

# financiamiento del desarrollo

## **A**uge, caída y transformación de las cajas de ahorro españolas: lecciones para América Latina

Francisco González Pérez  
Rodolfo Méndez Marcano  
Ramón Pineda Salazar



NACIONES UNIDAS

CEPAL



MINISTERIO  
DE ASUNTOS EXTERIORES  
Y DE COOPERACIÓN



---

## financiamiento del desarrollo

# Auge, caída y transformación de las cajas de ahorro españolas: lecciones para América Latina

Francisco González Pérez

Rodolfo Méndez Marcano

Ramón Pineda Salazar



NACIONES UNIDAS

Sección de Estudios del Desarrollo

Santiago de Chile, marzo de 2011



Este documento fue preparado por Francisco González Pérez, consultor de la Sección de Estudios del Desarrollo, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Rodolfo Méndez Marcano y Ramón Pineda Salazar, en el marco de las actividades del proyecto CEPAL/AECID Políticas e instrumentos para la promoción del Crecimiento en América Latina y el Caribe (AEC/08/002), ejecutado por la CEPAL en conjunto con la Agencia Española de Cooperación Internacional y Desarrollo (AECID).

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN: 1564-4197

ISBN: 978-92-1-323485-3

E-ISBN: 978-92-1-054552-5

LC/L.3300-P

N° de venta: S.11.II.G.21

Copyright © Naciones Unidas, marzo de 2011. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

---

Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

## Índice

---

<b>Introducción</b> .....	7
<b>I. Naturaleza y marco regulatorio</b> .....	11
A. Naturaleza de las Cajas de Ahorro españolas.....	12
B. Evolución del marco regulatorio .....	14
<b>II. Estrategia de negocios y participación de mercado</b> .....	21
A. Estrategia comercial de las cajas de ahorros .....	22
B. Evolución del crédito en España .....	24
C. Evolución del crédito en España por tipo de entidad .....	29
D. Evolución del crédito en España por segmento.....	31
E. Evolución de los depósitos por entidades financieras .....	42
F. Evolución reciente de los depósitos por entidades financieras.....	45
<b>III. Rentabilidad, morosidad y solvencia</b> .....	49
A. Rentabilidad .....	50
B. Evolución de la tasa de morosidad .....	52
C. Solvencia de las Cajas de Ahorro españolas .....	57
D. Definición de coeficiente de solvencia.....	58
E. Evolución del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito.....	59
F. Resultado de las pruebas de estrés .....	62
<b>IV. Reestructuración y reforma del marco legal</b> .....	65
A. Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).....	66
B. Reforma del marco regulatorio.....	69
C. Plan de Reforzamiento del sistema financiero de 2011.....	69
<b>V. Lecciones para América Latina</b> .....	71
<b>VI. Conclusiones</b> .....	75

<b>Bibliografía</b> .....	79
<b>Anexos</b> .....	81
Anexo 1 .....	82
<b>Serie Financiamiento del desarrollo: números publicados</b> .....	83
<b>Índice de cuadros</b>	
CUADRO 1	IMPORTANCIA DE LAS PYMES EN ESPAÑA.....8
CUADRO 2	PARTICIPACIONES DE MERCADO DE LAS CAJAS DE AHORRO AFILIADAS A ESBG POR PAÍS.....9
CUADRO 3	PANORÁMICA DEL PESO DE LAS CAJAS DE AHORROS SOBRE EL TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO EN VARIAS DIMENSIONES (1974-2009).....23
CUADRO 4	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y PIB NOMINAL (1971-1997).....26
CUADRO 5	ESQUEMA DE LOS RECURSOS PROPIOS SEGÚN LEGISLACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA .....58
CUADRO 6	ESQUEMA DE REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS SEGÚN LEGISLACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA .....59
CUADRO 7	PROCESOS DE FUSIONES Y REESTRUCTURACIONES QUE SE HAN INCLUIDO EN EL FROB .....68
<b>Índice de diagramas</b>	
DIAGRAMA 1	ESQUEMA EL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN.....68
<b>Índice de gráficos</b>	
GRÁFICO 1	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y PIB NOMINAL.....25
GRÁFICO 2	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y PIB NOMINAL (1990-1996).....25
GRÁFICO 3	RATIO DE ENDEUDAMIENTO (1971-1996).....26
GRÁFICO 4	EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL IPC (1981-2009) .....27
GRÁFICO 5	TIPOS DE INTERÉS (1986-2009).....28
GRÁFICO 6	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y PIB NOMINAL (1997-2007).....28
GRÁFICO 7	RATIO DE ENDEUDAMIENTO (1971-2007).....29
GRÁFICO 8	CUOTA DE CRÉDITO POR TIPO DE ENTIDAD .....30
GRÁFICO 9	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR TIPO DE ENTIDAD .....30
GRÁFICO 10	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR TIPO DE ENTIDAD .....31
GRÁFICO 11	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO .....32
GRÁFICO 12	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO .....33
GRÁFICO 13a	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO. CAJAS DE AHORROS .....33
GRÁFICO 13b	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO. BANCOS .....34
GRÁFICO 14a	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO. ADQUISICIÓN DE VIVIENDA.....35
GRÁFICO 14b	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO. ADQUISICIÓN DE EMPRESAS.....35
GRÁFICO 15a	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR TAMAÑO DE EMPRESA (NUEVAS OPERACIONES) .....36
GRÁFICO 15b	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR TAMAÑO DE EMPRESA (NUEVAS OPERACIONES) .....36
GRÁFICO 16a	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS. GRANDES EMPRESAS .....37
GRÁFICO 16b	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS. PYMES .....37
GRÁFICO 17a	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ENTIDAD. BANCOS.....38
GRÁFICO 17b	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ENTIDAD. CAJAS DE AHORROS .....38
GRÁFICO 18	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ACTIVIDAD.....39
GRÁFICO 19	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ACTIVIDAD.....40
GRÁFICO 20a	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ACTIVIDAD. BANCOS..41
GRÁFICO 20b	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ACTIVIDAD. CAJAS DE AHORROS .....41

