

# COYUNTURA ECONOMICA Y CAJAS DE AHORROS

José Luis MENDEZ LOPEZ

## I. INTRODUCCION

**E**N entornos como el que ha caracterizado a la economía española y a sus mercados financieros durante el pasado más reciente, es en los que la coyuntura económica cobra especial relevancia como elemento clave para el desarrollo de la actividad bancaria. Las entidades financieras han de ser capaces no sólo de anticipar la evolución de la coyuntura económica, sino, igualmente, de dar respuesta a las distintas necesidades de los diversos agentes económicos en cada una de las fases del ciclo. Todo ello debe ser el fundamento de una correcta política de gestión de la entidad que ha de tener uno de sus pilares en el control del riesgo y en el fortalecimiento de la rentabilidad.

Desde el punto de vista de una caja de ahorros, este ejercicio de anticipación y adaptación cobra especial relevancia por diversos motivos. En primer lugar, el entorno competitivo en que operan hace necesario asumir una posición que garantice una capacidad de respuesta suficiente a las iniciativas de competencia desatadas por otras entidades. En segundo lugar, la vocación regional y la ventaja comparativa con que contaban las cajas de ahorros en determinados mercados pierde parte de su significación, y se hace necesaria la presencia en nuevos mercados que permitan aprovechar los potenciales de expansión y crecimiento que se puedan generar.

El entorno, sin embargo, no es el más favorable para el negocio que desarrollan las cajas de ahorros. La recesión que atraviesa nuestra economía —y que, pese a las expectativas de pronta recuperación, sigue siendo el elemento característico principal del pulso de la economía española en el momento actual— dificulta enormemente la búsqueda de alternativas de inversión rentables y solventes; la demanda crediticia se estanca (especialmente la demanda de crédito de suficiente calidad), al mismo tiempo que las economías domésticas, como reflejo de la incertidumbre sobre la evolución del crecimiento económico y del desempleo, refuerzan significativamente sus tasas de ahorro. Con ello, las entidades de crédito, y más especialmente las cajas de ahorros, como captadoras del ahorro de particulares, se encuentran con una relativa tensión en la estructura de sus balances.

A pesar del carácter autóctono de algunos de los elementos que caracterizan la crisis que está atravesando la economía española, no hemos de ignorar que una economía cada vez más abierta al exterior, como es la española, ha de reflejar de forma automática los efectos

de una crisis de ámbito mundial que se traduce, en los dos últimos años, en un ritmo de crecimiento de la producción inferior al experimentado en las dos últimas décadas. Los países industrializados —con la excepción de algunas economías anglosajonas que van adelantadas en el ciclo económico— han experimentado una expansión muy moderada, que contrasta con el mayor crecimiento de los países en desarrollo (básicamente asiáticos, y no de forma tan intensa en el caso de países latinoamericanos).

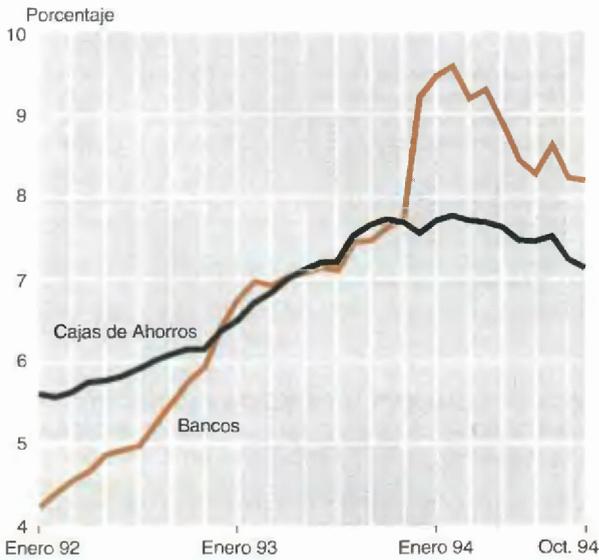
Durante el año 1993, la mayor parte de las economías europeas y la economía japonesa experimentaron una intensificación de la fase recesiva del ciclo, mientras que otras economías apuntaban ya de forma clara el inicio de la recuperación, que, en cualquier caso, y no sólo en España, sino también en la mayor parte de países desarrollados, vendrá acompañada de un problema de difícil solución —dados los niveles de endeudamiento del sector público en los principales países— que ha ido cobrando relevancia en el período de estancamiento: los niveles de desempleo. La liberalización del comercio mundial, con la puesta en funcionamiento del Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Canadá y México, y con la firma del GATT, puede actuar como un elemento que favorezca el crecimiento, al despejar la duda de que políticas intervencionistas y proteccionistas puedan actuar como un freno para la economía mundial.

