

# ALTERNATIVAS ESTRATEGICAS DE LA BANCA ESPAÑOLA EN EL MERCADO FINANCIERO EUROPEO

Carlos CUERVO-ARANGO

## I. INTRODUCCION

---

En el terreno de la práctica bancaria —como, de hecho, en el contexto de toda empresa de servicios—, la reflexión estratégica tiene tres referentes básicos, tres espacios con referencia a los cuales habrá de definirse. Se trata del espacio de los productos, el espacio de los mercados y el espacio de los clientes. El primero responde a la pregunta de *qué* se quiere vender, qué productos y servicios quieren ofrecerse; el segundo responde a la preocupación por *dónde* ofrecer los productos que se desea vender, cuál es el espacio geográfico de actuación de la empresa; finalmente, el tercer espacio hace referencia a *quién* se dirige la preocupación comercial de la empresa, quiénes quiere ésta que sean sus clientes.

Yo quisiera que estos tres conceptos de qué, dónde y a quién, me sirvieran para hilvanar algunas reflexiones sobre las alternativas que se les plantean a las entidades bancarias españolas ante el mercado financiero europeo. Por supuesto que los tres campos que he señalado no son independientes, como veremos, aunque probablemente sí tienen entidad autónoma suficiente como para merecer un tratamiento separado.

## II. PERSPECTIVAS ESTRATEGICAS GENERALES

---

No obstante, antes de iniciar un recorrido detallado por el camino que acabo de señalar, será bueno plantear algunos aspectos de importancia estratégica general que, de una u otra forma, condicionan ya la práctica bancaria en lo que afecta a los productos, los mercados y los segmentos de clientela a los que se dirige. Me refiero al capital, a la productividad y a los costes operativos.

En lo que respecta al capital, los sucesos de los últimos meses han señalado con claridad su escasez a nivel mundial y la dificultad de adecuarse a los requisitos que marcan los reguladores. En efecto, la combinación de tasas elevadas de crecimiento de los activos y los riesgos igualmente crecientes ha situado la cuestión de la disponibilidad de capital en primera línea de preocupación para los gestores financieros. Por una parte, la situación de los mercados bursátiles vuelve cada vez más difícil la realización de ampliaciones de capital, y aun cuando éstas fueran posibles, consideraciones ligadas al crecimiento potencial del beneficio por acción —y, por tanto, de la cotización bursátil— y el cuidado con el que hoy debe considerarse el *ratio* del rendimiento sobre el capital (ROE) —convertido en uno de los *ratios* cruciales para juzgar la gestión de los administradores financieros— plantearían serias dudas ante una práctica de aumento continuado del capital a través de la ampliación del número de acciones, aun cuando ésta fuese aceptada por el mercado.

Sin embargo, es un hecho que los recursos propios son la base sobre la que se edifica todo el armazón de una empresa financiera y, en el contexto actual de riesgos de todo orden, su disponibilidad abundante se convierte en la mejor garantía de solidez y en la única base de crecimiento. Ello ha conducido al desarrollo de varios tipos de productos que los reguladores aceptan en el cómputo de los recursos propios, en la medida en que participan de algunas de las características del capital y, en particular, de la capacidad de absorber pérdidas sin poner en peligro la permanencia de la empresa. Se trata de la deuda subordinada, perpetua o no, en sus diversas variantes (FRN, VRN, etc.) y de las acciones preferentes, hoy por hoy únicamente desarrolladas plenamente en el Reino Unido y en Estados Unidos.

Así pues, dada su escasez y su coste, al tiempo

que su importancia en el progreso ordenado de las empresas financieras, la gestión del capital se plantea como uno de los principales componentes de la administración de la empresa, y extiende sus implicaciones a la mayor parte de los aspectos de ella: consumo de capital de cada producto, nuevo o tradicional, optimización del inmovilizado, política de inversiones, etc. De hecho, uno de los aspectos claves de la política de capital es la gestión de la propia estructura del balance bancario, particularmente la determinación de qué activos deben incluirse o no en él (*on-off balance sheet*), y también qué activos presentes en el balance deben desgajarse de él, convirtiéndose en activos financieros susceptibles de ser vendidos a terceros, en procesos denominados de «securitización», a cuya proliferación estamos asistiendo actualmente, si bien aún no en España, debido a dificultades regulatorias.

Estos aspectos de la gestión del capital tienen, en mi opinión, tal importancia estratégica que no sería exagerado afirmar que, junto con la reducción de los márgenes de intermediación, la escasez y el coste creciente del capital constituyen el mayor impulso para el cambio de la estructura del negocio de las instituciones financieras en la actualidad.

El segundo aspecto de importancia estratégica general al que quisiera referirme es el de la productividad de la operativa bancaria, cuya mejora acelerada viene impuesta por el descenso inexorable de los márgenes operativos. Como más adelante tendremos ocasión de discutir, el aumento del coste del pasivo supone una presión permanente sobre el margen financiero y, por tanto, supuesto que lo demás permanece invariable, también sobre el margen de explotación. Es obvio, pues, que se trata de que lo demás varíe y, al respecto, la mejora de la productividad es una de las principales causas que contribuye a ello, tanto a través del aumento de los ingresos financieros —por la vía del aumento de la venta de productos a los clientes actuales o el aumento del número de clientes— cuanto por el aumento de la venta de servicios con un valor añadido creciente, que contribuye al aumento de los ingresos por comisiones.

