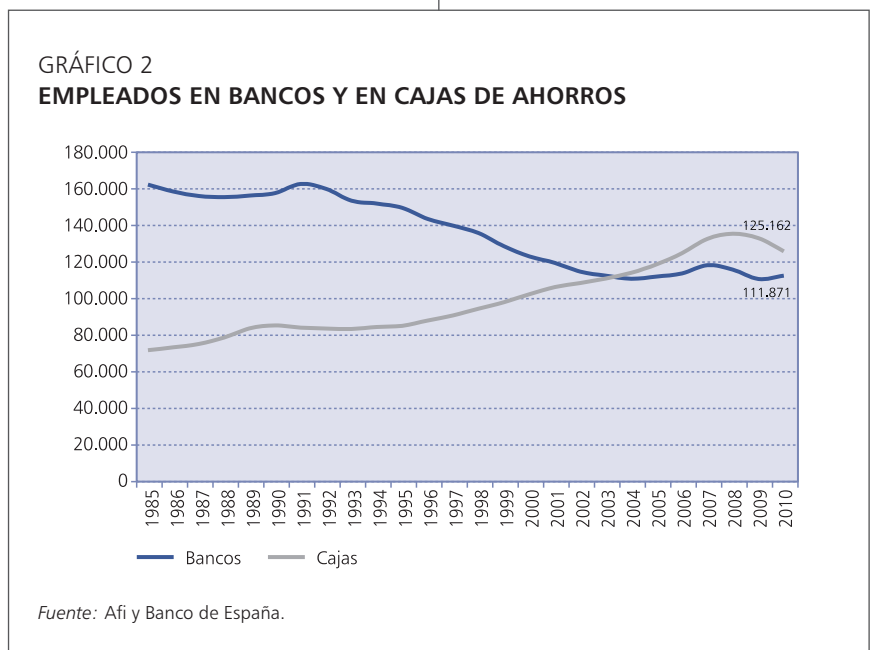
La saturación bancaria ha sido una conclusión apenas cuestionada desde años antes de la emergencia de la crisis. No dejaba de sorprender el hecho de que España contase con la red de sucursales bancarias más tupida de Europa (una por cada mil habitantes), y que pese a ello incrementase esa red en un 13 por 100 durante la fase de expansión económica, entre 1997 y 2007, con la apertura de más de 5.000 nuevas oficinas, hasta superar las 45.000 en 2007. Es cierto que dicho periodo coincidió con un fuerte crecimiento de la población española (en más de cinco millones de personas), de tal manera que la ratio de habitantes por oficina prácticamente no se alteró durante esa década.

En todo caso, el elevado número de oficinas bancarias en España admitía algunas matizaciones. La principal es la derivada de que esa amplia población de puntos de venta responde a un modelo de distribución basado en muchas oficinas pequeñas, en contraste a un modelo de pocas oficinas grandes, vigente en otros países, y especialmente el Reino Unido, principal exponente del mismo (ver gráfico 1). En un nuevo contexto de negocio, caracterizado por ausencia de crecimiento, probablemente hay que replantear dicho modelo, basado



en una capilaridad tan elevada y que funcionó aceptablemente durante los años de crecimiento de la actividad bancaria, pero que quizá no sea el más apropiado para un entorno de negocio estancado, o incluso con descenso en los niveles de actividad.

Pero, más allá de la demografía y de un modelo de distribución basado en una elevada capilaridad, es destacable el asimétrico comportamiento, respecto a empleados y oficinas, entre bancos y cajas. De hecho, los bancos cerraron oficinas y redujeron

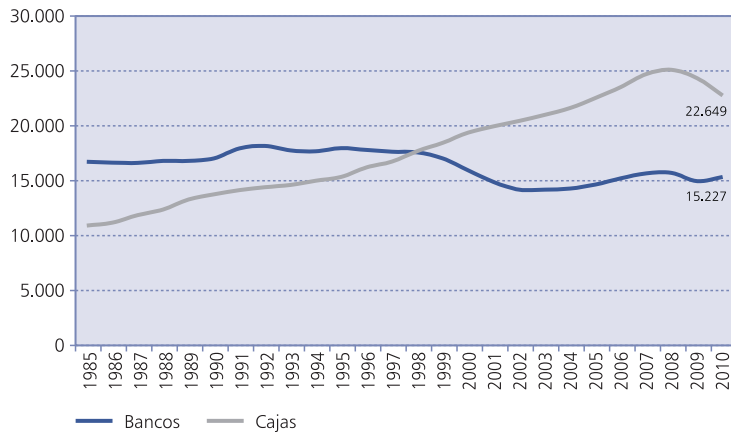


empleo durante una buena parte de la década mencionada (1997-2007), mientras que las cajas desarrollaron una intensa actividad de apertura de oficinas y de incorporación de personas durante esa década (véanse los gráficos 2 y 3).

Una primera razón que puede explicar ese desigual comportamiento nos refiere a las estrategias adoptadas por los grandes bancos en la segunda mitad de los noventa. Inmersos en sus respectivos procesos de fusión, dieron prioridad, por un lado, a estrategias de expansión internacional. Por otro, los grandes bancos españoles decidieron afrontar estrategias de «repliegue» en España, con cierre de oficinas allí donde había solapamiento geográfico entre las de los bancos fusionados.

Los huecos dejados por esos cierres de oficinas de los bancos fueron rápidamente ocupados por las cajas. Frente a las estrategias de los bancos, el menor tamaño de las cajas les impedía asumir decisiones de expansión internacional tan agresivas como las de la banca. Además, su apuesta por el mercado español, y en particular por los negocios vinculados al mercado inmobiliario e hipotecario, era mucho más decidida que la de los bancos. Fruto de ello, orientaron sus estrategias de crecimiento orgánico hacia un acercamiento a los nuevos asentamientos urbanos, con apertura de nuevas oficinas como principal concreción de aquéllas. A juzgar por el gráfico 4, que relaciona las aperturas de oficinas con el incremento de negocio, puede decirse que la apertura de nuevas oficinas tenía la «llave» para ganancias de cuota de mercado en uno de los países del mundo donde más creció el negocio bancario minorista durante la década 1997-2007.

GRÁFICO 3  
OFICINAS DE BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

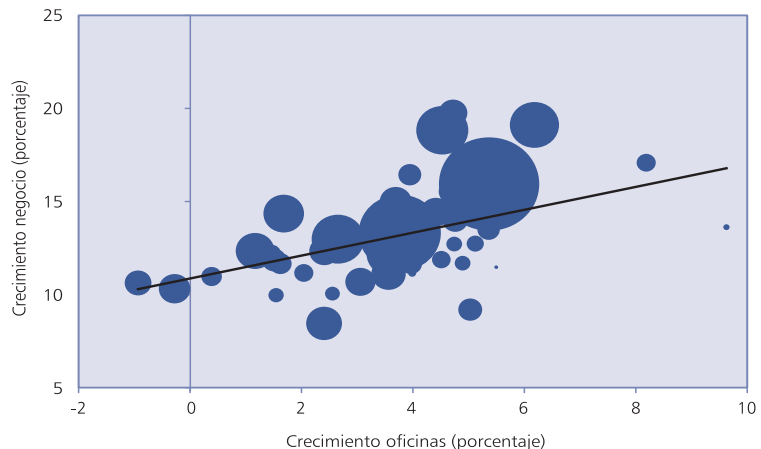


Fuente: Afi y Banco de España.