La conjunción, a escala mundial, de economías situadas en fases muy distintas del ciclo económico, se seguirá traduciendo en inestabilidad en los mercados financieros, que afecta de forma especialmente intensa a todos los intermediarios financieros. A la coyuntura económica se suma la situación de estos mercados como elemento de preocupación para la gestión de las entidades, en la medida en que unos mercados inestables añaden un riesgo adicional a la actividad ordinaria de las entidades, pudiendo llevar a modificar las orientaciones de negocio para responder a condiciones específicas de los mercados.

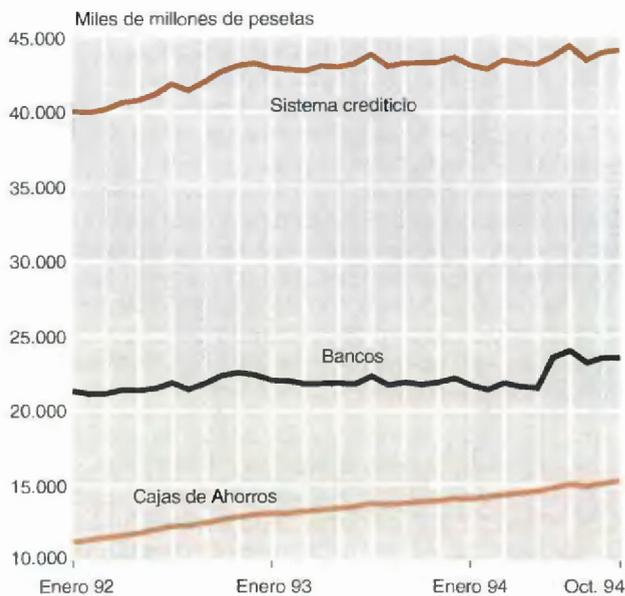
En el ámbito del negocio desarrollado por las cajas de ahorros, los recursos captados aumentan —como han hecho en los últimos meses de 1993— a ritmos relativamente elevados. Las alternativas de inversión, por su parte, muestran distintos niveles de riesgo que obligan a una correcta toma de decisiones en cuanto a los instrumentos o mercados en que se decide colocar los recursos captados. Un correcto control del riesgo de insolvencia puede permitir un crecimiento de la actividad crediticia, y una suficiente capacidad para operar en los mercados mayoristas, anticipando riesgos cuya previsión es especialmente difícil en momentos como el actual, puede permitir que se canalicen los recursos a la adquisición de valores.

Sin embargo, no sólo los riesgos existentes obligan a una decisión sobre distintas alternativas de inversión. La evolución de los tipos de interés —estrechamente ligada a la necesidad de reactivación económica— obliga igual-

**GRAFICO 1**  
**EVOLUCION DE LA MOROSIDAD**  
**CREDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE**  
**(Saldos morosos sobre crédito total)**



**GRAFICO 2**  
**CREDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE**  
**(Saldos totales)**



mente a considerar aquellas alternativas de inversión que permitan mantener un buen comportamiento de la cuenta de resultados en el futuro, sin asumir responsabilidades por nuestras inversiones que no sean capaces de garantizar una generación suficiente de recursos como para cubrir los gastos financieros y no financieros de la actividad.

Se hace, por tanto, necesario desarrollar y aprovechar una capacidad de control de riesgos elevada que facilite igualmente una anticipación al ciclo económico. Esta anticipación puede permitir un crecimiento de la actividad crediticia que, si se mantiene un nivel de solvencia de prestatarios suficiente, garantice rentabilidades en el medio y largo plazo sin generar los riesgos de mercado que supone una excesiva inversión en cartera, y garantizando, por la vía de la fidelización de la clientela, una fuente futura de generación de recursos.