La implantación de una política de aumento de la productividad tiene como condición de posibilidad la obtención de avances importantes en el aparato tecnológico a disposición de la empresa y en la preparación de sus recursos humanos. Ambas cosas plantean, sin embargo, incrementos de costes de explotación, que constituyen el otro aspecto sobre el que debe pivotar la defensa del margen de explotación. Se trata, pues, de establecer un equilibrio difícil entre el gasto tecnológico y

formativo necesario y el aumento de productividad que se consigue con él. Globalmente, mi opinión es que una política razonable de gasto tiene todas las probabilidades de pagarse a sí misma a través de la mayor venta de productos y servicios que posibilita y el mayor valor añadido de éstos.

### III. QUÉ, DÓNDE, A QUIÉN

---

Me propongo volver ahora a los tres conceptos clave que señalaba al comienzo como definitorios de las distintas estrategias de las instituciones financieras españolas. Se trataba de qué vender, dónde hacerlo y a quién.

Están, pues, en primer lugar, los temas cruciales relativos al espacio de los productos. Una larga tradición ha asentado firmemente a la banca española en el campo de la banca universal y ésta es una tradición a la que no creo que deba renunciarse. Ahora bien, en los comentarios habituales se utiliza el adjetivo «universal» con dos grados de fuerza distintos que conviene señalar. En primera instancia, se llama universales a aquellos bancos a los que la regulación no fuerza a elegir entre actividad crediticia y actividad de intermediación de activos; en esta acepción, los bancos españoles, franceses o del Reino Unido serían «universales», pero no los de Japón o los de Estados Unidos. Yendo un poco más lejos, en una acepción más europea, se llama universales a los bancos que, pudiendo hacerlo, deciden mantener en su activo participaciones de empresas industriales, gestionando esta cartera con diferentes grados de intensidad; en este sentido, serían universales algunos bancos españoles o alemanes y no lo serían los ingleses o italianos.

En todo caso, sucede que, afortunadamente, las tendencias anglosajonas no han conseguido prevalecer en la regulación comunitaria, a la que pronto se verán abocadas las instituciones bancarias españolas, y éstas, por tanto, podrán elegir el grado de universalidad que deseen para su actividad dentro de coordenadas que, pese a ciertas limitaciones, son aún muy amplias. En particular, cada entidad podrá elegir el grado y la forma de su participación en los diferentes mercados de activos financieros, sin verse sometida a separaciones de actividades y estructuras que no sean las necesarias para asegurar un comportamiento honesto y desprovisto de ventajas indebidas en cada uno de los mercados en que participe. Igualmente, cada entidad podrá elegir la amplitud de su implicación industrial y las características de su gestión en este campo.

Lo que es peculiar, sin embargo, es que, con frecuencia, estos temas estratégicos relativos al espacio de los productos no pueden resolverse sino muy parcialmente por referencia al mercado financiero europeo. Lo trascienden, puesto que su marco de referencia es mucho más amplio. Tomemos, por ejemplo, el mercado de divisas y los mercados derivados tendentes a facilitar a las empresas la cobertura de sus riesgos de interés y cambio: *swaps*, *caps*, *fras*, etc. En la medida en que la liberalización de los movimientos de capital sea una realidad plena, los mercados financieros de los países comunitarios serán alternativos a otros mercados como los de Estados Unidos y Japón, por ejemplo, y no se ve claro que existan o vayan a existir ventajas diferenciales *a priori* en favor del espacio europeo a este respecto. Lo mismo sucede con los mercados de acciones y bonos, los de activos monetarios y otros muchos. Y ello es así independientemente de su grado de desarrollo actual en España, el avance de la liberalización de los movimientos de capitales o la armonización regulatoria intracomunitaria.

Lo que en este campo sí podría tener implicaciones estratégicas de mayor cuantía es el establecimiento entre los países comunitarios de tipos de cambio fijos irrevocablemente, y más aún una moneda única. Sin embargo, a mi juicio, estas consecuencias de la integración monetaria, que se concretan en la segunda etapa de la unión monetaria europea, son aún demasiado distantes e inciertas como para que deban constituirse en ejes relevantes de la reflexión estratégica de las entidades españolas.

Con todo, existen otros campos, dentro de este espacio de los productos, en los que la perspectiva europea fuerza a las entidades financieras españolas a plantearse modificaciones que suponen verdaderos cambios estratégicos en su actividad. La mayor parte de ellos se refieren a los productos de gran consumo propios de la banca al por menor. En efecto, la liberalización de los movimientos de capital abre la posibilidad de que en una misma institución financiera española se puedan abrir cuentas en varias monedas o utilizar divisas diferentes para productos diferentes; en ambos casos, incluso tratándose de un mismo titular. En otras palabras, un cliente español podrá adquirir y poseer activos financieros denominados en otras monedas sin necesidad de salir de España, de la misma forma que los clientes bancarios de otros países podrán también elegir la peseta como moneda de denominación de parte de sus activos financieros, al igual que podrán hacerlo los españoles residentes en el extranjero.