GRÁFICO 21a	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN .....	42
GRÁFICO 21b	EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN .....	42
GRÁFICO 22	DEPÓSITOS TOTALES POR ENTIDAD .....	43
GRÁFICO 23a	TIPO DE INTERÉS DE DEPÓSITOS POR ENTIDAD. A LA VISTA .....	43
GRÁFICO 23b	TIPO DE INTERÉS DE DEPÓSITOS POR ENTIDAD. A PLAZO.....	44
GRÁFICO 24a	DEPÓSITOS TOTALES POR SEGMENTO. FAMILIAS Y EMPRESAS .....	44
GRÁFICO 24b	DEPÓSITOS TOTALES POR SEGMENTO. VISTA Y PLAZO .....	45
GRÁFICO 25	EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS POR TIPO DE ENTIDAD .....	46
GRÁFICO 26a	DEPÓSITOS TOTALES POR SEGMENTO. VISTA.....	46
GRÁFICO 26b	DEPÓSITOS TOTALES POR SEGMENTO. PLAZO.....	47
GRÁFICO 27	MARGEN DE INTERESES .....	50
GRÁFICO 28	MARGEN BRUTO.....	51
GRÁFICO 29	MARGEN DE EXPLOTACIÓN.....	51
GRÁFICO 30	RENTABILIDAD SOBRE EL ACTIVO (ROA).....	52
GRÁFICO 31	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD.....	53
GRÁFICO 32	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR SEGMENTO .....	53
GRÁFICO 33	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR TIPO DE ENTIDAD .....	54
GRÁFICO 34a	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR TIPO DE ENTIDAD Y SEGMENTO. FAMILIAS.....	55
GRÁFICO 34b	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR TIPO DE ENTIDAD Y SEGMENTO. EMPRESAS.....	55
GRÁFICO 35	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD EMPRESAS POR SECTOR DE ACTIVIDAD.....	56
GRÁFICO 36a	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD EMPRESAS POR TIPO DE ENTIDAD.....	57
GRÁFICO 36b	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD EMPRESAS POR TIPO DE ENTIDAD.....	57
GRÁFICO 37	COEFICIENTE DE SOLVENCIA .....	60
GRÁFICO 38	COEFICIENTE DE SOLVENCIA OPR ENTIDADES DE CRÉDITO .....	61
GRÁFICO 39	COEFICIENTE DE SOLVENCIA POR ENTIDADES DE CRÉDITO INDIVIDUALES ..	62

### Índice de recuadros

RECUADRO 1	PRINCIPALES CAMBIOS REGULATORIOS QUE HA EXPERIMENTADO EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL DES DE LOS AÑOS SETENTA .....	16
------------	--	----



## Introducción

---

La investigación cuyos resultados se resumen en el presente informe ha tenido como objetivo evaluar la experiencia de las cajas de ahorro españolas como instituciones orientadas al financiamiento de las familias y las empresas pequeñas (incluidas las microempresas) y medianas (pymes), extrayendo posibles lecciones para el caso latinoamericano a partir de la recopilación y análisis de la información estadística e institucional disponible<sup>1</sup>.

La motivación del estudio se haya en el lugar paradigmático que ha solidado otorgarse (al menos antes de la crisis financiera mundial y la crisis inmobiliaria española de 2007-2008) a la experiencia de las Cajas de Ahorro Españolas en la literatura y debates especializados en el tópico del financiamiento de las familias y pymes a nivel europeo e internacional.

En particular, dentro del contexto de la Unión Europea<sup>2</sup>, España es claramente el caso a destacar por al menos tres razones:

- 1) De acuerdo a las cifras recopiladas por la Comisión Europea<sup>3</sup>, España es el país de la Unión Europea con un mayor peso de las pymes en el total de empresas y uno de los países de la Unión cuyas pymes generan el mayor aporte al empleo y el valor agregado nacionales (ver tabla a continuación). En particular, el

---

<sup>1</sup> Nótese que el término pequeña y mediana empresa o pyme es utilizado a lo largo de este trabajo siguiendo la definición de uso común por los organismos oficiales de la Unión Europea (en particular, la Comisión Europea) y España (en particular, el Ministerio de Industria y Comercio), la cual incluye en las pequeñas empresas también a las microempresas de tal modo que se considera pyme simplemente a toda empresa que no puede ser catalogada como grande.

<sup>2</sup> Las Cajas de Ahorro (Saving Banks) tuvieron su origen (siglo XIX) en Europa (específicamente en Escocia) y hoy por hoy constituyen el principal ejemplo de instituciones financieras especializadas en el crédito minorista de la Unión Europea.

<sup>3</sup> Ver SBA Fact Sheet 2009 para los cada uno de los países miembros en [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/index\\_en.htm#h2-2](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/index_en.htm#h2-2).



peso del número de pymes en el total de empresas españolas es superior al 99,95% (datos del INE) frente al ya muy elevado peso promedio de 99,8% de la Unión en su conjunto.

**CUADRO 1**  
**IMPORTANCIA DE LAS PYMES EN ESPAÑA**  
(En porcentajes)

	Empresas			Empleo			Valor añadido		
	España		UE-27	España		UE-27	España		UE-27
	Número	Peso	Peso	Número	Peso	Peso	MM Euros	Peso	Peso
Micro	2 487 681	92,2	91,8	5 377 223	37,7	29,7	159	26,5	21,0
Pequeña	184 117	6,8	6,9	3 636 271	25,5	20,7	144	24,1	18,9
Mediana	22 048	0,8	1,1	2 109 383	14,8	17,0	104	17,3	18,0
PYMES	2 693 846	99,9	99,8	11 122 877	78,0	67,4	406	67,9	57,9
Grandes	3 268	0,1	0,2	3 130 652	22,0	32,6	192	32,1	42,1
Total	2 697 114	100,0	100,0	14 253 529	100,0	100,0	598	100,0	100,0

Fuente: Tomado de SBA Fact Sheet Spain'09 (EC, 2009).

Nota: Se refiere a pymes del sector no financiero.