## II. RECESION ECONOMICA Y CALIDAD CREDITICIA

El estancamiento económico que experimenta la economía española tiene un efecto directo sobre el negocio de intermediación financiera por el deterioro que implica en la calidad crediticia de numerosos prestatarios y el significativo aumento de los niveles de morosidad. Este clima de recesión tiene su origen en la crisis industrial que afecta a los principales países de nuestro entorno, pero se agrava por diversos problemas estructurales que pueden afectar en mayor medida a nuestra economía.

Estos factores determinan que el comportamiento sea claramente diferenciado entre sectores y regiones, afectando en distinta medida a las cajas de ahorros según su mayor o menor vinculación regional. La necesidad de compromiso con una zona de actuación ha de conjugarse, por tanto, con una visión a medio y largo plazo que permita anticipar la evolución de distintos sectores productivos para realizar aquellas inversiones que ga-

CUADRO N.º 1

### EVOLUCION SECTORIAL DEL PIB EN 1993 (Tasa de crecimiento sobre 1992)

	Real	Precios implícitos	Nominal
Agricultura y pesca ....	2,75	12,37	15,83
Industria .....	-4,15	2,43	-1,82
Construcción .....	-5,78	5,81	-0,31
Servicios .....	0,27	6,04	6,33
PIB al coste de los factores .....	-1,13	5,51	4,31

Fuente: Fundación FIES.

ranticen suficientemente la calidad del activo. El conocimiento de la región, de los principales sectores productivos que tienen peso en su economía, de las empresas y de los proyectos concretos que éstas pretenden llevar a cabo es la clave para asumir sin riesgos ese compromiso y para garantizar que las cajas de ahorros, como intermediarios financieros, puedan contribuir a un crecimiento equilibrado en sus economías.

Durante 1993, el sector industrial y la construcción fueron los que con mayor intensidad experimentaron la recesión económica. El primero, afectado por factores estructurales y una importante falta de competitividad. El segundo, claramente afectado por el retroceso en la actividad industrial, siendo especialmente importante el descenso en la construcción de edificios no residenciales. El abaratamiento de la financiación de la vivienda puede favorecer una relativa mejora de este sector en el futuro más cercano, apoyado igualmente en el favorable tratamiento fiscal de la inversiones en vivienda.

El sector agropesquero, después de haber sufrido importantes reconversiones en algunos subsectores específicos, está experimentando una evolución positiva, ayudado por las importantes subvenciones derivadas de la política agraria común. El sector servicios, por su parte, y más concretamente el turismo, continúa mostrando un comportamiento muy positivo, y no sólo en regiones tradicionalmente especializadas en esta actividad, sino igualmente en otras que han conseguido, de la mano de celebraciones como pueda ser el Xacobeo en Galicia, fomentar una imagen que puede ser el embrión de un sector con alto potencial de crecimiento.

Esta diversidad en el comportamiento por sectores puede extrapolarse igualmente al comportamiento por comunidades autónomas. La tendencia creciente en determinadas regiones, como pueda ser el litoral mediterráneo o la cuenca del Ebro, ha perdido importancia en favor de otras regiones como Canarias y Baleares, favorecidas por el comportamiento del turismo; Castilla y León, con un elevado componente agrario en su economía, y Galicia, región en la que se ha observado un buen comportamiento del sector de la construcción y, sobre todo, del sector servicios.

Las distintas estructuras del tejido productivo y el volumen de transferencias netas que pueda recibir cada comunidad autónoma determinan una distinta sensibilidad, tanto en intensidad como en el tiempo, al ciclo económico, que habrá de ser tenida especialmente en cuenta por entidades estrechamente vinculadas a regiones muy concretas, como es el caso de las cajas de ahorros, para poder orientar correctamente su actividad. También habrá de tenerse en cuenta el potencial de crecimiento de la producción, las necesidades de financiación de inversiones y los distintos niveles de ahorro, derivados de factores estructurales, entre los cuales uno muy importante es la demografía, que determina la mayor o menor propensión al ahorro o la inversión y la depen-

CUADRO N.º 2

**DISTRIBUCION DEL CREDITO A RESIDENTES PARTICULARES vs ACTIVIDADES PRODUCTIVAS**  
(Porcentaje sobre crédito a residentes) (\*)

	Actividades productivas	Personas físicas
Bancos nacionales privados ...	71,00	24,81
Bancos nacionales públicos ...	56,01	43,27
Sucursales bancos extranjeros.	98,96	0,44
Sucursales bancos CE .....	89,70	6,76
Total bancos .....	70,25	26,24
Cajas de ahorros .....	47,74	47,34

A 31 de diciembre de 1993.