Es claro que, para las entidades bancarias españolas, el mantenimiento de su presencia en mercados de las características descritas requiere transformaciones estratégicas importantes; por ejemplo, en lo que se refiere a la concepción y evaluación de la relación con cada cliente particular o en la estructura de cuentas que se utilice, que habrá de considerar la opción multidivisa como una de sus características más habituales.

Como ya he comentado anteriormente, la condición de posibilidad de los desarrollos que estoy exponiendo es, sin ninguna duda, la disposición de un sistema tecnológico sustancialmente más desarrollado que el utilizado en la actualidad. Cada vez de una forma más clara y explícita, los productos que cada entidad pueda ofrecer dependerán de la tecnología informática a su disposición, y no tanto de su mayor o menor sofisticación financiera, algo que ya es evidente ahora en el campo de los servicios bancarios.

En términos generales, abandonadas —si es que alguna vez existieron— las ambiciones «globales» por parte de todas las entidades financieras españolas, las alternativas estratégicas que se plantean en el campo de la «universalización» de la actividad no deben diferir mucho de la profundización en las tradiciones ya presentes hoy en los diferentes bancos españoles.

El hecho de que las alternativas estratégicas, en el campo de los productos a ofrecer, se concreten en el desarrollo de las tendencias presentes no implica que no deban cambiar muy radicalmente las fórmulas organizativas y de gestión que vayan a utilizarse para hacer frente a los riesgos competitivos del futuro. Un ejemplo claro en este sentido lo tenemos en la estructuración interna de la actividad de las instituciones financieras. Tradicionalmente, éstas se habían estructurado siguiendo líneas de producto: hipotecas, créditos comerciales, productos de inversión, etc., mientras que las nuevas realidades impulsan cada vez más el avance de la estructuración por grupos de clientes, de forma que se controlen más adecuadamente el servicio que se ofrece y la rentabilidad que se obtiene en la relación con cada uno de ellos. Es obvio que este paso de la estructuración por productos a la estructuración por clientes tiene implicaciones sustanciales a múltiples niveles: tecnológico, contable, de *marketing*, etcétera.

Como otro ejemplo de este proceso de cambio de fórmulas organizativas, puede citarse el experimentado por la relación de los bancos con sus empresas industriales participadas. En el caso de Banesto, ello ha conducido a poner a punto una

estructura de corporación industrial que nos parece un instrumento más idóneo, para enfrentar la competencia de los grandes conglomerados europeos y no europeos, que la estructura de participaciones accionariales dispersas que había estado vigente en esta entidad hasta hace muy poco.

Por otra parte, la preocupación ya señalada por los costes y rendimientos de cada producto debería conducir a una política de precios más activa, que pusiese fin al universalismo bancario entendido como oferta indiscriminada de todo tipo de productos y servicios por parte de todo tipo de instituciones, con la consiguiente subsidiación generalizada de unos productos por otros. En este sentido, yo esperarí que las políticas de aumento de la productividad condujeran a una cierta tendencia a la especialización de cada entidad financiera en la oferta de aquella gama de productos y servicios en la que su posición competitiva de costes, o de valor añadido, le permitiese obtener rendimientos superiores.

Corresponde ahora referirse al espacio de los mercados, a la dimensión geográfica de la actividad de cada institución financiera. Hasta no hace mucho, la polémica estratégica se hubiese planteado en términos de la pretendidamente necesaria globalización de la actividad, entendida como la necesidad de mantener una presencia activa en los principales centros financieros del mundo y justificada con el doble argumento de la interrelación global de los mercados financieros y de las necesidades, igualmente globales, de los clientes bancarios. Afortunadamente, la realidad se ha encargado de desinflar los globos más audaces de la reflexión del pasado, no sin que algunas entidades «globales» hayan tenido que replantear totalmente sus bases estratégicas, con frecuencia después de haber sufrido grandes pérdidas.

En realidad, ni la globalización de los mercados progresa al ritmo que se había supuesto, ni el progreso que realmente existe requiere una presencia global, ni está claro que los grandes clientes internacionales prefieran que una misma institución financiera se ocupe de todas sus necesidades en los distintos mercados internacionales y nacionales en los que operan. En otras palabras, se han vuelto a descubrir las ventajas de la especialización y el apego al terreno conocido, lo que no excluye, sino más bien exige, acuerdos de colaboración cada vez más amplios.

*Mutatis mutandis*, es mi opinión que en lo que respecta a la «europeización» de los bancos españoles se ha producido un fenómeno paralelo, que, sin embargo, ha situado en diferentes posiciones

a cada entidad, de acuerdo con el mayor o menor grado de avance en la implantación europea autónoma realizado por cada uno de ellos.