- 2) Como lo muestra la tabla a continuación, es por mucho el país de la Unión Europea (y de toda Europa, exceptuando Noruega) donde el sector de las Cajas de Ahorros (en inglés Saving Banks), que son las principales instituciones financieras especializadas en el crédito detallista en Europa, ha alcanzado las mayores cuotas de mercado dentro del sistema financiero nacional al punto de dominar los segmentos de depósitos y créditos para vivienda.
- 3) Es también el país de la unión que ha emprendido más recientemente reformas de envergadura, aún en marcha, en su sector de Cajas de Ahorro, las cuales son el producto de un proceso de discusión y análisis que en buena medida sintetiza las experiencias previas de reforma del sector en Europa (entre las que destacan, como veremos, las lecciones de las experiencias italiana y alemana).

El proyecto pretende evaluar la experiencia del sector de cajas de ahorro español para obtener una valoración precisa del alcance de sus logros, de sus perspectivas, limitaciones y de las lecciones que pudieran desprenderse para América Latina de dicha experiencia y en esta dirección, el análisis de los problemas que enfrenta el sector desde 2007 y del controvertido proceso de reforma reciente, aún en marcha, constituyen una fuente inestimable de información de la que este estudio se ha nutrido especialmente.

**CUADRO 2**  
**PARTICIPACIONES DE MERCADO DE LAS CAJAS DE AHORRO AFILIADAS A ESBG POR PAÍS**  
*(En porcentajes)*

	Depósitos no bancarios	Préstamos no bancarios	Credito al consumo	Préstamos hipotecarios residenciales
República Checa (CZ)*	23,60	23,00	53,90	25,70
Dinamarca (DK)**	n/a	n/a	n/a	n/a
Alemania (DE)**	32,10	21,90	28,10	28,70
Grecia (EL)**	5,80	3,50	9,00	6,70
<b>España (ES)**</b>	<b>50,10</b>	<b>47,50</b>	<b>34,40</b>	<b>57,40</b>
Francia (FR)**	n/a	n/a	6,60	15,30
Italia (IT)**	n/a	n/a	n/a	n/a
Latvia (LV)**	5,70	2,00	4,90	2,10
Luxemburgo (LU)**	n/a	n/a	n/a	n/a
Hungría (HU)*	24,10	19,10	24,80	36,70
Malta (MT)*	55,00	42,80	47,50	
Holanda (NL)**	8,30	n/a	n/a	7,40
Austria (AT)* *	18,10	16,80	n/a	18,00
Polonia (PL) *	n/a	42,60	n/a	29,10
Portugal (PT)**	32,40	26,10	11,40	35,90
Rumania (RO)*	n/a	n/a	n/a	n/a
Eslovaquia (SK)*	n/a	n/a	n/a	n/a
Finlandia (FI)**	5,30	3,20	3,30	6,10
Suecia (SE)**	26,00	26,00	n/a	30,00
Reino Unido (UK)**	7,00	n/a	14,00	8,00
Croacia	5,60	3,60	n/a	0,30
Islandia	6,20	4,60	27,90	17,70
Noruega	67,60	64,20	n/a	74,00
Turquia	8,20	8,60	8,50	7,70

Fuente: tomado de EBSG (2009).

Notas: \* = miembro de la UE, \*\*= miembro UE-15. Fuente: Tomado de EBSG (2009).



## I. Naturaleza y marco regulatorio

---

En esta parte se describe la naturaleza de las Cajas de Ahorro españolas y la evolución que el marco legal que las ha regulado hasta 2008, arrojando como aspectos más resaltante los siguientes:

- a) A diferencia de los Bancos, las Cajas de ahorro son entidades sin fines de lucro, con la peculiaridad de que sus beneficios no son reinvertidos en su totalidad sino que una fracción es dedicado a “obra social” (transferidos a otras instituciones o individuos para la realización de actividades de índole social, cultural o artística) y cuyo gobierno corporativo esta mayoritariamente conformado por representantes directos de ahorristas, trabajadores, las entidades fundadoras, entidades de carácter cultural, científico, benéfico, cívico, económico o profesional de reconocido arraigo en el ámbito local y del Gobierno local.
- b) No obstante estas diferencias, el marco regulatorio de las Cajas de Ahorro ha evolucionado otorgando creciente flexibilidad a las posibilidades de negocios de las cajas hasta hacerlas del todo equivalentes a bancos universales tanto en lo que respecta a las regulaciones prudenciales a las que están sometidas como a la flexibilidad de negocios con que cuentan tanto en lo que respecta a sus composición de activos y pasivos como su distribución territorial, y como consecuencia también poseen similar libertad que los bancos para asumir riesgos.

De a) y b) se siguen varias consecuencias que resultan clave en la comprensión del auge y éxito de las Cajas hasta 2007, y de su posterior fase de crisis y transformación. En síntesis estas son:

i) A pesar de la igualdad de condiciones entre Cajas y Bancos en cuanto a la flexibilidad para establecer su estrategia de negocios, las primeras preservan su marcada especialización en el crédito minorista (crédito a familias y pymes) y en el ámbito regionales gracias al sesgo impuesto sobre las preferencias de sus órganos de Gobierno hacia esta especialización por la composición particular de los mismos.

En este sentido, el modelo de las Cajas de Ahorro españolas en lo que respecta a conseguir la especialización de estas instituciones en el crédito a familias y pymes guarda un notable paralelismo con el modelo de Bancos Centrales autónomos como mecanismo para lograr que la gestión de la política monetaria evite el sesgo inflacionario.

El modelo de Cajas parte de la premisa de que si la provisión de crédito a pymes y familias se deja sólo en manos de los bancos privados la misma sería insuficiente o subóptima, mientras que de modo similar el modelo de autonomía del Banco Central parte de la premisa de que si se deja en manos del Ejecutivo la gestión de la política monetaria esta generaría excesiva inflación.