(\*) El porcentaje residual corresponde a entidades sin ánimo de lucro y créditos no clasificados.

dencia de transferencias netas del exterior de la región, bien vía prestaciones sociales o por la recepción de ahorro generado por trabajadores en el exterior.

La mayor o menor internacionalización de la economía de cada comunidad autónoma está determinando, igualmente, el ritmo de crecimiento de la producción, a la vez que fuerza a que las entidades de crédito sean capaces de ofertar una serie de servicios que tradicionalmente no demandaban sus clientes. La construcción de niveles suficientes de competitividad que permitan una presencia exterior de nuestras empresas se constituye en un elemento clave para evaluar las expectativas futuras de crecimiento de la industria española, y es, por ello, un factor básico a la hora de evaluar el riesgo implícito en las inversiones.

La destrucción de empleo que se ha experimentado en la economía española afecta, igualmente, a las entidades de crédito, y de forma especialmente intensa a las cajas de ahorros, en cuya clientela las familias representan una parte básica. El aumento de los niveles de desempleo, la reducción salarial y el estancamiento en los niveles de renta de los particulares afectan a los niveles de morosidad que han de soportar las entidades. Las cajas de ahorros serán, por tanto, las principales favorecidas de una recuperación de los niveles de renta; no sólo por la recuperación de créditos morosos, sino también por el crecimiento del consumo duradero de las familias, que podrá favorecer un crecimiento del crédito de las entidades.

Los niveles de morosidad, que se han ido elevando de forma significativa durante los dos últimos años, constituyen probablemente el principal elemento que reduce el incentivo de las entidades para aumentar sus inversiones crediticias. El menor crecimiento de las inversiones crediticias se ha visto especialmente concentrado en el crédito empresarial, en un entorno en el que, a pesar de la evolución diferenciada de empresas y sectores, en

CUADRO N.º 3

**DISTRIBUCION DEL CREDITO A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS**  
(Porcentajes sobre total)

	Bancos	Cajas de ahorros
Agricultura, ganadería y pesca.	3,35	6,08
Industrias extractivas y manufactureras .....	31,71	19,33
Energía, gas y agua .....	7,87	4,46
Construcción .....	10,92	29,61
Servicios .....	46,15	40,52
<b>TOTAL CREDITO A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS .....</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

A 31 de diciembre de 1993.

términos generales ha dominado el crecimiento de los impagos y de los procesos de quiebra y suspensión de pagos. Se ha visto con ello reducida la capacidad de obtención de financiación por las empresas, que ven, igualmente, en momentos de deterioro económico como el actual, mayores dificultades para obtener financiación directamente en los mercados mayoristas. Ha de señalarse, sin embargo, en relación con el deterioro de la calidad de créditos bancarios, que las empresas de mayor solvencia y calidad crediticia son las que han conseguido acceder directamente a los mercados, centrándose buena parte de la demanda empresarial de crédito en empresas que, bien por su dimensión o bien por su situación financiera, tienen en el crédito bancario la principal, si no única, vía de obtención de recursos ajenos para financiar sus proyectos de inversión.

La distinta sensibilidad de los agentes económicos a la fase del ciclo y las distintas garantías asociadas por tipos de operaciones determinan que los niveles de morosidad sean claramente diferenciados en distintos segmentos de la cartera crediticia. Tanto bancos como cajas de ahorros han notado con especial intensidad el deterioro de la calidad crediticia en segmentos muy concretos de su negocio. Mientras los bancos han experimentado un deterioro más moderado en la morosidad empresarial que las cajas de ahorros, han experimentado un especial deterioro en los niveles de morosidad de particulares, e incluso en el conjunto de créditos hipotecarios (a pesar de las garantías que ofrecen estas operaciones). Las cajas de ahorros, por su parte, muestran mayores niveles de morosidad en el crédito a empresas no financieras. La entrada en negocios en los que se tiene menor experiencia ha determinado, tanto para bancos como para cajas de ahorros, un coste adicional en un momento de estancamiento económico, en el que el riesgo de morosidad se multiplica.