Pero, sin duda, el aspecto más destacable de ese intenso proceso de apertura de oficinas por parte de las cajas tiene que ver con la localización geográfica de aquéllas: de forma mayoritaria, fuera de los ámbitos tradicionales de presencia de las cajas. Si, a

mediados de los años noventa, un 20 por 100 de todas las oficinas de las cajas se hallaban fuera de su comunidad de origen, ese porcentaje superaba el 40 por 100 en 2007. Pero mucho más relevante es la localización de las nuevas oficinas: de las 5.000 ofi-

GRÁFICO 4  
RELACIÓN ENTRE EL CRECIMIENTO DE LAS OFICINAS Y EL DEL VOLUMEN DE NEGOCIO (1997-2007) (\*)



(\*) El tamaño de las burbujas refleja el tamaño relativo de las cajas representadas.  
Fuente: Afi.

cinas que las cajas añadieron a su red desde mediados de los noventa, bien por nuevas aperturas o por compras de redes a bancos, un 75 por 100 estaban situadas fuera de la comunidad autónoma de origen de las respectivas cajas.

Junto a esa percepción de saturación bancaria en nuestro país, hay que recalcar que la economía española ha sido percibida desde el estallido de la crisis como una de las más vulnerables a ésta, y ello por dos características específicas del patrón de crecimiento económico español: su intenso sesgo hacia el sector inmobiliario y su elevada dependencia de la financiación exterior, factores ambos que guardan una muy estrecha relación en la medida en que un modelo de crecimiento basado en el sector de la construcción residencial es altamente consumidor de crédito. En el caso español, en una proporción mucho mayor que la capacidad generadora de ahorro interno.

Esa especialización, y correspondiente dependencia, que la economía española ha asumido respecto a los sectores de la construcción residencial y del inmobiliario se hace mucho más patente, si cabe, en la actividad del sistema financiero español y, especialmente, en su segmento de banca minorista. Así, a finales de 2007, el saldo de inversión crediticia viva concedida por el sistema bancario español superaba los 1,7 billones de euros, equivalente al 170 por 100 del PIB, tras haber crecido una media anual cercana al 20 por 100 desde el inicio de la década. En esos 1,7 billones es posible identificar al menos tres componentes relacionados directamente con el sector inmobiliario:

— El crédito a familias para la adquisición de viviendas, cuyo saldo superaba los 600.000 mi-

llones de euros, tras crecer más de un 20 por 100 anual durante los últimos años.

— El crédito concedido a promotores inmobiliarios, con un saldo superior a 280.000 millones, tras crecer más del 30 por 100 en media desde el inicio de la década.

— El crédito al sector de la construcción, con un saldo de 170.000 millones y tasas de crecimiento cercanas al 20 por 100 en la década.

Los tres componentes sumaban, por tanto, casi un 60 por 100 del saldo vivo de la inversión crediticia del conjunto del sistema bancario español, y casi un 75 por 100 del crecimiento de ésta en los últimos años.

De esos tres componentes, el primero probablemente tiene un riesgo más reducido de deterioro, en la medida en que las garantías con que cuenta son elevadas, así como lo es la predisposición «cultural» en nuestro país hacia el pago de la hipoteca. Así, por ejemplo, puede afirmarse que casi un 85 por 100 del crédito hipotecario vivo tiene una ratio de apalancamiento (el conocido LTV, *Loan to Value*, o relación entre el préstamo y el valor del bien hipotecado) inferior al 80 por 100. Pero no se cuenta sólo con la garantía del bien hipotecado, sino que, en el caso español, contrariamente a lo que ocurre en otros países de nuestro entorno, a la garantía del bien hipotecado se añade la personal de los acreditados. Es cierto que esta circunstancia está siendo objeto de debate recientemente, pero creemos poco probable que se produzca un cambio normativo con carácter retroactivo por las negativas implicaciones que ello tendría sobre los valores emitidos

(titulizaciones, cédulas hipotecarias) con respaldo de préstamos hipotecarios.

En todo caso, es en los otros dos componentes, la financiación a actividades inmobiliarias y de construcción residencial, donde se han localizado sistemáticamente las mayores dudas sobre la calidad de los préstamos concedidos. Ello ayuda a entender que las cajas, cuya exposición a esas dos categorías de inversión crediticia ha sido más intensa que en los bancos, hayan sido objeto de mayor cuestionamiento en cuanto al potencial de pérdidas a asumir por esa exposición.

De hecho, el ejercicio de transparencia inmobiliaria que se ha llevado a cabo por indicación del Banco de España (BdE) en el inicio de 2011 responde, precisamente, a un intento de transmitir confianza respecto a la exposición inmobiliaria en las entidades financieras españolas. Y, efectivamente, se pone de manifiesto que la correspondiente a los sectores inmobiliario y de construcción residencial es sustancialmente más elevada que en los bancos, como se deduce del cuadro n.º 1, referida al cierre de 2010, para la muestra de bancos y cajas que han hecho públicos sus datos sobre exposición inmobiliaria. La representatividad de dicha muestra es de un 86 por 100 sobre el total de crédito vivo en el sistema bancario español. La exposición total al sector de construcción e inmobiliario supondría para el conjunto del sistema un 19 por 100 del total de crédito vivo, pero desigualmente repartida: sería del 15 por 100 en los bancos y del 23 por 100 en las cajas de ahorros. A su vez, en éstas existe una muy elevada dispersión: desde entidades con menos de un 13 por 100 de exposición a dichos sectores a otras en las que supera el 30 por 100.

CUADRO N.º 1

**INFORMES DE TRANSPARENCIA INMOBILIARIA REFERIDOS A DICIEMBRE 2010:  
ENTIDADES QUE REPRESENTAN EL 86 POR 100 DEL CRÉDITO VIVO  
(Miles de millones de euros)**

	CRÉDITO A LA CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA		
	Bancos	Cajas	Total
<b>Total (bruto)</b> .....	<b>90</b>	<b>166</b>	<b>255</b>
Normal .....	57	112	169
Dudosos .....	18	28	46
Subestándar .....	15	26	41
Adjudicados .....	26	43	69
<i>del que suelo</i> .....	8	20	28
<b>Exposición problemática</b> .....	<b>59</b>	<b>97</b>	<b>156</b>
<b>Total crédito a la clientela</b> .....	<b>731</b>	<b>851</b>	<b>1.582</b>
<b>Total exposición sector inmobiliario (en porcentaje) .....</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>20</b>
(crédito + adjudicados sobre total crédito + adjudicados)			

Fuente: Afi a partir de información publicada por las entidades y Banco de España.

## 2. ¿Por qué se hizo más tarde en España?

Desde esos posicionamientos —elevada saturación bancaria, exposición al sector más afectado por la crisis, y vulnerabilidad ante unos mercados financieros mayoristas que se bloquearon prácticamente desde el inicio de la crisis—, el sistema bancario español aparecía entre aquellos en los que era más urgente una profunda reestructuración. No tuvo lugar en 2008 ni en 2009, cuando los sistemas bancarios de los principales países europeos (y Estados Unidos) registraban unas inyecciones de capital público sin precedentes, en paralelo con un fuerte reconocimiento de pérdidas en sus vehículos de inversión, en gran medida vinculados a mercados inmobiliarios, pero que, al tomar la forma de valores, eran objeto de contabilización a valor de mercado, lo que provocó un muy rápido afloramiento de esas pérdidas.