Como alternativa, el modelo de Cajas coloca parte de la provisión de crédito en instituciones (las Cajas) independientes de los bancos y con la misma flexibilidad que estos, pero con un órgano de gobierno constituido de tal manera que se garantiza que sus preferencias están más inclinadas en favor de otorgar crédito a familias y pymes que las preferencias de los gestores de los bancos en similares circunstancias, del mismo modelo que el modelo de Banco Central autónomo coloca la gestión de la política monetaria en manos de una institución (el Banco Central) autónoma del Ejecutivo y con gran flexibilidad para ejercer dicha gestión pero con un órgano de gobierno constituido de tal manera que sus preferencias estén menos inclinadas a tolerar la inflación que las del Ejecutivo.

ii) Mientras que de b) se desprende que las Cajas han llegado a tener una capacidad de asumir riesgos similar a la de los bancos, tienen limitaciones mucho mayores que estos para capitalizarse. En primer lugar en virtud a las dificultades para atraer nuevo capital privado que imponen sus limitaciones para ceder poder en sus órganos de Gobierno a los inversionistas al no ser sociedades por acciones y estar limitada la participación de particulares en sus órganos de gobierno. En segundo lugar, por la limitación sobre la reinversión de beneficios asociada a su compromiso e inclinación a destinar parte de sus excedentes a gastos en su Obra Social.

## A. Naturaleza de las cajas de ahorro españolas

Las cajas de ahorro (Saving banks) europeas, incluyendo las españolas, están agremiadas en el European Saving Banks Group<sup>4</sup> (ESBG), por lo que resulta autorizada la valoración que realiza esta organización de la naturaleza e importancia de las cajas de ahorro en el contexto europeo<sup>5</sup>:

“European saving Banks...have – for more than a century—provided easily accessible small-scale loans ranking, for example, from a very small loan for a start-up needing hardware to develop its business, up to a larger amount for a migrant entrepreneur wishing to set up shop. Thanks to their proximity, saving Banks are close partners of these businesses, providing not only a full range of financial services...but also dedicated business support services to accompany the enterprise in its development or possible expansion.

Saving Banks also play an active role to enhance social cohesion and prevent individuals’ financial exclusion. By their strong social commitment, they have set up or contributed to set up various schemes that assist young people, women, and migrants, just to mention some, to integrate, or reintegrate, in the social and economic life of their communities.”

<sup>4</sup> <http://www.esbg.eu>.

<sup>5</sup> Ver ESBG (2007).

Por su parte, las cajas de ahorro españolas se agremian a su vez en la Confederación Española de Cajas de Ahorro<sup>6</sup> (CECA). En el subportal que dicha confederación mantienen para describir al sector<sup>7</sup>, se define a las cajas de la siguiente forma:

“Las Cajas de Ahorro españolas son entidades de crédito plenas, con libertad y equiparación operativa completa al resto de las que integran el sistema financiero español. Están constituidas bajo la forma jurídica de fundaciones de naturaleza privada, con finalidad social y actuación bajo criterios de puro mercado y revierten un importante porcentaje de los beneficios obtenidos a la sociedad a través de su Obra Social.

Las Cajas de Ahorro están especializadas en la canalización del ahorro popular y en la financiación de las familias y de las pequeñas y medianas empresas. Así mismo, tienen una fuerte raíz local, con una densa red de oficinas de implantación regional.”

En consonancia con esta descripción, la actividad financiera de las cajas de ahorro españolas ha tenido, históricamente, un fuerte contenido social, principalmente por la función ejercida en el fomento del ahorro popular, la concesión de crédito a las familias para el acceso a la vivienda, la oferta de servicios financieros a las pequeñas y medianas empresas y, en general, por su contribución a la reducción de la exclusión financiera. Por otra parte tienen un fuerte componente regional, con una intensa presencia a nivel local, en la que se expande una densa red de oficinas de implantación regional.

Las cajas de ahorros son entidades de carácter fundacional de naturaleza privada<sup>8</sup>, que remite a un desbordamiento de actividades por el que unas entidades financieras operativamente limitadas pasan a actuar como banca universal, penetran en los dominios de la banca privada tradicional, potencian la actividad de crédito, elevan considerablemente sus niveles de rentabilidad y riesgo, y crean a su alrededor potentes grupos económicos y financieros, replicando el comportamiento de los bancos privados tradicionales. No obstante, en la medida que han ido incorporando todo tipo de instrumentos financieros, han sido capaces de conservar la imagen de marca tradicional, con un carácter social muy destacada, debido en buena medida al hecho de que por su composición sus órganos de gobierno tienen un fuerte carácter político y altas preferencias sociales.

La combinación de la naturaleza fundacional y el carácter social hace de las cajas una fuente de creación de capital social, un concepto progresivamente más utilizado para la comprensión de los procesos de desarrollo económico, el buen gobierno comunitario y el bienestar social.

La naturaleza fundacional es un rasgo distintivo esencial que ha desaparecido en una parte de los sistemas de cajas de ahorros de Europa occidental<sup>9</sup>, generalmente bajo el peso del argumento de las limitaciones de esta forma jurídica para dotar a las entidades de los niveles adecuados de recursos propios. No obstante, los niveles de capitalización que se han observado en las cajas españolas durante los últimos treinta años, cuyas tasas anuales de capitalización ha superado la de la banca<sup>10</sup> permite contrastar este supuesto. También hay que destacar las dificultades que está atravesando el sector en la presente recesión económica, explicada en parte por el acelerado crecimiento del sector de cajas de ahorros en los últimos años. Por ello, por parte de la administración pública y con el soporte del Banco de España se ha generado en primer término un fondo de reestructuración y ordenación bancaria enfocado (FROB<sup>11</sup>) y finalmente se ha formulado y promulgado un nuevo marco regulatorio para el sector<sup>12</sup>.

El carácter fundacional de las cajas de ahorros no les permite disponer de financiación ajena a través de participación de accionistas y no puede, lógicamente, emitir acciones para ampliar capital. Sin

<sup>6</sup> [www.ceca.es](http://www.ceca.es).

<sup>7</sup> [www.cajasdeahorros.es](http://www.cajasdeahorros.es).

<sup>8</sup> Ver Melle (1999) o, para una exploración más extensa de la naturaleza jurídica de las cajas, Ariño (2010, capítulo 3).

<sup>9</sup> Ver PwC/IE (2009, sección 3).

<sup>10</sup> Quintás (2004) calcula que la tasa anual media de capitalización de las cajas de ahorros españolas durante el período 1977-2003 rebasó el 17% y superó a la de los bancos en unos 4 puntos. Si de ambas se excluye las financiaciones subordinadas, el diferencial favorable a las cajas se mantiene prácticamente inalterado.

<sup>11</sup> <http://www.frob.es/>.