En el segmento de crédito a particulares, el incremento del desempleo y la inestabilidad laboral afectan negativamente a la capacidad de pago de las familias. Sin embargo, éstas siguen manteniendo menores niveles de morosidad que otros segmentos de clientes y, ante modificaciones en los mercados crediticios de tanta importancia como la reducción de tipos de interés y el sensible alargamiento de los plazos a que se formalizan las operaciones, muestran una capacidad de endeudamiento superior. Las cajas de ahorros habrán de seguir manteniendo, dentro de unas coordenadas de gestión del riesgo, su compromiso en la financiación de familias, considerando que este subsector muestra una especial dependencia en su financiación respecto del crédito bancario.

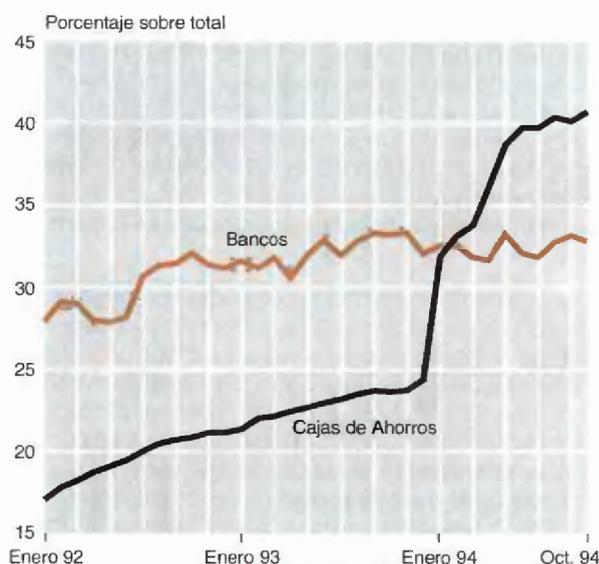
Considerando la distinta sensibilidad por sectores productivos a la evolución del ciclo económico, la composición de la cartera de créditos de las entidades cobra especial importancia. Bancos y cajas de ahorros siguen mostrando una distinta composición del crédito. Por sectores productivos, aunque las diferencias no son muy elevadas, sí se aprecia, en el caso de las cajas de ahorros, un menor peso de la industria en favor, principalmente, de la financiación a la construcción, cuyo destino final se convierte en numerosas ocasiones en financiación a familias por la subrogación de créditos a promotores de viviendas. A pesar de que el sector primario tiene un peso residual, casi duplica en el caso de cajas al correspondiente a bancos.

Las cajas de ahorros, por tanto, se encuentran con un incentivo para aumentar el peso de la financiación a empresas en el total de su cartera de créditos. Sin embargo, dados los niveles de competencia en el sector —a los que no son ajenos la existencia de fuentes alternativas de financiación para las empresas, bien mediante la emisión de títulos, bien mediante el recurso a financiación de entidades extranjeras— y la vocación regional de la mayor parte de cajas de ahorros, parece que este crecimiento habrá de pasar, en numerosas ocasiones, por la financiación a pequeñas y medianas empresas que no puedan hacer uso de dichas fuentes alternativas de recursos. Esto hace especialmente necesaria una correcta evaluación del nivel de riesgo asociado a cada sector productivo, del posicionamiento en empresas individuales en dicho sector y de la viabilidad de proyectos empresariales específicos.