En el caso español, por el contrario, la exposición inmobiliaria

tomaba la forma de préstamos no sometidos a precio de mercado, lo que dilataba en el tiempo el calendario de reconocimiento de pérdidas, máxime al contar las entidades con los «colchones» que habían generado merced a las mayores exigencias de provisiones, por parte del Banco de España, en la época de bonanza económica. Y en cuanto a la vulnerabilidad a los mercados financieros, la propia situación de pánico y riesgo sistémico provocó que el Banco Central Europeo (BCE) pusiera en marcha medidas especiales de liquidez, erigiéndose durante todo 2009 como una fuente de financiación casi estructural para las entidades financieras europeas.

Todo ello iba a cambiar radicalmente durante 2010: por un lado, el calendario de dotaciones se hacía mucho más agresivo, a la par que prácticamente se agotaba el colchón de la provisión genérica. Por otro, el BCE abordaba un proceso, gradual pero inflexible, de eliminación de prác-

ticamente todas las líneas especiales de financiación que había incorporado a finales de 2008. Por si todo ello no fuese suficiente, vino a coincidir con la crisis de la deuda soberana, desencadenada en Grecia pero con muy negativas implicaciones para la confianza en la deuda española, tanto pública como privada, con la consiguiente imposibilidad de emitir en los mercados mayoristas.

La renovada preocupación por la liquidez que de lo anterior se derivaba (mercados cerrados y BCE «en retirada») iba a provocar en primavera la aparición de una agresiva «guerra de pasivo», con apenas efecto en términos de crecimiento de depósitos para el sistema pero con un fuerte efecto contaminación y encarecimiento generalizado del pasivo, que ejerció una intensa presión a la baja sobre los márgenes de intermediación.

Una combinación tal provocaría la aceleración y la concentración en el tiempo del tan esperado proceso de integración de entidades. De hecho, fue en poco más de un mes (mayo y parte de junio de 2010) cuando quedaría diseñada la mayor transformación en el censo del sector de cajas. Así, al inicio de 2010, es decir, más de dos años después del comienzo de la crisis, seguían existiendo 44 entidades, al igual que las existentes en casi toda la década precedente. La atomización seguía siendo un rasgo característico de ese censo: tan sólo tres cajas superaban los 100.000 millones de euros en activos, mientras que 36 cajas no alcanzaban los 35.000 millones.

Ese mapa empresarial dio un vuelco sin precedentes en 2010. Con los procesos ya iniciados hasta final de año, la reestructu-

ración afectó a 40 de las 44 cajas existentes, cuyos activos sumaban el 94 por 100 del total del sector. Esa transformación tuvo lugar a través de doce procesos de concentración, de los que nueve se plantearon con solicitud de fondos FROB (mediante la emisión de participaciones preferentes) por un importe de 11.500 millones de euros.

El número de cajas resultantes quedaba reducido a un tercio de las previamente existentes, resultando lógicamente entidades mucho mayores y más capitalizadas. Los nuevos grupos creados han alcanzado también una cobertura geográfica mucho mayor, sobre todo los que han integrado a cajas de diferentes comunidades autónomas. Ello debería traducirse en una mejor diversificación de riesgos y, por tanto, en una mejor percepción por parte de los mercados.

El gran reto derivado de esa concentración radica ahora en la gestión de los procesos: en la consecución rápida y eficiente de un funcionamiento integrado de los nuevos grupos, sin que en los mercados naturales de las cajas se genere la más mínima «desafección» entre los clientes por considerar que «se quedan sin la caja». Se trata, en definitiva, de poder seguir disfrutando del valor de franquicia y reconocimiento de marca, que tan valiosos han sido históricamente en las cajas y que tanta importancia puede tener en el nuevo contexto de escasez del ahorro.

Además, en un entorno que no posibilitará el crecimiento significativo del negocio bancario durante años, y en el que el encarecimiento del pasivo va a ejercer una fuerte presión a la baja sobre los márgenes de intermediación, la principal posibilidad

de mejora de eficiencia y rentabilidad va a descansar sobre la reducción de costes y el adelgazamiento de la capacidad productiva.

Las medidas más obvias para conseguir esos ahorros se centrarán en la racionalización tanto de sus estructuras de distribución (red de oficinas) como, muy en especial, de los servicios centrales (SS.CC.). Los compromisos asumidos en los planes de integración presentados por las entidades suponen reducciones en torno al 14 por 100 en el número de oficinas (unos 2.300 cierres) y de personal afecto a las mismas, y algo mayor en el caso de las estructuras centrales, donde la reducción de capacidad comprometida se acerca al 20 por 100 (véase el cuadro n.º 2).

Dichas reducciones de capacidad deberán verse revisadas al alza, con toda probabilidad, en la medida en que la evolución de los márgenes ha sido, en la segunda mitad de 2010 y primera de 2011, mucho más adversa de lo que se preveía en los planes de integración. El detonante ha sido, sin duda alguna, el encarecimiento del pasivo, en gran medida espoleado por las dificultades de acceso a los mercados

mayoristas, a su vez acentuado por la crisis de la deuda soberana, que contaminó de forma especialmente intensa a España.

Es precisamente esa vulnerabilidad española a las crisis de confianza en la deuda soberana lo que llevó al Gobierno a aprobar, mediante el RDL 2/2011, un Plan de Reforzamiento del Sector Financiero. Significa la particularización en el sistema bancario español de unas exigencias de capital muy superiores a las marcadas por los estándares internacionales aprobados para Basilea III. Concretamente, las exigencias anunciadas suponen mayor nivel de capital principal (8 por 100 en el caso español, que se eleva al 10 por 100 para la mayoría de las cajas, frente al 7 por 100 de Basilea III) y, sobre todo, un calendario de implantación mucho más agresivo, pues emplazaba ya a septiembre de 2011 para el cumplimiento de las nuevas normas.

En consecuencia, las cajas deberían apelar de forma inmediata a los mercados de valores o, en su defecto, a fondos FROB, que serán desembolsados mediante acciones ordinarias. Para ello, la regulación obliga a la previa conversión en bancos de aquellas

CUADRO N.º 2

**AJUSTES INICIALMENTE COMPROMETIDOS EN PROCESOS DE INTEGRACIÓN CON AYUDAS DEL FROB**

	<i>Situación actual</i>	<i>Ajustes comprometidos en PEI (*) (horizonte 2010-2014)</i>
Número de oficinas .....	15.500	2.300
Número de empleados (**).....	88.500	13.200
SS.CC. ....	18.600	3.350
Red .....	65.500	9.200

(\*) Plan de Integración.  
 (\*\*) El 5 por 100 de los empleados pertenecen a ETT que no se están teniendo en cuenta en el ajuste.  
 Fuente: Afi.

cajas que necesiten recapitalización y no formen parte de un Sistema Institucional de Protección (SIP) que ya cuente con banco. La presencia del FROB, en todo caso, pretende tener una carácter transitorio, y el objetivo estructural es que las «nuevas cajas» (o sus bancos) se capitalicen en mercados, para lo cual deben tener la suficiente capacidad para convencer a los inversores potenciales del atractivo de su inversión en acciones de la nueva entidad: cada una de ellas deberá esforzarse en diseñar un *equity story* que mueva a unos inversores, ciertamente remisos en todo el mundo, a comprometer recursos en un sector altamente expuesto a la evolución de un entorno económico adverso.