Quizás, a este respecto, la pregunta radical se refiere a la opinión que cada entidad tenga sobre el ritmo de avance del mercado europeo integrado, en particular sobre el grado y la extensión de esa integración en el futuro. Porque si se piensa que la diversidad cultural y regulatoria de los diferentes países europeos va a mantener la especificidad relativa de los distintos mercados nacionales, entiendo que la decisión estratégica ha de tener unos parámetros distintos de los que se seguirían de una reflexión que concluyese que, por el contrario, el avance del mercado único iba a conducir, en un plazo razonablemente corto, a la unificación cultural, operativa y regulatoria de los distintos mercados europeos. En el primer caso, la tendencia sería hacia el respeto a las peculiaridades operativas locales, y consiguientemente a las instituciones que las realizan, con las que podría llegarse a acuerdos de servicio y colaboración mutua, mientras que en el segundo parece que estaría más justificada la alternativa que buscarse mantener una presencia comercial propia en todos o en algunos países europeos.

En mi opinión, ambas situaciones pueden observarse entre los bancos españoles, y creo que muchos estaremos de acuerdo en que es probable que las diferencias a este respecto tiendan a profundizarse en el futuro.

En todo caso, sea cual sea la opinión de cada entidad sobre estos temas, en lo que respecta a la consideración de posibles adquisiciones en otros países creo que es pertinente llamar la atención sobre dos aspectos especialmente significativos: la imperiosa necesidad de no confundir «nichos» operativos con operativas simplemente pequeñas, y la conveniencia de valorar con cuidado las ventajas competitivas que van a poder aportarse a la nueva estructura una vez adquirida, con frecuencia extraordinariamente limitadas, entre otras razones, por la dificultad de prescindir de capacidad de gestión en la estructura matriz básica.

Al final, en lo que respecta a este aspecto crucial de la actividad bancaria cual es el de dónde quiere desarrollarse, creo que se abrirá paso con fuerza la idea de que lo importante es la calidad del servicio que pueda darse a los clientes. En este sentido, la ventaja competitiva que se tenga o pueda alcanzarse en cada país, dentro de la operativa que quiera desarrollarse en él, debería ser determinante a la hora de decidir la implantación exterior

propia de los bancos españoles como alternativa a la obtención de amplios acuerdos de colaboración con entidades de otros países, que pueden incluir o no intercambios accionariales.

Al respecto, quizá se deba insistir en que de ningún modo el espacio geográfico de actuación de las instituciones financieras españolas debe reducirse al mercado único europeo. El hecho de que este espacio plantee situaciones económicas y regulatorias comunes, que le dan una importancia estratégica fundamental, no excluye la atención a otros espacios en los que las ventajas competitivas de las instituciones españolas pueden ponerse plenamente de manifiesto. La referencia latinoamericana, por ejemplo, no debe perderse, y su importancia estratégica podría aumentar enormemente en función del desarrollo de los acontecimientos en algunos de esos países, en Estados Unidos y en la propia Europa.

Finalmente, llegamos al espacio de los clientes, el relativo a los titulares de los esfuerzos comerciales de las entidades bancarias. Este es quizá el campo en el que los desplazamientos estratégicos de las distintas entidades encierran consecuencias de más largo alcance. Por ejemplo, no sería insensato reconstruir los últimos años del sistema financiero español como la pugna entre bancos y cajas de ahorros por el control del segmento de clientes individuales, abandonado parcialmente por la banca durante años y objeto posteriormente de sus mayores esfuerzos de captación, en la medida en que el aumento generalizado de las rentas familiares en los últimos años lo convirtió en demandante privilegiado de nuevos y más sofisticados productos financieros.

En todo caso, es claro que cada entidad ha de plantearse su estrategia en relación a los segmentos de clientela a los que desea dirigirse y actuar en consecuencia, y la referencia europea no hace sino dar nueva urgencia a esta obligación básica. Procede, pues, pasar revista brevemente a los principales segmentos de clientes de las instituciones financieras españolas, considerando en qué medida se ven afectados por la perspectiva estratégica de la unificación europea.

Como se ha repetido con frecuencia, en el campo de los grandes clientes empresariales lo que haya de ser la competencia del mercado único es ya una realidad en la práctica diaria de los bancos españoles. Sin embargo, debemos ser conscientes de que esta área de actividad tenderá a complicarse al compás de dos fenómenos: por un lado, los desarrollos tecnológicos, muy intensos en este campo, principalmente en lo que respecta a la apa-

riación de nuevos instrumentos financieros tendentes a reducir los riesgos de interés, liquidez y cambio; por otro, la consolidación definitiva de la liberalización de los movimientos de capitales, que permitirá a las grandes empresas un abanico de alternativas en cuanto a los instrumentos, las divisas y los plazos de su financiación desconocido hoy por hoy. Los bancos españoles deberán desarrollar actuaciones decididas si desean mantener su pérdida de cuota en este segmento en los niveles actuales.

En el segmento de los individuos e instituciones de mayor nivel de renta y riqueza, la ventaja competitiva de las instituciones financieras españolas es escasa, y se asienta básicamente en las relaciones personales y en el conocimiento profundo del terreno que se pisa. Por esta razón, éste es uno de los campos más abierto potencialmente a la competencia foránea, y en el que una presencia activa de las instituciones españolas pasa por el desarrollo de una tecnología y unos modos de hacer que no son, hoy por hoy, moneda corriente en nuestro país. Con todo, creo que este campo de actividad, muy ligado a la «gestión de fondos» en su sentido más amplio, está llamado a tener un gran desarrollo entre nosotros, probablemente a través de alianzas con instituciones extranjeras, no necesariamente europeas.