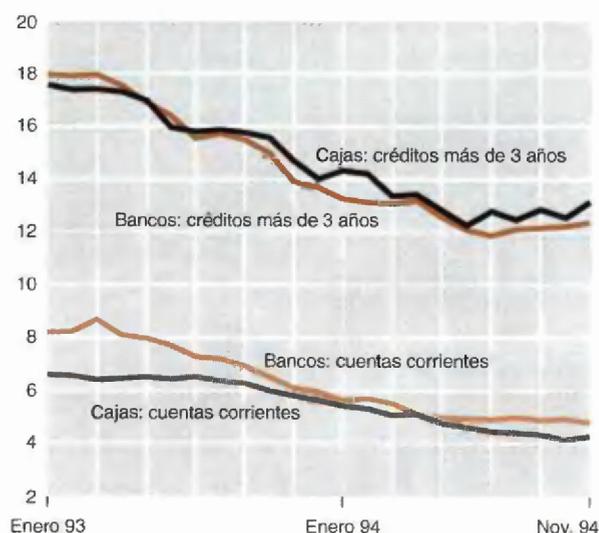
### III. POLITICA MONETARIA Y REDUCCION DE TIPOS DE INTERES

La agudización del clima recesivo durante 1993 en la economía española llevó a un deterioro tanto del empleo como de la producción que requirió de la política monetaria un profundo cambio, una vez que la situación de los mercados cambiarios permitió que se pudiese llevar a cabo una reducción de tipos de interés para facilitar la

**GRAFICO 3**  
**CREDITOS A TIPO DE INTERES VARIABLE**  
**CREDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE**



**GRAFICO 4**  
**TIPOS DE INTERES-OPERACIONES BANCARIAS**



recuperación de los niveles de producción y empleo. El clima de inestabilidad en los mercados cambiarios, que dominó la segunda mitad de 1992 y los primeros meses de 1993, tuvo como efecto forzar a una política monetaria restrictiva que, en claro contraste con las necesidades de una economía estancada, afectaba negativamente a la situación económica. Con ello, el necesario giro de la política monetaria tuvo como efecto una rápida e intensa reducción de los tipos de interés.

La reducción de tipos de interés, sin embargo, difícilmente puede tener un efecto inmediato sobre los niveles de inversión en una economía en que siguen permaneciendo diversas incertidumbres, y en la cual los factores de desequilibrio estructural siguen poniendo freno a un posible crecimiento económico. Las entidades de crédito han de jugar, sin embargo, un papel clave a la hora de garantizar que los inversores se encuentren con la posibilidad de obtener financiación más barata, que recoja las caídas de tipos de interés.

A pesar de las numerosas críticas a la lentitud con que las entidades han ido reduciendo los tipos aplicados a sus operaciones activas, los hechos son claro reflejo de cómo, en un mercado altamente competitivo, las entidades han reducido de forma sustancial los tipos de interés que aplican a sus operaciones crediticias. Esto ha supuesto, en numerosos casos, una tensión en los balances y cuentas de resultados de las entidades, ya

que la competencia por la captación de pasivo ha dificultado la traslación de menores tipos a las operaciones de depósito, con lo cual el estrechamiento de márgenes puede haber actuado como un freno a mayores reducciones de tipos.

Estas reducciones de márgenes, que en algunos casos han sido reflejo de un posicionamiento erróneo frente al riesgo de tipo de interés asumido en el balance de las entidades, han venido acompañadas de una mayor competencia. Estos dos elementos cambian radicalmente el entorno en el que las entidades realizan su actividad. Cualquier estrategia expansiva ha de ser valorada correctamente, e iniciada con el conocimiento de una situación de saneamiento financiero suficiente que permita asumir los costes del crecimiento. Al mismo tiempo, la modificación de la rentabilidad que puede obtenerse por las distintas alternativas de inversión obliga a redefinir las estrategias de negocio de numerosas entidades, no sólo para adaptarse al entorno actual, sino para posicionarse frente a las previsibles evoluciones de tipos de interés.

No ha de olvidarse la relación existente entre la evolución de tipos de interés y la morosidad, el otro elemento que hemos señalado como básico en la relación entre negocio bancario y actual coyuntura económica. Las modificaciones en los mercados crediticios que han acompañado a la evolución de tipos de interés —fuerte crecimiento de los créditos a tipo de interés variable y sensible