No es necesario insistir en que ese atractivo debe descansar en la capacidad de generar una rentabilidad para los accionistas, en línea con las exigibles para inversiones similares en términos de riesgo. Bajo el modelo convencionalmente más utilizado al respecto (el conocido *Capital Asset Pricing Model*, o CAPM), estimamos que esa rentabilidad exigible se hallaría actualmente en un entorno cercano al 14 por 100. Se trata, efectivamente, de una cifra elevada, pero que no hace sino reflejar el momento de gran incertidumbre que rodea a los mercados de valores en general, y muy especialmente en su valoración de las entidades financieras.

En este sentido, el comportamiento de las cotizaciones de las acciones de bancos europeos en los últimos meses, y muy especialmente en los de verano, dan cuenta del adverso momento que atraviesa este negocio. En algunos bancos europeos, el valor de mercado al término de agosto de 2011 era inferior a la mitad de su valor contable. Al mismo tiempo,

hemos asistido a repuntes significativos en los costes de aseguramiento de la deuda bancaria. Éste es el telón de fondo en el que ha tenido lugar la apelación de algunas cajas a la comunidad inversora para reforzar su capital. No es fácil encontrar peor momento ni expectativas de la comunidad inversora internacional más aciagas sobre la capacidad de generación de beneficios del conjunto de la industria bancaria en la mayoría de las economías avanzadas.

Con una percepción de riesgo tan elevada, se dispara la rentabilidad exigida por los accionistas hasta el mencionado 14 por 100. En tal caso, la sostenibilidad del modelo de negocio, en términos de capacidad de atracción del capital privado, supondría generar de forma recurrente márgenes de negocio (sumando márgenes de intermediación, más comisiones, más operaciones financieras) en torno al 2 por 100 sobre los activos totales, cifra que se halla sustancialmente por encima de la que actualmente se está obteniendo (en torno al 1,5 por 100), y que va a ser muy difícil restaurar en el corto plazo, a pesar de que las nuevas operaciones crediticias ya se hacen eco de unos precios más elevados. Pero la velocidad de rotación de los activos rentables es muy lenta para permitir que los márgenes se aproximen a esa cifra necesaria del 2 por 100, máxime en un contexto de presión sobre los costes del pasivo.

Esas exigencias de obtención de ganancias adicionales de eficiencia y de credibilidad ante los mercados acabarán determinando el desarrollo de nuevos procesos de integración entre entidades. Como ocurrió en la «primera ronda» de integración, llevada a cabo en 2010, a las pretensiones anteriores podría añadirse la po-

sibilidad de permitir compensar necesidades de capital de algunas entidades con excesos de otras, y con ello minimizar la necesidad neta de solicitar a terceros de fuera del sector, bien sea al FROB o directamente a los mercados.

En este sentido, cabe resaltar que las cajas que incumplen los requisitos de capital del 10 por 100 necesitan 14.000 millones de euros adicionales, pero las cajas que cumplen con sus requisitos (sean del 10 o del 8 por 100) disponen de un exceso de capital en torno a 3.000 millones de euros. Y ese exceso podría ser aún mayor si, como consecuencia de los nuevos procesos, se generan mayores posibilidades de salir a los mercados, y con ello incrementar el volumen de activos a los que les sería exigible un capital del 8 por 100, en vez del 10 por 100.

Esa reflexión anterior lleva implícito un cierto componente de «arbitraje regulador»: si se integran entidades a las que se les exige el 10 por 100 de capital con otras a las que les corresponde el 8 por 100 (por cotizar en mercados), se consigue que al agregado se le aplique la menor exigencia, esto es, el 8 por 100. Pero ello es la consecuencia de una nueva normativa sobre solvencia en España merecedora de dos claras críticas, en nuestra opinión.

Por un lado, no parece razonable que se implanten unas normas de capital para las entidades financieras españolas mucho más exigentes que los estándares internacionales aprobados para Basilea III. Podría argumentarse que, dado el «estigma» que en los últimos meses venía afectando al «riesgo España», necesitábamos ganar un «plus» de credi-

bilidad. Pero, por otra parte, si tenemos en cuenta que España tiene una mayor sensibilidad al normal funcionamiento del crédito (nuestra economía necesita más unidades de crédito por cada unidad de PIB, y nuestro sistema financiero está mucho más «bancarizado» que el de los grandes países anglosajones), la implantación de unas exigencias mucho mayores que la norma internacional, y sobre todo con un calendario tan inmediato para satisfacerlas, puede tener efectos aún más adversos sobre el crecimiento del crédito, por mucho que la base de cómputo que se plantee para las nuevas exigencias de solvencia sea el saldo de crédito vivo a diciembre de 2010. Junto a esas objeciones al nuevo nivel de exigencia a aplicar al sistema bancario español, y a su calendario, cabe considerar también la discriminación que significa el establecimiento de unas exigencias aún mayores para aquellas entidades, básicamente cajas, que no coticen en Bolsa, no tengan accionistas significativos y tengan elevado peso (considerado como más de un 20 por 100) de financiación en mercados mayoristas.

### III. LA REFORMULACIÓN DEL NEGOCIO BANCARIO TRAS LA CRISIS

#### 1. Un nuevo marco regulatorio y de negocio

Hasta aquí hemos analizado el proceso de reestructuración y recapitalización en el sector de cajas, sin duda el más intenso en los casi dos siglos de existencia de dicho sector, en términos tanto de alteración del censo como de modificación del marco regulador. Una primera conclusión es inmediata: la reestructuración del subsector no concluye con la

adecuada capitalización de las cajas ni con la configuración de nuevas y mayores entidades. Cada una de las entidades resultantes del proceso debe desarrollar una estrategia acorde con su situación de partida y con sus planes para enfrentarse a un entorno mucho más complejo de lo que ha sido el caso en las dos últimas décadas, y ello en un doble ámbito, regulatorio y de negocio.

En el ámbito regulatorio, el nuevo marco internacional (Basilea III) va a imponer unas exigencias mucho mayores en términos de solvencia y de liquidez, que han sido objeto de análisis detallado en otros artículos de este número. Junto a dicho marco internacional, en el caso español, y especialmente referido a las cajas, la efectiva implantación de un nuevo marco jurídico que supone una efectiva bancarización de éstas, y la eliminación de sus rasgos diferenciales respecto a la banca privada.

En el ámbito de negocio, la intensificación de la crisis financiera y su extensión a la deuda soberana están obligando a asumir un entorno económico y financiero con un largo periodo sin crecimiento de actividad, y una muy reducida capacidad para generar margen en el negocio ya existente, en la medida en que los costes financieros van a seguir sopor-tando una muy fuerte presión competitiva, dentro y fuera del sistema bancario.