<sup>12</sup> <http://www.boe.es/boe/dias/2010/07/13/pdfs/BOE-A-2010-11086.pdf>.

embargo, en las cajas de ahorros el beneficio está destinado a reservas y obra social, siendo este el núcleo central de su función.

Las cajas de ahorros han estado cuestionadas principalmente por su carácter primordialmente social y altamente politizado. De hecho, se planteó el debate durante los años noventa de la necesidad de privatizarlas (siguiendo la experiencia italiana<sup>13</sup>), aunque eran entidades eficientes, competitivas y solventes. No obstante, en los años dos mil, la combinación de eficiencia privada y social, plantean este tipo de organizaciones como un reflejo de la empresa del futuro.

El carácter social de las cajas tiene varias dimensiones, estrechamente vinculadas con su naturaleza fundacional. La obra social es la que cobra un mayor protagonismo entre el grupo de actividades sociales de las cajas de ahorros. Este carácter social se mantiene altamente vinculado a la propiedad de las cajas de ahorros, ya que la propiedad de las mismas está atribuida a unos órganos constituidos por personas que representan a distintos grupos de interesados (stakeholders) en la actividad de dichas entidades, en cierta forma viene a configurar una singular propiedad social, de base fundacional, no divisible<sup>14</sup>. Las cajas de ahorros españolas no son entidades públicas, ni las constituidas en el ámbito público en su origen ni, por supuesto, las constituidas en el ámbito privado. En sentido estrictamente jurídico, nunca han sido consideradas entidades públicas, si bien es cierto que la Ley 31/1985 que regulaba los órganos gestores de las cajas de ahorros, elevaba la participación de las representaciones públicas por encima del 50%. Sin embargo, en 2002 con la aprobación de la Ley 44/2002 se fijó dicho porcentaje en un nivel máximo del 50%.

No obstante, aunque por su definición no se incluya como entidades públicas, no excluye que determinadas prácticas en relación con ellas se produzcan en un ambiente predominantemente de carácter público.

## B. Evolución del marco regulatorio<sup>15</sup>

El sistema financiero español era uno de los más rígidos y reglamentados de los países integrantes de la OCDE en los años setenta<sup>16</sup>. Por otra parte, las cajas de ahorros se desmarcaban como entidades que desarrollaban su actividad de forma más restrictiva. Por ello, desde 1973-1974, y especialmente desde 1977, con el objetivo de aumentar la competencia y eficiencia del sistema financiero español se inició un proceso de reforma y liberalización.

Antes de iniciar la descripción de la evolución del sistema de cajas de ahorros españolas a partir de los años setenta es conveniente hacer una breve descripción de las principales características del sector de la época:

- Se trataba de entidades financieras enfocadas al fomento y la captación del ahorro popular y concesión de crédito a familias. Este se caracterizaba por una gestión conservadora orientada a ofrecer el máximo de seguridad a los depositantes.
- La dimensión de las cajas de ahorros respecto a la banca era muy menor, que por otra parte destacaba por la orientación a eliminar la exclusión financiera, que compartía protagonismo con una intensa actividad benéfico-social, a la que se destinaba más del 50% del beneficio.
- El respaldo público a los objetivos fundacionales a la vez se reflejó en una mayor regulación en intervención de sus operaciones, que eliminaba el margen de la innovación y la práctica de una política de competencia.

<sup>13</sup> Ver Carletti, Hakenes y Schnabel (2005).

<sup>14</sup> Ver Melle (1999) y Azofra y Santamaría (2004).

<sup>15</sup> Esta sección esta basada en Calvo y otros (2010, capítulo 2 y capítulo 9) y Tamames y Rueda (2008, capítulo 22).

<sup>16</sup> Ver Salceines (2006).

- El poder público se benefició de un acceso a canales de crédito a un coste de financiación menor del de mercado.
- Este vínculo estrecho entre la administración pública y las cajas de ahorros derivó en que el volumen de la inversión en compra de valores de renta fija, pública y privada, por parte de las cajas, superaba al de sus operaciones crediticias.
- Por otra parte, la consideración social de las cajas de ahorro, una buena parte del crédito concedido estaba destinado a la adquisición de vivienda protegida, pequeñas empresas, actividades artesanales y explotaciones agrícolas.
- Adicionalmente, su elevado carácter regional y su implantación local, provocaba una diferencia de escala muy significativa respecto a la banca.

El proceso de reforma y liberalización del sistema financiero español permitiría a las cajas de ahorros equipararse funcionalmente a la banca. Así como, la reducción de los denominados circuitos de financiación privilegiada, la apertura limitada del negocio bancario a las entidades extranjeras, la liberación de tipos de interés, el incremento en el abanico de oferta de productos financieros, tanto por el lado del activo como del pasivo, y la liberalización de la normativa sobre la expansión de la red de oficinas.

Este proceso estuvo marcado en primer lugar por la importante crisis que sufrió la economía española entre 1974 y mediados de los ochenta, que con resultados muy perjudiciales sobre la cuenta de resultados y la solvencia de muchas entidades de depósito. Por lo que se configura un escenario poco apropiado para alcanzar un elevado nivel de liberalización bancaria. Por otro lado, el elevado ritmo de endeudamiento público que se registró durante esta época, que trastocó los esquemas de financiación pública, entre los cuales destacaba los circuitos de privilegios del acceso al crédito por parte de la administración pública.

Este proceso de equiparación legal entre las cajas de ahorros y bancos se inició en 1977 con la aprobación del Real decreto 2290/1977 de 27 de agosto. Sin embargo, cabe destacar que para las cajas de ahorro tan importante fue la equiparación legal de 1977 como el momento histórico en el que la equiparación se produjo, cuando el sistema financiero español iniciaba el gran proceso de innovación de sus productos y servicios, tanto de activos como de pasivos. Sin embargo, esta equiparación no se produjo ni en los cambios normativos de los setenta ni en la de los ochenta, ya que la limitación geográfica de actuación por parte de las cajas no se liberalizó hasta finales de 1988. De esta manera, este proceso de liberalización geográfica por parte de las cajas de ahorros comenzó con la aprobación de la Orden Ministerial 7 de febrero de 1975, en la que se ampliaba el ámbito de actuación de las cajas de ahorros a un nivel provincial. En 1979, la Orden Ministerial de 20 de diciembre amplió el ámbito norma a la región, autorizando a las entidades mayores a instalar un número limitado de oficinas en las grandes ciudades, y no fue hasta finales de los ochenta, con el Real Decreto 1582/1988 de 29 de diciembre que las cajas pudieron desarrollar su expansión sin restricciones territoriales.