Nos queda el inmenso segmento de los particulares de rentas medias y medias altas, y las pequeñas y medianas empresas, lo que los anglosajones llaman el *middle market*. Sin duda éste es el terreno de actuación más competido, y también el único decisivo para la mayor parte de las entidades bancarias españolas. Conservar la primacía en este segmento de negocio es crucial para nuestras entidades y, desde la perspectiva del mercado único, es claro que el principal elemento estratégico de defensa del que disponemos es la amplitud y profundidad de nuestras redes de sucursales, en la medida en que establece un componente de coste fijo difícilmente superable para entidades de otros países; por cierto, no estará de más decir que ésta es una ventaja competitiva universal, de forma que opera también en nuestra contra a la hora de buscar el establecimiento en otros países.

Sin embargo, no es ésta nuestra única ventaja competitiva, y en tal sentido, a mí me gustaría referirme ahora a las implicaciones estratégicas de los últimos desarrollos comerciales habidos en España en este campo de los particulares y las PYME. Me refiero, desde luego, a la generalización de la oferta de cuentas de alta remuneración para saldos reducidos por parte de la práctica totalidad de los bancos españoles. Sin embargo, al referirme a este

tema, creo necesario realizar algún excurso por aspectos conexos, buscando la perspectiva adecuada para considerar sus implicaciones estratégicas.

#### IV. CUENTAS DE ALTA REMUNERACION Y ESTRATEGIA

Al analizar el tema de la remuneración de mercado para saldos a la vista, tiene interés plantearse sus posibles implicaciones desde diferentes planos, ya que su alcance no se reduce, en modo alguno, a los bancos y cajas de ahorros que de un modo directo están protagonizando la contienda, ni al efecto inmediato sobre sus depósitos de clientes.

El primer nivel, de carácter más general, en el que tiene sentido explorar el fenómeno es en el contexto del conjunto de los activos bajo los cuales mantiene el público su liquidez, para tratar de observar si ha originado modificaciones significativas en la estructura de tales activos. Principalmente, por lo que afecta a su división entre aquellos que son a su vez pasivos de las entidades financieras —es decir, básicamente los depósitos— y aquellos otros que son pasivos de otros agentes económicos, y notoriamente la deuda de las administraciones públicas (AAPP). En segundo lugar, ya dentro del sistema bancario, tiene interés preguntarse si la denominada «guerra del pasivo» ha afectado a la relación entre las participaciones relativas de bancos y cajas de ahorros en el mercado de depósitos. Por último, lógicamente, existen los efectos sobre los propios bancos y la estructura de sus relaciones mutuas.

En la consideración de cualquiera de estos niveles, sin embargo, ha de tenerse en cuenta que ha transcurrido muy poco tiempo desde el inicio del fenómeno para que sus efectos sean plenamente visibles. Esta es la dificultad principal que existe en estos momentos para alcanzar conclusiones definitivas en cualquiera de los tres planos citados, por lo que cuanto sigue hay que considerarlo como primera aproximación a un problema que, evidentemente, tendrá interés seguir de cerca en el futuro.

##### 1. La competencia sistema bancario-resto de agentes como meta-marco de referencia

El sistema financiero español ha conocido en los últimos años un proceso de desintermediación que se manifiesta en la evolución de distintas magnitu-

des que miden la liquidez a nivel agregado. En este contexto tiene interés observar si, en los meses recientes, se está modificando el modo en que se reparten los flujos financieros de la economía entre los diferentes grupos de agentes económicos. Más concretamente, ¿se ven afectados por las cuentas de alta remuneración los pasivos financieros emitidos por el conjunto del sistema crediticio y mantenidos por el público? O, lo que es lo mismo, ¿están desplazando en las preferencias del público los pasivos emitidos por el sistema bancario a los emitidos por otros agentes económicos, y en especial por las AAPP?

Para responder a esta cuestión, no pueden ignorarse los dos elementos de distorsión introducidos en el conjunto del sistema por el límite cuantitativo al crédito interno y el depósito del 30 por 100 que penaliza el endeudamiento externo de las empresas. Estas dos limitaciones han originado importantes transformaciones en los flujos financieros de nuestra economía, cuyo principal exponente ha sido el espectacular aumento experimentado por los saldos de pagarés emitidos por las empresas y, en gran medida, adquiridos y mantenidos por el público. Pese a ello, pueden aportarse algunos elementos de respuesta a la cuestión planteada, comenzando por los resultados que se obtienen del análisis de los ALP y de alguno de sus componentes.

CUADRO NUM. 1  
VARIACIONES PORCENTUALES DE ALP Y M3  
SOBRE DICIEMBRE ANTERIOR  
(En tasa anual)

	ALP	M3
1986 .....	12,2	4,1
1987 .....	14,7	6,4
1988 .....	12,2	11,4
1989 .....	11,3	10,4
Septiembre 1990 .....	9,6	15,3

En particular, el incremento de ALP hasta septiembre, en tasa anualizada y sobre series desestacionalizadas, ha sido del 9,6 por 100, en tanto que M3 ha avanzado en igual tasa el 15,3 por 100. Estas son cifras que alteran notablemente la evolución anterior, en la que el total de disponibilidades líquidas, M3, venía creciendo a menor ritmo que ALP. La recuperación de la parte de M3 en ALP que estas tasas expresan se viene arrastrando a lo largo de todo 1990.