CUADRO N.º 4

**EVOLUCION DE LOS ACTIVOS DUDOSOS. SECTOR PRIVADO RESIDENTE**  
(Porcentaje de ratios dudosos sobre total)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (Septiembre)	1993 (Diciembre)
<b>Bancos</b>								
Total otros sectores residentes.	3,5	2,5	2,3	3,1	4,1	6,4	7,4	9,1
Total familias .....	5,3	3,3	3,3	4,4	5,1	8,3	9,4	10,2
Total empresas no financieras.	2,8	2,3	2,0	2,6	3,8	5,6	6,5	8,8
Créditos hipotecarios (*) .....	—	3,8	2,5	3,4	4,7	6,6	7,8	8,8
<b>Cajas de ahorros</b>								
Total otros sectores residentes.	4,1	4,3	3,9	4,6	5,2	6,3	7,6	7,5
Total familias .....	3,6	3,9	3,7	4,2	4,3	4,6	5,2	5,1
Total empresas no financieras.	4,7	4,8	3,9	5,3	6,7	9,1	11,8	11,7
Créditos hipotecarios (*) .....	—	2,6	2,1	2,0	2,3	3,7	4,0	3,8

(\*) Incluye no residentes.  
Fuente: Banco de España.

alargamiento de los plazos en numerosas operaciones— permiten incrementar la capacidad de endeudamiento de los prestatarios, lo que ha de favorecer una mejora en la capacidad de pago de los prestatarios. Al mismo tiempo, y aunque no pueda afirmarse que el principal elemento que determine las decisiones de inversión sea el coste de los recursos que la financien, tampoco puede negarse el efecto positivo de las sucesivas reducciones de tipos de interés en la reactivación de la inversión empresarial y el consumo de bienes duraderos.

#### IV. LA RESPUESTA DE LAS CAJAS DE AHORROS

A la hora de analizar la coyuntura económica, se hace necesaria una visión suficientemente amplia de la misma, para ser capaces de diferenciar los problemas de alcance estructural, que en el caso español determinan la existencia de una serie de desequilibrios que han de corregirse necesariamente y que han de ser considerados a la hora de valorar las perspectivas de crecimiento económico. Este crecimiento habrá de ser diferenciado por sectores en función de la capacidad de innovación y de expansión de cada uno de ellos. Al mismo tiempo, y con un efecto sectorial diferenciado, ha de considerarse el proceso en marcha de internacionalización de la economía española, que concede distintas perspectivas de crecimiento a los sectores y que demanda un distinto nivel de servicio por parte de las entidades. Las cajas de ahorros habrán de ser capaces de adecuarse a este proceso de internacionalización de la empresa, reforzando, como ya se ha hecho en los últimos años, su negocio internacional, para dar suficiente cobertura a la demanda de sus clientes.

Esta diferenciación se hace notar, igualmente, no sólo por sectores productivos, sino también por regiones en nuestro país, dada la mayor o menor especialización de cada una de las regiones en distintos sectores económicos. Esta distinta base económica de cada región o comunidad autónoma cobra especial relevancia, dada la estrecha vinculación regional del negocio de las cajas de ahorros. Los distintos problemas estructurales que arrastra cada región económica, los distintos procesos de cambio y modernización que haya atravesado su tejido productivo, se traducen en un distinto reflejo, tanto en intensidad como en el tiempo, del ciclo económico. Junto a regiones que hubieron de atravesar una profunda reconversión en el pasado, bien por su dependencia de sectores productivos que entraron en crisis en la década de los setenta, bien por las necesidades de ajuste tras nuestra integración en la Comunidad Europea, se encuentran regiones que muestran un crecimiento tanto real como potencial elevado, principalmente gracias a su capacidad exportadora. Ello obliga a que cada caja de ahorros sea consciente del mercado en que se concentra su actividad, de sus posibilidades y de sus limitaciones, para poder estructurar correctamente su negocio y definir, en caso de que sea necesario, unas estrategias de expansión que permitan romper los corsés que pueda representar una excesiva vinculación a regiones con escaso potencial económico para, sin renunciar a su compromiso con su región de origen, desarrollar su actividad en mercados que garanticen crecimiento y rentabilidad.

No ha de ignorarse que la crisis que ha atravesado la economía española durante el pasado más reciente es básicamente industrial. El principal problema que han encontrado las empresas españolas es el de adaptarse a un marco competitivo y de plena apertura comercial a

los países de nuestro entorno; en muchos casos, por la existencia de diversos desequilibrios estructurales —sector exterior, sector público, desempleo—, que actúan como freno a la mejora de la competitividad.