La confluencia de esos elementos de entorno y la necesidad de «poner a trabajar» a las nuevas entidades surgidas tras los procesos de integración, así como de crear valor para captar capitales privados y afrontar la retirada de los apoyos públicos que desde el inicio de la crisis se vienen disfrutando, van a determi-

nar una clara ruptura con el pasado en cuanto al modelo de negocio financiero, configurando una nueva forma de «hacer banca» que va a alterar prácticamente todos los ámbitos de la gestión de las entidades.

Tres son esos elementos básicos, sobre los cuales vamos a desarrollar con más detalle nuestra visión para los próximos años:

1) *Estructura empresarial*: abarcando aspectos como el tamaño y alcance geográfico apropiado para ser competitivos en el nuevo entorno; naturaleza jurídica de las entidades; prioridad al accionariado *versus* otros grupos de interés (*stakeholders*); valor comercial de la cercanía (papel de la obra social/fundaciones); reputación, etcétera.

2) *Equilibrio financiero*: donde habrá que contemplar aspectos como el reforzamiento de la solvencia y el nivel adecuado de ésta; la recomposición de la liquidez, y sus implicaciones sobre el volumen y rentabilidad del negocio minorista; la gestión del riesgo y el precio imputable al mismo, y, desde luego, las implicaciones de todo ello sobre el flujo de concesión de crédito a la economía.

3) *Modelo de negocio*: incorpora asuntos como el modelo de distribución y el papel de las oficinas bancarias; la inteligencia de negocio como orientación comercial; la necesaria reducción de costes de explotación, y la readaptación de las personas a esos nuevos enfoques de negocio.

#### 2. Estructura empresarial

Como hemos comentado en el apartado II, el proceso de concentración en el sector de cajas

ha reducido de forma muy significativa el número de entidades (menos de un tercio), con el consiguiente incremento de su dimensión media. Una primera reflexión prospectiva invita a considerar si la concentración alcanzada es suficiente o, por el contrario, constituye una primera fase a la que seguirán decisiones adicionales de integración que continuarán reduciendo el censo de oferentes en este subsector del sistema bancario.

Para abordar dicha cuestión, hay que recordar las dos principales fuentes de ventajas comparativas que el tamaño aporta en el negocio bancario: por un lado, la obtención de economías de escala y alcance. Por otro, la mejor percepción por los mercados, así como por las agencias de calificación crediticia, de entidades más grandes, en las que no solo se valora el componente diversificación asociado al tamaño, sino también un reconocimiento implícito de que la «red de protección» desde el sector público es más efectiva en entidades de mayor dimensión (el conocido argumento de *toobigtofail*).

Si nos atenemos a la primera ventaja, las economías de escala, existe un consenso bastante generalizado en que éstas son claras hasta tamaños de unos 150.000 a 200.000 millones de euros, siendo mucho más difusas a partir de dichos niveles. Y en cuanto a reconocimiento por los mercados y las agencias de *rating*, la relación entre tamaño y mejora de percepción es más nítida si cabe, sin identificarse un punto de inflexión en la relación.

Desde bases tales, parece claro que existe amplio margen para llevar a cabo procesos adicionales de concentración, cuyo punto final de llegada, en el caso

de las cajas, sería el de no más de 4 ó 5 entidades, de un tamaño medio superior a esos volúmenes mencionados y con un alcance geográfico que, como mínimo, abarcaría a todo el país, y con capacidad para abordar decisiones de expansión internacional, una vez digerido el proceso de ajuste y saneamiento previo.

Por lo que se refiere a la naturaleza jurídica de las entidades resultantes, tampoco parece existir ninguna duda sobre su transformación en sociedades anónimas, bancos, cuya cotización en Bolsa será ineludible a medio plazo, con independencia de que en una primera fase la colocación de los títulos se lleve a cabo entre inversores cualificados al margen de la Bolsa. En tal caso, puede tener poco sentido el mantenimiento de la naturaleza jurídica de las cajas. Si el negocio, clientes y trabajadores son transferidos al banco bajo el cual se ejerce de forma indirecta la actividad bancaria, el mantenimiento de la forma tradicional puede generar disfunciones tales como la necesidad de elección de unas asambleas cuya composición queda vacía de contenido; en la medida en que las cajas dejan de tener clientes y trabajadores, lo razonable será su conversión en fundaciones de forma generalizada, tanto si se pierde el control (50 por 100) como si ese no es el caso.

La cotización en Bolsa va a poner al accionista, y a la creación de valor para éste, en el vértice de los objetivos de la gestión, por encima de cualquier otra consideración o de los objetivos de otros grupos de interés. Ello no debería interpretarse como un menoscabo hacia la obra social y las fundaciones que van a administrar dicha actividad, o una amenaza para el vínculo, y retorno, hacia los territorios naturales

de implantación tradicional de las cajas. Antes bien, podría tener lugar un alineamiento de intereses en la medida en que la creación de valor es la mejor garantía patrimonial de las fundaciones, y con ello de mantenimiento de la obra social a largo plazo.

Lo que sí que va a generar ese alineamiento es una presión mucho más intensa para que la gestión se realice de forma óptima con las palancas a su alcance (equilibrio financiero y modelo de negocio, que más adelante abordaremos). Sólo de ese modo se creará valor para retribuir a los accionistas privados, así como mantener patrimonialmente a las fundaciones, y con ello garantizar la supervivencia de la obra social que éstas administran.

Esta última reflexión nos lleva a otra: la del valor comercial implícito en el reconocimiento de marca y/o el aportado por la obra social, en su carácter de dividendo social o de retorno a los clientes. Si bien es cierto que los procesos de integración, así como la conversión en bancos, pueden incorporar un cierto componente de «desafección de clientes» o de percepción de «desvinculación territorial», ese riesgo puede minimizarse si la gestión crea valor de forma recurrente y si las fundaciones capitalizan en términos de imagen y comunicación proactiva el retorno hacia la sociedad de los dividendos que perciben.

Al hilo de lo anterior, cabe realizar una última reflexión sobre la viabilidad de entidades que, sin estar expuestas a los mercados financieros mayoristas, optan por una estrategia territorial limitada, manteniendo ese vínculo geográfico como elemento de fidelización y valor de franquicia. Es decir, lo que eran las cajas antes de afrontar los dos grandes

desequilibrios que finalmente han conducido a su transformación en bancos, con la consecuente expansión fuera de sus ámbitos tradicionales de implantación y la generalizada dependencia de los mercados financieros mayoristas.

Esa opción «territorial» estaría actualmente disponible sólo para las cajas rurales, en la medida en que: 1) no han abrazado de forma tan intensa como las cajas de ahorros esas dos estrategias (expansión y financiación mayorista); 2) tienen «accionistas» aunque no coticen en Bolsa, y 3) podrían capitalizar el hecho de ser las únicas entidades que persisten con un arraigo local tras la integración de las cajas. En esa dirección apunta la reestructuración de dicho subsector de cooperativas de crédito: integraciones de ámbito autonómico, tratando de conseguir economías de escala y eliminar duplicidades, al tiempo que se mantiene una imagen de marca de ámbito regional, susceptible de explotar comercialmente tras la desaparición de las cajas de ahorros como tales.

En todo caso, y en la medida que esos procesos en las cajas rurales generan entidades de un tamaño muy reducido para alcanzar economías de escala, solo serán plenamente válidos si se complementan con una mucho más efectiva política de alianzas, de fortalecimiento de la cooperación tradicionalmente ensayada en ese subsector, para abordar de forma coordinada y centralizada aquellas actividades que no tienen que ver fundamentalmente con la relación con la clientela local.