Marginalmente, tiene interés mencionar que M1 viene creciendo a tasas muy superiores al total de M3, y por encima del 30 por 100 en los últimos seis meses, reflejando los fuertes desplazamientos

en la estructura de los depósitos bancarios que están originando las cuentas de alta remuneración en favor de las cuentas corrientes.

De la evolución de ALP y M3 parecería poder concluirse que M3 ha aumentado su participación a costa de otros activos líquidos en manos del público distintos de los depósitos. No obstante, antes de tratar de detectar qué activos han resultado penalizados, hay que matizar la conclusión con la ampliación necesaria de los agregados utilizados, pues bien pudiera ser que fuese el conjunto de los activos líquidos en manos del público el que se estuviese viendo preterido en las preferencias del público en favor de otros activos líquidos no incluidos en ALP. Por ello, es conveniente incorporar a ALP los saldos estimados de pagarés de empresa en poder del público, dado el importante desarrollo de este instrumento en 1990. Así, mientras hasta agosto ALP crece el 9,9 por 100, la serie de ALP más pagarés de empresa aumenta el 14,5 por 100, por debajo de M3, que crece el 15,2 por 100 en el mismo período. De esta forma, M3 mantiene su participación en el conjunto de ALP+PE en el 71,3 por 100, aproximadamente, entre diciembre de 1989 y agosto de 1990.

**CUADRO NUM. 2**  
**VARIACION PORCENTUAL DE ALP, ALP+PE Y M3**  
**SOBRE DICIEMBRE ANTERIOR**  
(En tasa anual)

	ALP	ALP+PE	M3
1989 .....	11,3	N. D.	10,4
Agosto 1990 .....	9,9	14,5	15,2

Básicamente, pues, tomando en consideración los pagarés de empresa, también parece confirmarse la recuperación de M3, aunque ésta se expresaría, hasta el momento presente, más en la detención de la caída anterior y menos claramente en la recuperación de cuota que parecía deducirse en ausencia de los pagarés de empresa.

En consecuencia, y tomando en consideración la evolución de otros activos líquidos en manos del público dentro del agregado ALP+PE, pueden apuntarse las siguientes conclusiones, necesariamente provisionales:

- En el período transcurrido de 1990, las transformaciones de flujos financieros debidas a la aparición de las cuentas de alta remuneración tienden a confundirse con las derivadas de la existencia de limitaciones a la expansión del crédito.
- Considerando una definición amplia de activos en poder del público (ALP+PE), pueden señalarse los siguientes aspectos:

— Los pagarés de empresa aumentan su participación en el agregado más que cualquier otro activo.

— La participación de M3 se mantiene, frenándose la caída tendencial que se observaba hasta entonces.

— La participación relativa de los instrumentos del Tesoro, considerados conjuntamente, frena su aumento anterior, aunque estos saldos no llegan a perder claramente peso relativo.

— Se reducen notablemente los saldos de empréstitos y de operaciones de seguros (concertados por las cajas de ahorros). No obstante, estas caídas parecen responder a otros factores, y se habrían producido de todos modos en ausencia de las cuentas de alta remuneración.

En resumen, los efectos de mayor relevancia que parecen deducirse de lo anterior pueden sintetizarse diciendo que los depósitos totales detienen su caída y los instrumentos del Tesoro detienen su ascenso.

## 2. La competencia banca-cajas como supra-marco de referencia

El segundo nivel en el que la actual guerra del pasivo es relevante es el relativo a la competencia entre la banca y las cajas de ahorros. Independientemente de la voluntad expresada por algunos de sus principales actores, creo que la aparición de las cuentas de alta remuneración en España puede interpretarse desde la perspectiva de la competencia entre la banca y las cajas de ahorros por aumentar su cuota de mercado; en particular, como un intento generalizado de la banca de ganar cuota de mercado y asentar definitivamente su predominio en las capas de mayor poder adquisitivo del mercado de particulares y PYME.

En conjunto, hasta el momento presente, este aspecto de la cuestión está lejos de haberse clarificado de un modo definitivo, aunque hay indicios claros de que, con la información disponible al término del primer semestre de 1990, tanto las cuotas de mercado de los depósitos como las del conjunto de acreedores del sector privado invierten la tendencia de los años anteriores y muestran una recuperación de la banca en detrimento de las cajas. La información más reciente disponible, referida a las cifras de balance de agosto, no aporta una clarificación adicional, ya que ese mes tiene un claro perfil estacional a la baja en el caso de la banca que no aparece en modo alguno para el conjunto de las cajas, lo que dificulta los intentos de establecer nuevas comparaciones.

Es obvio que, a la hora de determinar la evolución previsible de las cuotas de mercado respectivas de ambos grupos de entidades, el efecto de las cuentas de alta remuneración juega conjuntamente con el proceso de reestructuración en que se encuentra inmerso el sector de las cajas de ahorros, y mucho va a depender en el futuro de la estructura del sector que resulte. Con todo, hoy por hoy, creo que es razonable mantener que la pérdida tendencial de cuota de mercado de la banca se ha detenido, aunque es mucho más arriesgado opinar sobre si la reversión del proceso anterior está consolidada o lo estará en el futuro.