En la diferenciación por regiones, no sólo ha de considerarse la importancia relativa de los distintos sectores productivos, sino, igualmente, el grado de dependencia y vulnerabilidad de cada una de las economías regionales. Junto a regiones cuyas cuentas públicas están suficientemente saneadas y que muestran una escasa dependencia de transferencias desde el exterior —tanto públicas como privadas—, se encuentran otras regiones excesivamente dependientes de flujos externos de financiación. El papel de una entidad de crédito, en uno y otro caso, ha de ser claramente diferenciado. En un caso, se deberán financiar aquellas actividades que presenten el mejor perfil riesgo-rentabilidad, mientras que, en el segundo, el papel de canalizador de los recursos recibidos deberá tener un peso más importante, al mismo tiempo que se hace necesaria la búsqueda de alternativas rentables y seguras de inversión.

Como última nota, ha de señalarse que la evolución reciente de los mercados de deuda, y el claro contraste de la misma con los escenarios anticipados hace pocos meses en la definición de orientaciones estratégicas, lleva al replanteamiento del negocio de las entidades. Ante la falta de expectativas de una rápida recuperación económica —y, por ello, el mantenimiento de elevados niveles de morosidad, con un ritmo de mejora relativamente lento— y con unas cuentas de resultados que ya han experimentado un significativo deterioro en los márgenes financieros, las entidades, previsiblemente, orientarán parte de su actividad hacia inversiones que, sin presentar riesgo de crédito, ofrezcan rentabilidades superiores a la inversión crediticia, cuya rentabilidad se ha visto reducida en los últimos meses debido a la fuerte competencia en el sector. El efecto global de este movimiento podría determinar una reducción del crédito bancario, que, aunque de forma temporal, se vería sustituido por actividad de cartera, dados los niveles de rentabilidad de una y otra actividad. Las partidas de crédito a largo plazo a tipo fijo —créditos hipotecarios— se pueden ver especialmente afectadas, dados los niveles de rentabilidad en que se mueven los mercados; otras operaciones, como los créditos a tipo variable, se podrían ver afectadas en menor medida, aunque los niveles en que se mueven las principales referencias utilizadas para estas operaciones tampoco colocan a esta inversión crediticia en niveles de rentabilidad más atractivos que la inversión en renta fija.

No hay que ignorar, sin embargo, dos elementos. En primer lugar, la inversión en los mercados de deuda, a pesar de que no implique riesgo de crédito, implica un riesgo de mercado, que ya se ha demostrado que puede tener efectos muy significativos sobre las cuentas de resultados de las entidades; con lo cual, la sustitución de riesgo crediticio por riesgo de mercado habrá de

venir acompañada necesariamente de un mantenimiento de criterios de control de riesgo que garanticen la estabilidad de los resultados de las entidades. En segundo lugar, las expectativas de recuperación económica pueden representar para algunas entidades un incentivo para iniciar un crecimiento de su actividad crediticia que garantice un buen posicionamiento en el momento en que la recuperación sea más clara, considerando que el riesgo de morosidad de las inversiones que se realicen en la fase baja del ciclo es más moderado, con la ventaja adicional de que puede garantizarse una relación de negocio con clientes que pueden aumentar su demanda —y, con ello, generar mayores ingresos para la entidad— en las fases de crecimiento.

Las entidades de crédito que cuenten con ventajas comparativas respecto a sus principales competidores podrán no sólo afianzar su posición en el mercado, sino ser capaces de ofrecer a sus clientes los servicios que requieran en las condiciones más favorables. Las entidades que muestren una calidad de sus activos elevada cuentan no sólo con la ventaja de una menor carga en su cuenta de resultados, sino, sobre todo, con la experiencia en el control del riesgo que les ha permitido colocarse en dicha situación. Esta experiencia permite identificar con mayor facilidad las oportunidades de negocio que se presenten, que habrán de ser, tan pronto se inicie la recuperación económica, mucho más numerosas que las del pasado más reciente.

Una sólida cuenta de resultados permite, igualmente, que las entidades muestren una capacidad de maniobra suficiente para adaptarse a un mercado competitivo. Finalmente, un sólido nivel de capitalización no sólo es una garantía para depositantes, otras entidades y el conjunto del sistema financiero, sino que, igualmente, es una garantía suficiente de capacidad de crecimiento y diversificación.