Otra de las limitaciones que legalmente tenían las cajas de ahorros era la imposición sobre inversiones obligatorias que les dejaba poco margen para inversión libre<sup>17</sup>, reducía su rentabilidad y las situaba en posición de inferioridad frente a la banca. En 1973, las cajas debían cumplir un coeficiente denominado de fondos públicos del 40% y otro del 30% en préstamos de regulación especial. En 1974 se aprobó una rebaja progresiva del segundo coeficiente, durante siete años, hasta el 16%. En 1976, el coeficiente de fondos se incrementó en tres puntos porcentuales, a cubrir con cédulas para inversores. En 1977 se aprobaron nuevas reducciones graduales para ambos porcentajes, pero en 1979 una nueva normativa modera el ritmo de descenso. En 1985, la aprobación de la Ley 13/1985 de 25 de mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros dio paso a una rebaja del coeficiente global hasta el 11% de los recursos computables, este

<sup>17</sup> Al iniciarse los años setenta, los circuitos de financiación impuestos a las cajas estaban regulados por el Decreto 715/1964 de 26 de marzo, que autorizaba al ministro de Hacienda para establecer un porcentaje de fondos públicos sobre los recursos ajenos de las cajas que podía alcanzar hasta el 60%, y otro de préstamos de regulación especial, de carácter social. Los porcentajes efectivamente asignados fueron el 50% y 30%, respectivamente, que se mantuvieron hasta 1973.



cambio normativo fue muy significativo ya que en 1985 la inversión pública de las cajas de ahorros estaba en el 35,25%, muy por encima del 21,5% de los bancos comerciales y el 18,5% de los industriales. Posteriormente, en 1989, la legislación estableció un calendario progresivo para la eliminación total de la inversión pública hasta 1992.

Otro de los elementos diferenciadores de las cajas de ahorros durante los años setenta, fue el elevado coeficiente de caja, que estaba fijado en niveles extraordinariamente elevados, desde mediados de los años setenta se aplicaba un 7,75%, siendo complementado en 1979 con depósitos obligatorios remunerados en el Banco de España. La reforma de 1983 reforzó este porcentaje y no fue hasta 1990 cuando se redujo drásticamente.

A continuación se presenta una tabla resumen de los principales cambios regulatorios que ha experimentado el sistema financiero español des de los años setenta.

**RECUADRO 1**  
**PRINCIPALES CAMBIOS REGULATORIOS QUE HA EXPERIMENTADO**  
**EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL DES DE LOS AÑOS SETENTA**

1974

- Decreto 2245/1974 de 9 de agosto, liberaliza la expansión de oficinas de la banca.
- Así como la liberalización de los tipos de interés pasivos a más de 2 años a través de la Orden Ministerial de 9 de agosto.
- Por otra parte, en la Orden Ministerial de 20 de agosto se liberaliza de expansión para la banca.

1975

- Orden Ministerial de 7 de febrero, establece la libertad de expansión de las cajas de ahorros en el ámbito provincial. Por lo que se pretendía reforzar la solvencia de las cajas de ahorros a través de reforzar la dimensión financiera.
- Decreto 1838/1975, de 3 de julio, regula la creación de nuevas cajas y aumenta la exigencia de dotación de reservas, para aumentar la solvencia de las cajas de ahorros en el largo plazo.

1977

- Orden Ministerial de 23 de julio, liberaliza los tipos de interés de las operaciones a más de un año y reduce la inversión obligatoria de las cajas de ahorros.
- Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, completa la equiparación operativa de las cajas de ahorros con la banca y reforma sus órganos de gobierno. A partir de este real decreto las cajas de ahorros podían actuar como banca universal en condiciones equiparables a la banca privada.
- Real Decreto 2291/1977, de 27 de agosto, establece porcentajes de inversión obligatoria de las cajas de ahorros en sus regiones o zonas de actuación.
- Real Decreto 3047/1977, de 11 de noviembre, creación del Fondo de Garantía de Depósitos de las cajas de ahorros, con el objetivo de incrementar la solvencia de las entidades de crédito.
- Real Decreto 3048/1977, de 11 de noviembre, creación del Fondo de Garantía de Depósitos de la banca.

1978

- Real Decreto 1388/1978, de 23 de junio, autoriza la entrada de la banca extranjera, con limitaciones severas.

1979

- Orden Ministerial de 20 de diciembre, concede a las cajas la libertad de expansión en el ámbito regional.

1980

- Real Decreto 2689/1980, de 30 de diciembre, fija condiciones para la computabilidad de valores de las comunidades autónomas.

(Continúa)

## Recuadro 1 (continuación)

1981

- Real Decreto 73/1981, de 16 de enero, impone a las cajas y bancos un depósito obligatorio para estimular la financiación a largo plazo.
- Orden Ministerial de 17 de enero, liberaliza los tipos de imposiciones a partir de 6 meses y la práctica totalidad de las operaciones activas.
- Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario. Autoriza la emisión de cédulas, bonos y participaciones de carácter hipotecario.
- Real decreto 1619/1981, de 22 de mayo, fija porcentajes de inversión en la región dentro de los coeficientes de fondos públicos y préstamos especiales.

1982

- Real decreto-ley 18/1982, de 24 de septiembre, modifica el Fondo de garantía de Depósitos de las cajas de ahorros.

1983

- Ley 26/1983, de 26 de diciembre, establece una nueva regulación del coeficiente de cajas de ahorros de las entidades de depósitos.

1984

- Real decreto 360/1984 de 8 de febrero, modifica los porcentajes regionales dentro de los coeficientes de fondos públicos y préstamos oficiales.
- Ley 46/1984 de 26 de diciembre, de regulación de las instituciones de inversión colectiva.