### 3. Equilibrio financiero

Sin duda alguna, uno de los principales retos del sistema ban-

cario español en general, pero especialmente en el subsector de cajas de ahorros, es la corrección del extraordinario desequilibrio financiero que se generó durante la época de bonanza, y gestionar la transición hacia un modelo mucho más equilibrado tanto en términos de solvencia como de liquidez.

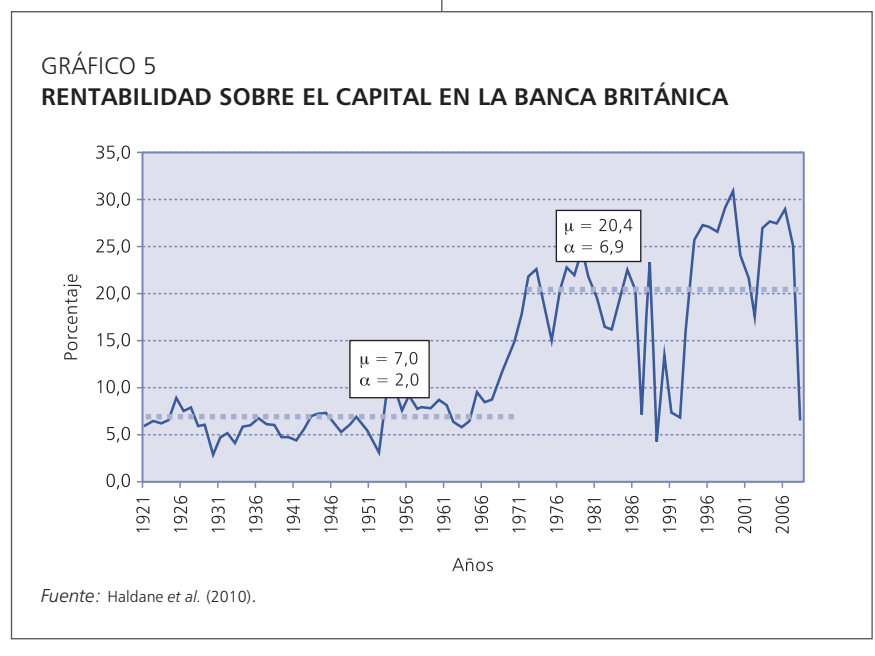
En el ámbito de la solvencia, la tendencia generalizada va a ser hacia unas exigencias mucho mayores de recursos propios de la mayor calidad, lo que en la jerga de Basilea III se conoce como *core capital*, y en el caso español como *capital principal*. En el apartado II se ha explicado cómo las exigencias en España no sólo van a ser mayores que en Basilea III (8 o 10 por 100, *versus* 7 por 100), sino mucho más inmediatas para su cumplimiento, pues ya en 2011 van a ser requeridos los nuevos niveles.

En todo caso, cabe anticipar que la mayoría de países van a ser más exigentes de lo que Basilea III establece (Suiza, por ejem-

plo, ha anunciado unos requerimientos del 14 por 100 de *core capital* para sus bancos), acentuando una tendencia a que la actividad bancaria se lleve a cabo con un nivel de recursos propios superiores a los tradicionales.

Esa mayor intensidad de capital en el negocio bancario traerá consigo un menor nivel de riesgo percibido para cada unidad de capital, y con ello un menor requisito en cuanto a primas por riesgo exigibles. Para ilustrar esa afirmación, podemos rescatar un análisis de largo plazo llevado a cabo por el Banco de Inglaterra, en el que se ilustra cómo las rentabilidades exigidas a los recursos propios en banca se han disparado fuertemente en las últimas décadas respecto a su valor histórico, justo en paralelo con el fuerte proceso de apalancamiento que el negocio bancario ha ido asumiendo (ver gráficos 5 y 6).

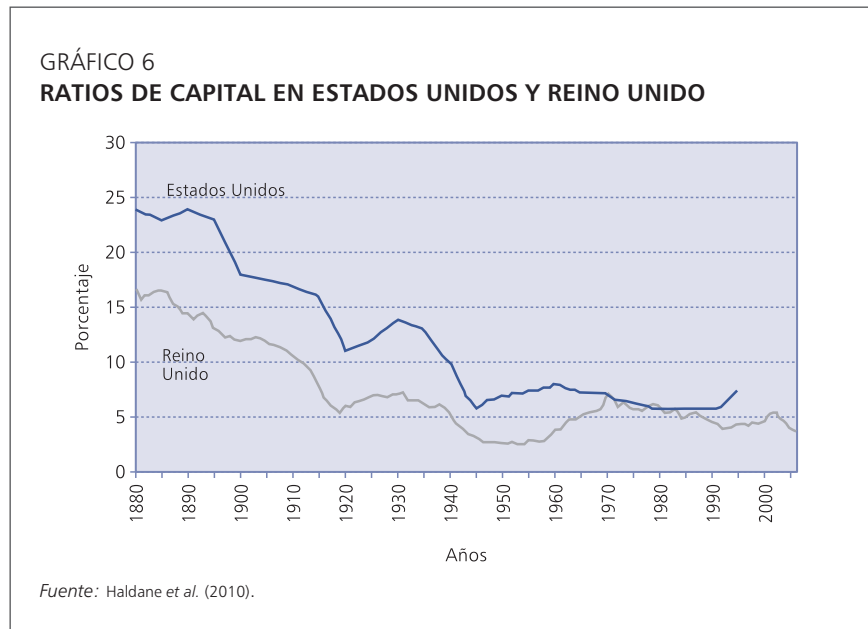
Ese mismo razonamiento, aplicado a la inversa, debería conducir a que, si los nuevos niveles de capitalización exigidos al



negocio bancario se van a elevar significativamente, en paralelo debería producirse una sustancial reducción de las rentabilidades a exigir a los recursos propios en banca. Ese principio básico (que descansa en las proposiciones de Modigliani-Miller sobre estructura óptima de capital) puede generar problemas en la fase de transición, en la que las exigencias de capital se elevan muy rápidamente y en cambio los mercados todavía no han digerido la «segunda parte de la ecuación», esto es, que el nuevo capital va a asumir menos riesgo que en el pasado. De ahí la crítica que hemos realizado en el apartado II, respecto a los estrictos plazos que dicha fase de recapitalización impone para las cajas españolas.

Junto a la solvencia, el otro ámbito donde se deberá reconstruir el equilibrio financiero es el referente a la liquidez, con el objetivo de reducir drásticamente (o incluso eliminar) la dependencia de los mercados financieros mayoristas, que actualmente se eleva a casi un 40 por 100 del total de activos en el conjunto del subsector de cajas de ahorros. Ese objetivo no obedece tanto a exigencias regulatorias (el tratamiento de las nuevas exigencias de liquidez en Basilea III está lejos de consensuarse) como a la constatación de la extraordinaria vulnerabilidad que supone afrontar vencimientos en los mercados mayoristas con ventanas de emisión muy esporádicas.