### 3. La competencia entre bancos como marco próximo

En lo que respecta a la estructura interna de las relaciones entre bancos, pienso que la aparición de las cuentas de alta remuneración debe considerarse como un episodio de la lucha por la cuota de mercado, el volumen de clientes y, en definitiva, el liderazgo.

**CUADRO NUM. 3**  
**PESO RELATIVO DE M3 SOBRE ALP+PE**  
(En porcentaje)

	En series originales	En series desestacionalizadas
1989 .....	71,5	70,5
Agosto 1990 .....	71,2	70,8

Por otra parte, este proceso no surge de un modo repentino, ni como fenómeno aislado. Más bien es una culminación o resultante de la evolución que ya venía viviendo el sistema bancario español y de las expectativas creadas por los cambios anunciados en nuestro entorno internacional más próximo.

En efecto, en el plano interior, la comunidad bancaria se había visto fuertemente sacudida por la ruptura de una situación que globalmente era percibida como un *statu quo* que, con sus altibajos, contribuía al mantenimiento de unas reglas de juego bien asentadas y generalmente aceptadas por los principales agentes del sector bancario. En este marco, sin embargo, la primera OPA intentada por un gran banco, los intentos de fusión de otros, la fusión realmente realizada y el clima —que rebrota con enorme facilidad— de la posibilidad de nuevas alianzas, más o menos amistosas, configuran una situación nueva, de ruptura, que es el caldo de cultivo en que se desarrolla el proceso actual.

Junto a esto, tienen una gran importancia las

expectativas que crea el previsible aumento de la competencia derivado de la aproximación del mercado único. La necesidad de adecuarse a esta nueva situación se concentra, muy principalmente, en la conveniencia de intensificar los vínculos con los clientes, como un intento de garantizar su fidelidad, y en desarrollar estrategias que, simultáneamente, tiendan a diluir los costes de explotación, esto es, a reducirlos en términos unitarios.

Esto último empuja claramente a opciones de crecimiento que, al margen de fusiones o absorciones de otros bancos, se traducen en la necesidad de hacer crecer el propio balance y, como punto de partida para conseguirlo, en incrementar los depósitos de los clientes.

Con esta perspectiva, las entidades pueden optar básicamente entre estrategias centradas en políticas de precios o de gestión. Es claro que en ambos casos deberán consentir un efecto negativo a corto plazo sobre la cuenta de resultados, aunque —dependiendo de la política elegida— éste se expresará de un modo diferente en el resultado final.

Con una política de precios, el esfuerzo recaerá básicamente sobre los costes financieros. El estrechamiento del margen financiero resultante debe verse aminorado por la menor incidencia de unos costes de transformación sensiblemente constantes sobre un balance en expansión.

Por el contrario, políticas centradas en la gestión y la intensificación de mayores servicios y atenciones al cliente no afectarán básicamente al margen financiero, sino a los costes de transformación.

Es obvio que este esquema simplificado puede ampliarse a diferentes combinaciones de ambas políticas, pero es suficiente como marco válido para ilustrar la situación actual.

Uno de los grandes bancos, el Banco de Santander, consciente de la fortaleza de su balance y, por consiguiente, de su capacidad de soportar reducciones de margen financiero, inició el proceso siguiendo una agresiva política de precios.

Siguieron otros —Banesto fue el segundo—, y con productos o cuentas específicos o consintiendo una mayor remuneración en productos ya existentes, todos los grandes bancos se encuentran hoy inmersos en una situación que difiere sensiblemente de la existente en un pasado reciente.

La evaluación de esta nueva situación es realmente compleja. Lo es, fundamentalmente, porque el tiempo transcurrido es manifiestamente insuficiente para permitir alcanzar conclusiones. Sólo a

**CUADRO NUM. 4**  
**SISTEMA BANCARIO. CUOTAS DE MERCADO**  
**(En porcentaje)**

	1986		1987		1988		1989		Junio 1990	
	Bancos	Cajas más Cooperativas	Bancos	Cajas más Cooperativas	Bancos	Cajas más Cooperativas	Bancos	Cajas más Cooperativas	Bancos	Cajas más Cooperativas
Depósitos .....	52,2	47,8	51,3	48,7	49,6	50,4	49,3	50,7	49,8	50,2
Acreedores .....	56,9	43,1	57,8	42,2	53,6	46,4	52,6	47,4	53,0	47,0
S. privado .....	54,7	45,3	56,1	43,9	51,6	48,4	49,9	50,1	50,3	49,7
S. público .....	53,0	47,0	54,0	46,0	51,3	48,7	57,9	42,1	58,0	42,0
No residente .....	88,6	11,4	86,9	13,1	86,3	13,7	86,2	13,8	86,1	13,9

plazo medio podrán valorarse unos resultados que, en última instancia, remiten a la cuestión básica de la rentabilidad de los recursos propios y a cómo una estrategia de crecimiento contribuye, o no, a este objetivo fundamental cuando se supera la perspectiva del muy corto plazo.