1985

- Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información.
- (\*)Ley 31/1985 de 2 de agosto (conocida como LORCA), de órganos rectores de las cajas, modifica sustancialmente la normativa de 1977. Eleva la presencia pública, autoriza las presidencias ejecutivas y suprime la comisión de obras sociales.
- Real decreto 2254/1985 de 20 de noviembre, desarrolla la Ley 13/1985.

1986

- Real decreto legislativo 1298/1986 de 28 de junio de adaptación de la normativa sobre establecimientos crédito de la CEE.

1987

- Real decreto 321/1987 de 27 de febrero, reduce el coeficiente y la regionalización de la inversión obligatoria.
- Ley 8/1987 de 8 de junio, regula por primera vez los planes y fondos de pensiones.
- Orden Ministerial de 3 de marzo, finaliza la liberalización de los tipos de interés.

1988

- Ley 24/1988 de 28 de julio, de reforma del mercado de valores. Crea la Comisión Nacional de Mercado de Valores, así como las sociedades y agencias de valores, y reforma la inversión colectiva.
- Ley 26/1988 de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito. Introduce las cuotas participativas.
- Ley 37/1988 de 28 de diciembre, de presupuestos generales del Estado, habilita al Gobierno para suprimir el coeficiente de inversión.
- Real decreto 1585/1988 de 29 de diciembre, liberaliza la expansión territorial de las cajas.

(Continúa)

## Recuadro 1 (continuación)

1989

- Real decreto 37/1989 de 13 de enero, establece el calendario hasta el 31/12/1992 para eliminar la inversión obligatoria.
- Real decreto 664/1989 de 25 de mayo, desarrolla la regulación de las cuotas participativas.
- Ley 13/1989 de 26 de mayo, regula las cooperativas de crédito.

1990

- Orden Ministerial de 21 de febrero, de reducción del coeficiente de las cajas de ahorros.
- Ley 4/1990 de 29 de junio, de presupuestos generales del Estado, prohíbe la realización directa de operaciones de seguros por las cajas de ahorros.

1991

- Ley 18/1991 de 6 de junio, de reforma del IRPF (Impuesto de la renta de las personas físicas), mejora el tratamiento fiscal de los incrementos de patrimonio.
- Circulas del Banco de España 4/1991 de 14 de junio, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros de las entidades de crédito.
- Ley 25/1991 de 21 de noviembre, de reorganización de la banca pública y creación del holding Corporación bancaria de España (Argentaria).
- Real decreto 1816/1991 de 20 de diciembre, liberaliza los movimientos de capitales con el exterior.

1992

- Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, modifica la normativa de 1985 y transpone directivas comunitarias sobre la materia.
- Ley 19/1992 de 7 de julio, regula los fondos de inversión inmobiliaria y los fondos de titulización hipotecaria.
- Real decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, desarrolla la Ley 13/1992.

1994

- Ley 2/1994 de 30 de marzo, sobre subrogación y modificación de los préstamos hipotecarios.
- Ley 3/1994 de 14 de abril, transpone la segunda Directiva de Coordinación Bancaria de la Unión Europea, sobre el ejercicio de la actividad de las entidades de crédito.
- Ley 13/1994 de 1 de junio, de autonomía del Banco de España y de regulación del coeficiente de caja.

1995

- Real decreto 1245/1995 de 31 de julio, sobre el ejercicio de la actividad de las entidades de crédito.
- Ley 30/1995 de 8 de noviembre, sobre la ordenación y supervisión de los seguros privados.

1996

- Real decreto 692/1996 de 26 de abril, sobre establecimientos financieros de crédito.

1998

- Ley 12/1998 de 28 de abril, de integración del Banco de España en el Sistema Europeo de Bancos Centrales y de política monetaria única.

1999

- Circular del Banco de España 9/1999 de 17 de diciembre, sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros, que crea el fondo para la cobertura estadística de insolvencias.

2001

- Ley 24/2001 de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, que modifica los órganos de gobierno de la CECA.

(Continúa)

## Recuadro 1 (conclusión)

2002

- Ley 44/2002 de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero. Para las cajas fija un límite del 50% a la representación pública en los órganos de gobierno, establece la irrevocabilidad del nombramiento de los consejeros, limita los mandatos y formula una nueva regulación de las cuotas participativas.

2003

- Ley 26/2003 de 17 de julio, modifica las normativas del mercado de valores y sociedades anónimas para reforzar la transparencia. Regula el contenido mínimo del informe de gobierno corporativo y obliga a crear en el seno del consejo de administración una comisión de retribuciones y otra de inversiones.
- Ley 62/2003 de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, que extiende a las cajas el régimen del comité de auditoría impuesto por la Ley 44/2002 y permite la asunción de sus funciones por la comisión de control.

2004

- Orden Ministerial de 17 de febrero, precisa el contenido mínimo del informe anual de gobierno corporativo de las cajas.
- Real decreto 302/2004 de 20 de febrero, desarrolla el régimen de funcionamiento y emisión de las cuotas participativas.
- Circulas del Banco de España 4/2004 de 22 de diciembre, sobre nuevas normas de información y contabilidad financiera.

Fuente: Elaboración propia.

El resultado neto de este proceso evolutivo de la naturaleza y marco regulatorio de las Cajas de Ahorro españolas ha sido hacer de estas un mecanismo institucional de promoción del crédito minorista que guarda cierto paralelismo en sus fundamentos al mecanismo institucional de estabilidad monetaria constituido por la creación de bancos centrales autónomos o independientes.

El fundamento de la práctica generalizada en el mundo desarrollado (y buena parte del mundo en desarrollo) de colocar las riendas de la política monetaria en las manos de una institución especializada (Banco Central) autónoma e independiente del Gobierno de turno, nace de la búsqueda de un arreglo institucional alternativo al control de la política monetaria por parte del Gobierno de turno en tanto que este último se demuestra en los hechos, es una fuente de inflación excesiva sin beneficios que puedan compensar por ello. La alternativa más simple, sería la de suprimir cualquier discrecionalidad en el manejo de la política monetaria ya no sólo por el Gobierno sino por cualquier ente, mediante la fijación de restricciones cuantitativas precisas y obligatorias sobre la senda de los agragados monetarios, pero tal alternativa resulta demasiado inflexible, impidiendo que la política monetaria responda a las fluctuaciones cíclicas y otras contingencias del sistema económico y financiero.