Igualmente opera en esa dirección la percepción de que el Banco Central Europeo va a reducir sensiblemente su capacidad para seguir actuando como financiador estructural. No se trata de que vaya a dejar de suministrar liquidez, especialmente en un contexto de imperfecto funcionamiento de los mercados in-



terbancarios y de emisiones, sino de que sus inyecciones de liquidez se realicen mediante instrumentos de corto plazo, que no pueden convertirse en fuentes de liquidez estructural para las entidades. Además, el propio BCE ha dejado claro que se reserva el derecho de negar, o limitar, el acceso a sus facilidades financieras a aquellas entidades que sobrepasen ciertos umbrales de apelación al BCE, de tal manera que éste no se convierta en su financiador estructural.

En un contexto semejante, el reequilibrio financiero va a presionar fuertemente sobre los recursos de clientes como fuente básica de financiación para sustituir a los vencimientos mayoristas, estimados en casi 400.000 millones de euros los acumulados de los próximos cinco años para el conjunto del sistema bancario. No puede pasarse por alto que esos vencimientos tendrán lugar en un entorno dominado por las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en las economías de la eurozona —incluida, de forma destacada, la nues-

tra— y con ritmos de crecimiento económico muy inferiores a los previos a la emergencia de la crisis. En un escenario tal, parece razonable asumir que no más del 50 por 100 de dichos vencimientos podrán ser objeto de renovación.

Desde estas bases, conviene destacar dos líneas de consecuencias no difíciles de identificar. El mantenimiento de las tensiones competitivas por la captación del pasivo minorista es la primera de ellas. Ello provocará lógicos incrementos en sus costes claramente por encima del Euribor, tipo de referencia básico para las operaciones de activo. Es cierto que la reciente modificación del Real Decreto sobre el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), que penaliza fuertemente la captación de depósitos con extratipos, puede suponer un cierto freno a la agresividad de las ofertas por la captación de depósitos de clientes. Pero la efectividad de dicha medida se ve limitada, por un lado, por la posibilidad de arbitrar mediante instrumentos vinculados a productos de segu-

ros, y por otro, por la propia competencia ejercida por las emisiones del Tesoro, cuyas letras a doce y dieciocho meses constituyen actualmente una alternativa de inversión frente a la que los depósitos tienen una muy difícil defensa, máxime en el marco de la mencionada penalización en las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos.

Por todo ello, con independencia de la retribución que se le dé, en nuestra opinión es altamente improbable que la base de pasivo minorista pueda crecer a ritmos que permitan la necesaria sustitución de los vencimientos mayoristas. En consecuencia, es igualmente probable que el factor de ajuste acabe siendo una sensible reducción del crédito vivo, que estimamos podría caer en el entorno de 150.000 a 200.000 millones de euros para el conjunto del sistema, desde el máximo nivel previo a la crisis hasta su nivel de cruce en el horizonte de 2014.

En esa misma dirección va a presionar también otro de los ámbitos de reequilibrio financiero que debe afrontar el subsector de cajas, como es una más realista aproximación a la medición de riesgos, y sobre todo al *pricing* de los mismos.

Uno de los errores de la anterior etapa de bonanza fue la relación de los estándares de concesión de riesgos, y sobre todo la no traslación de éstos al precio apropiado en las operaciones de activo. La corrección de esos errores en la fase post crisis va a generar una fuerte presión al alza sobre el precio del riesgo, y el endurecimiento de los estándares de concesión, como forma de compensar también el coste incremental del pasivo en el contexto de esa suerte de guerra por él.

Pero, a su vez, una estrategia excesivamente restrictiva en la concesión de crédito puede actuar alimentando un círculo nada virtuoso: dada la dificultad y escasos incentivos de los actuales prestatarios para reducir su endeudamiento con las entidades financieras, una muy baja actividad de nueva concesión de crédito se traducirá en una ratio muy reducida de renovación de la cartera crediticia, lo cual dificultará la mejora de los márgenes en el mencionado contexto de encarecimiento del pasivo.

Por ello, dentro de la prudencia exigible, creemos que una actitud excesivamente restrictiva en la concesión de crédito será extremadamente peligrosa, y no sólo para el crecimiento económico general, sino también para las cuentas de resultados de las propias entidades financieras, que entrarían de esa manera en un círculo vicioso de consecuencias muy adversas.

Una alternativa a la concesión de crédito de forma indiscriminada sería la de actuar proactivamente en las diversas operaciones de desintermediación, especialmente para aquellos demandantes de fondos, sobre todo PYME, con mayores dificultades de acceso al canal crediticio y para los que el consumo de recursos propios hace más onerosa la concesión de financiación.

#### 4. Modelo de negocio

De las anteriores tendencias hacia el reequilibrio financiero en el subsector de cajas de ahorros se deducen importantes implicaciones para el modelo de negocio a asumir, en aras de garantizar la sostenibilidad del modelo financiero y la retribución apropiada a los capitales necesarios para soportar el negocio.

La primera es la reducción en la capacidad de generación de margen de intermediación como consecuencia de un doble efecto: descenso en el volumen de negocio, especialmente en los activos productivos, y en el margen unitario que se obtiene de dicho negocio.

Una respuesta de las cajas a dicho ajuste a la baja en el margen tradicional debe centrarse en la búsqueda de fuentes alternativas de generación de valor. En un contexto de saturación de oferta y de madurez del negocio de intermediación y servicios financieros, la única posibilidad de desarrollar esas nuevas fuentes de ingresos será profundizando la relación con clientes e incrementando la venta cruzada. A modo de ejemplo, en el subsector de cajas los ingresos por servicios representan menos de un 25 por 100 del margen básico de negocio, frente a cerca de un 40 por 100 en los bancos en España, y en general en los sistemas bancarios anglosajones.

Con ese objetivo de incrementar la venta cruzada deberán alinearse, por un lado, la tecnología, en la que la inteligencia de negocio deberá cobrar un protagonismo mucho mayor, y por otro, la gestión de personas, así como los mecanismos de fijación de objetivos y de incentivos, que deberán orientarse a mejorar la rentabilidad (ajustada al riesgo) de clientes por encima de consideraciones de volumen.

Sin menoscabo de esa reorientación comercial, no cabe duda de que la tendencia de fondo a un menor crecimiento, o incluso decrecimiento, del valor añadido deberá tener su traducción en importantes ajustes de capacidad, y de gastos en general, así como en la transición hacia esquemas de mayor variabilidad

de costes y polivalencia de los recursos.

La necesidad más obvia de recorte de gastos se puede identificar en los gastos de estructura asociados a los servicios centrales (SS.CC.), y en este sentido consideramos que los pasos dados en dicha dirección hasta la fecha son claramente insuficientes. Al cierre de 2009, es decir, antes de los procesos de integración, el subsector de cajas se componía de un total de 45 entidades, con otros tantos servicios centrales, que ocupaban a un total de 25.000 personas, es decir, una por cada cuatro personas de red. La reducción de personas en SS.CC. ha supuesto un escaso 15 por 100, mientras que el censo de entidades se ha reducido en un 70 por 100. En un ejercicio de prospectiva a un horizonte de crucero a cinco años, podríamos anticipar que la capacidad de los SS.CC. resultantes debería reducirse a menos de la mitad de lo que actualmente representa.