Precisamente por esta razón, no es mi intención en este momento detenerme en comparaciones de detalle entre entidades.

No obstante, con la poca evidencia disponible hoy, parece que puede señalarse que la estrategia adoptada ha supuesto un éxito para el primer participante en la contienda, por lo menos en lo que respecta a la captación de nuevos fondos.

Para el resto de la banca, la situación aparece más incierta por el momento. Los primeros resultados disponibles no permiten afirmar que las estrategias basadas en el lanzamiento de una cuenta de alta remuneración se muestren claramente superiores o inferiores a la alternativa, quizá menos agresiva, de aceptar las demandas de mayores remuneraciones sin salir del marco de los productos ya existentes.

Por otra parte, es seguro que los efectos más espectaculares en el terreno de la captación de fondos se han producido ya, aunque todavía subsistirán desplazamientos menores entre entidades.

En cualquier caso, cuando las aguas de este episodio se remansan, es claro que podrán observarse modificaciones importantes respecto de la situación de partida que afectarán a la posición relativa de algunas de las principales entidades.

Más incierto es el efecto a medio plazo sobre el margen financiero y las cuentas de resultados. Es obvio que todos los bancos se ven afectados por el encarecimiento de sus pasivos y sufren las consecuencias de esta situación. Pero también en este aspecto unos bancos sufrirán más que otros. Las diferencias más importantes surgirán de las distintas posiciones de partida entre las entidades, que se expresan, en el corto plazo, por la mayor o menor solidez patrimonial con la que amortiguar las

consecuencias más agudas del inicio del proceso; y a más largo plazo, por la capacidad de cada entidad para generar aumentos del volumen de las comisiones por servicios financieros y una contención de los gastos de explotación unitarios. Ambos aspectos remiten, en última instancia, a la capacidad de explotar eficientemente tecnologías que exigen períodos de maduración razonablemente largos.

Posiblemente, entre los bancos que más sufrirán se encuentran los bancos pequeños y medianos que no cuenten con un nicho de mercado específico, dada su mayor dificultad para diluir los costes, necesariamente crecientes, de sus pasivos y su menor capacidad de maniobra.

A esta última categoría pertenecen los bancos extranjeros. Las altas remuneraciones —y, en general, el estrechamiento de los márgenes de la banca española— se constituyen, de hecho, como una barrera de entrada adicional, al exigirles una mayor base de negocio, para rentabilizar su operatoria, máxime en la fase inicial de su implantación, en la que los ingresos por servicios es difícil que alcancen gran cuantía.

#### 4. Previsiones

La primera conclusión de estas reflexiones sobre la competencia que está viviendo el sistema financiero español es, justamente, que no existe ninguna conclusión. Todas son prematuras, y habrá que esperar a que la evolución de las cifras de los balances y cuentas de resultados de las distintas entidades arrojen nueva luz sobre el resultado del proceso. Lo que sigue son, pues, especulaciones plausibles que afectan más a las grandes líneas del proceso que a sus resultados específicos sobre los participantes.

En primer lugar, se desdibuja la perspectiva estratégica de los bancos pequeños y medianos universales, apresados en el proceso general de aumento de costes y descenso de márgenes, y carentes de margen de maniobra para instrumentar

políticas de reacción, salvo en el caso de aquéllos que disponen de un nicho de mercado específico. En particular, para los bancos de esta dimensión ligados a grupos bancarios, parece que la alternativa se planteará, cada vez más, en términos drásticos: venta o integración en el banco matriz.

En segundo lugar, se abren nuevas barreras de entrada a la actividad de banca al por menor en España, lo que afectará muy especialmente a la banca extranjera que no disponga ya de una red de sucursales en nuestro país.

En lo que respecta a la actividad comercial, la tendencia a la igualación de los costes de diferentes formas de captación del pasivo conducirá, razonablemente, a replanteamientos de la política al respecto y, en particular, a una nueva concepción del papel de las oficinas, menos centrado en la captación de pasivo barato y más en su utilización como vehículo de comercialización de productos y servicios. Un papel, pues, más ligado al activo del balance que a su pasivo, con implicaciones sobre el carácter, el número y la dimensión de las sucursales.

Finalmente, en mi opinión, si el proceso competitivo que vive hoy el sistema bancario continúa durante un cierto tiempo con su nivel de intensidad

actual, se convertirá en una palanca crucial de cambio en la configuración del sector, que bien podría afectar a su propia estructura.

## V. CONCLUSIONES

---

Confío en que este recorrido haya servido para presentar algunos de los aspectos estratégicos que enfrentan las entidades bancarias españolas en la perspectiva del mercado financiero europeo. El resumen sería la presentación de un escenario con mayores incertidumbres, provocadas unas por la evolución acelerada del entorno cultural y político en que ha de producirse el avance hacia el mercado único y otras por la turbulencia del proceso competitivo interno; pero también con mayores certidumbres, como consecuencia del abandono de las perspectivas más irreflexivamente globalizadoras y del mayor realismo en la percepción de las peculiaridades nacionales en el campo de la banca al por menor, con sus consiguientes implicaciones de gestión. En todo caso, un marco general con referencia al cual cada entidad ha de definir su actuación y sus decisiones; de ellas, al fin y al cabo, depende su futuro.