Pero no sólo se necesita ajuste en SS.CC. El sistema bancario español, y muy especialmente el subsector de cajas de ahorros, tiene la red de oficinas más densa de Europa (véase el cuadro n.º 3), que recoge la estructura de distribución bancaria minorista en España y en la Unión Europea), y debe ser objeto de una profunda reestructuración, que entendemos debe abarcar dos tipos de decisiones complementarias. Por un lado, el cierre de todas las oficinas que, de forma sistemática, han sido incapaces de alcanzar su umbral de rentabilidad. En dicho grupo cabe incluir la práctica totalidad de las que se han abierto en la fase final del ciclo de bonanza. Pero también es cuestionada la viabilidad de oficinas con mayor antigüedad que quedaron obsoletas, bien por pérdida de

CUADRO N.º 3

**DISTRIBUCIÓN EN BANCA MINORISTA: ESPAÑA VS. UNIÓN EUROPEA**

POR MILLÓN DE HABITANTES	ESPAÑA	EU
Activos bancarios (mill. €) .....	74.000	82.000
Km <sup>2</sup> .....	11.000	7.900
Oficinas bancarias .....	967	566
Empleados bancarios .....	5.780	6.600
Entidades bancarias .....	7,6	19,6
<i>Pro-memoria:</i>		
Activos / entidad .....	9.650	4.200
Activos / oficina .....	76,5	145,5
Empleados / oficina .....	6	10,70

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo (2010) y European Banking Federation (2010).

masa crítica demográfica o por «canibalización» de negocio hacia otras oficinas cercanas.

La segunda dirección de actuación nos refiere a la necesaria racionalización del resto de oficinas, con una clara tendencia a elevar su tamaño y su productividad mediante reagrupamiento de pequeñas oficinas hacia unidades de mayor dimensión y mayor capacidad de prestación integral de servicios. En este sentido, es convencionalmente asumido que una red de oficinas muy tupida (muchas oficinas pequeñas) es válida para etapas de fuerte crecimiento de negocio, pero en momentos de ciclo adverso es más eficiente un modelo de distribución con menos oficinas, pero de una mayor dimensión y con capacidad más integral de prestación de servicios.

En paralelo con esa racionalización de la red de oficinas, deberán cobrar un protagonismo mucho más intenso los nuevos canales de distribución y de comunicación con clientes en general, con un peso creciente de la banca por Internet, y sobre todo de la bancarización a través del móvil. Esa tendencia obedecerá a factores no sólo de reducción

de costes, sino también de adaptación a un imparable desplazamiento de la demanda hacia dichos canales, que a su vez también son más apropiados que la oficina física para desarrollar una inteligencia de negocio mucho más eficiente en términos de proactividad comercial.

Esa reorientación de los modelos de distribución, y de la función comercial en general, exigirá a las entidades cambios de alcance en la gestión de los recursos humanos, incluida la formación y adaptación de habilidades, para alinearlos con esas nuevas, pero irreversibles, exigencias del negocio. Los perfiles que demandarán esos enfoques de distribución y relación con clientes más integrales serán de profesionales muy polivalentes, y sobre todo con una completa formación de base en todo tipo de productos y servicios financieros, así como en la planificación financiera de los clientes. Todo ello sin olvidar las muy necesarias habilidades en gestión de riesgo de crédito y en recuperaciones.

Estrechamente vinculado a lo anterior, los esquemas retributivos y de fijación de objetivos e incentivos también deberán tener

un mayor alineamiento con un modelo de negocio basado en la relación integral con los clientes, y en la rentabilidad de éstos. Por ello, en dicho esquema habrá que incorporar elementos de retribución variable vinculados a cumplimiento de objetivos, no tanto de volumen como de rentabilidad ajustada al riesgo.

Ese peso creciente de la retribución variable en el negocio minorista no obsta para reconocer que continuará la controversia, y la inquietud de los organismos reguladores, sobre las retribuciones de los directivos en banca, y especialmente en aquellas entidades que han sido beneficiarias de ayudas públicas de uno u otro tipo. Ese debate sobre las retribuciones en banca, en ocasiones cargado de cierta simplificación, es tan sólo la punta del iceberg de uno más intenso sobre la naturaleza del negocio bancario y de un cierto *status* privilegiado del mismo: en fases favorables del ciclo internaliza (los accionistas, pero también directivos y trabajadores en general) toda la generación de valor añadido, mientras que en ciclos adversos se da por hecho que debe recibir apoyos del sector público.

Esa percepción, que ha cobrado un alto grado de generalización, apunta a otro gran reto al que va a enfrentarse la actividad bancaria tras la crisis: la mejora de una reputación ciertamente erosionada en casi todas las economías avanzadas, y la reducción de esa manifiesta desafección hacia los agentes económicos de los consumidores de servicios financieros.

#### IV. CONSIDERACIONES FINALES

Nunca antes la actividad bancaria, y en especial su segmento minorista, se había encontrado inmersa en una dinámica de cambio tan intensa como la actual. Hemos tratado de analizar en las páginas anteriores algunas de las dimensiones más destacadas, en nuestra opinión, por las que en los próximos años seguirá discurrendo esa transformación.

De lo observado en el sistema bancario español no es difícil deducir, en primer lugar, esa afectación diferencial de la crisis financiera que emergió en el verano de 2007. Además de poner fin a una de las más dilatadas fases de expansión de la economía española, ha sido el desencadenante de la transformación de mayor calado en su sistema bancario, y muy especialmente en su segmento de banca minorista. Las entidades que hasta entonces habían sido los principales oferentes de ese tipo de servicios financieros, las cajas de ahorros, están experimentando alteraciones sin precedentes no sólo en su orientación comercial, en su gestión, sino también en su propia naturaleza jurídica. Y, desde luego, en la composición del censo de oferentes.

Idealmente, la reestructuración del censo mediante operaciones de concentración y la nueva regulación sobre sus recursos propios, junto con la obligada alteración en su forma jurídica, deberían haber sido procesos secuenciales, en lugar de procesos en gran medida simultáneos.

Deseable hubiera sido que el diseño de los procesos de integración hubiera respondido exclusivamente a consideraciones de estricta racionalidad empresarial, buscando no sólo las prioritarias complementariedades en términos de solvencia y liquidez, sino también las de carácter geográfico y otras fuentes de sinergias.

Las consecuencias de esos cambios analizadas en las páginas anteriores son sólo algunas de las más fáciles de intuir. En una de las economías más bancarizadas de la OCDE, las alteraciones que están teniendo lugar en la mitad del sistema bancario generarán impactos a largo plazo sobre la economía real, y sobre la inclusión financiera, que hoy son más difíciles de anticipar. El tiempo, efectivamente, nos dirá si las respuestas de los reguladores, y de las propias empresas bancarias, a la mayor crisis económica desde la que desencadenó la Gran Depresión han favorecido un sistema financiero más eficiente y una actividad de banca minorista más adecuada a las exigencias de empresas y familias.

#### BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2010), *European banking structures*, septiembre.
- BANK OF ENGLAND, *Financial Stability Report*, varios números (publicación semestral del Banco de Inglaterra).
- EUROPEAN BANKING FEDERATION (2010), *EU banking sector: facts and figures*, noviembre.
- HALDANE, A.; BRENNAN, B., y MADOUROS, V. (2010), «What is the contribution of the financial sector: Miracle or mirage?», publicado en *The Future of Finance: The LSE Report*, London School of Economics and Political Science.