La creación de un banco central independiente del Gobierno cuya directiva tendría el mandato legal de velar por la estabilidad de la inflación surge entonces como una solución de compromiso: el banco central preserva un alto grado de flexibilidad en el manejo de la política monetaria pero la independencia de su consejo directivo frente al Gobierno de turno y el sesgo anti-inflacionario de las preferencias de dicho consejo gracias al mandato legal anti-inflacionario garantizarían un manejo prudente de la política monetaria<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> La contribución seminal a la fundamentación teórica del control de la política monetaria por parte de un Banco Central independiente del Gobierno de turno lo constituye Rogoff (1985), mientras que su fundamentación empírica ha sido desarrollada entre otros por Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991) y Alesina y Summers (1993).



## **II. Estrategia de negocios y participación de mercado**

---

En paralelo a la extraordinaria fase de expansión experimentada por la economía española desde la segunda mitad de los años noventa hasta que se iniciará la actual fase recesiva en 2007 (España experimentó tasas de crecimiento del PIB muy superiores a la media europea), la participación de las Cajas de Ahorro en los recursos y activos del sistema financiero español experimentó una fase similar, que explica el peso destacado de las Cajas de Ahorro en España en comparación con el resto de Europa ilustrado por el cuadro 2 en la introducción. Del mismo modo, en paralelo con la recesión que comenzó a raíz del estallido de la crisis inmobiliaria doméstica y la crisis financiera mundial en 2007, se ha iniciado un período de contracción de los niveles de crédito y depósitos en general y de los correspondientes a las Cajas de Ahorro en particular, acompañado en el caso de las Cajas de Ahorro de un notable deterioro de sus índices de morosidad y solvencia en respuesta a la cual el Gobierno y la autoridad monetaria ha puesto en marcha un proceso de profunda reestructuración y reforma del marco legal de estas instituciones.

Esta parte del informe describe en detalle, y en una perspectiva comparativa respecto al sector bancario, la evolución del crédito y los depósitos de las Cajas de Ahorro antes, durante y después de esta larga fase de expansión, mientras que la parte siguiente se ocupará por su lado, de hacer una descripción y análisis similar del desempeño de las tasas de mora y la solvencia con el objeto de evaluar la eficiencia del modelo de las Cajas de Ahorro Españolas a lo largo del tiempo.

Las principales conclusiones de esta parte son las siguientes:

- El proceso de expansión de las Cajas de Ahorro dentro del sistema financiero español en casi todos los ámbitos (depósitos, crédito, oficinas, empleados, etc.), han sido un proceso continuo cuyos orígenes se remontan a mediados de los años setenta.
- Este proceso tiene, sin embargo, dos fases claramente diferenciadas: una primera fase debida fundamentalmente a las reformas regulatorias que liberalizaron las actividades de las Cajas de Ahorro y una segunda fase, aproximadamente entre 1997 y 2007, en la cual la expansión del peso de las Cajas en el sistema financiero se ha concentrado en el crédito para adquisición de viviendas y el crédito a empresas dedicadas a la construcción y a los servicios inmobiliarios y ha estado por ende fuertemente vinculado a la expansión general del sector inmobiliario español. Como se discute en la siguiente parte del estudio, esta segunda fase ha incrementado desmedidamente la exposición al riesgo del Sector Cajas de Ahorro, lo que aunado a sus limitaciones estructurales para la obtención de capital en comparación a los bancos, ha desembocado en la situación de vulnerabilidad y pérdida de confianza por parte de los mercados financieros mayoristas que ha impulsado el actual proceso de reestructuración y reforma del sector.
- La especialización minorista de las Cajas de Ahorro se refleja fundamentalmente en el peso notablemente superior del crédito al consumo en su total de crédito que el correspondiente a los bancos, pero no se refleja en un especial sesgo hacia el crédito a las pymes, en tanto que del total del crédito a empresas de las Cajas de Ahorro la fracción destinada a pymes se encuentra en torno al 35%, lo que no obstante supone que contribuyen con aproximadamente el 30% del total de crédito que reciben las pymes de las instituciones financieras españolas en su conjunto.

## A. Estrategia comercial de las cajas de ahorros

Fruto del intenso proceso de liberalización de la economía española, las cajas de ahorro se han ido transformando en operadoras de banca universal, y como tales, competidoras directas de los bancos. Este proceso se ha intensificado desde la entrada de España en la CEE en 1986, y se ha caracterizado por una preocupación intensa por parte de las cajas de ahorros de incrementar su cuota de mercado ante la competencia que supone la eliminación total de las trabas institucionales a la libre expansión de las entidades nacionales por todo el país y de las barreras a la entrada de instituciones financieras extranjeras.

Como se ha comentado anteriormente, las cajas de ahorros en sus orígenes habían centrado su negocio en la financiación de pequeñas y medianas empresas, familias, y entre estas, especialmente, la financiación de adquisición de vivienda. Mientras que los bancos han centrado su negocio en el segmento de grandes empresas. No obstante, desde el inicio de la regulación más liberal del sistema financiero español, las entidades de crédito iniciaron un proceso de “desespecialización”, originándose una convergencia en las actividades de los dos grupos de entidades que ha desembocado en una pugna competitiva intensa, normalmente saldada a favor de las cajas de ahorros que a lo largo de los últimos años han sido capaces de incrementar su cuota de mercado de crédito por encima de la de los bancos.

En este sentido, la captación de financiación y recursos del mundo empresarial, que significó para las cajas un nuevo ámbito de negocio muy atractivo, para el cual tuvieron que dotarse de instrumentos y productos adecuados, así como de una cultura financiera distinta de la tradicional. La clave del éxito en este nuevo escenario, radicó en la habilidad para aprovechar las oportunidades que ofrece el cambio de escenario y combinar una práctica eficiente de las nuevas actividades con las tradicionales, sin poner en riesgo las fortalezas competitivas sobre las que descansa la solidez de la empresa.

Para poder analizar la estrategia de expansión de las cajas de ahorro en España, es necesario el estudio de su estrategia competitiva en un escenario de progresiva liberación, de la importancia sobre el esfuerzo innovador que requirió, tanto en el proceso como en el producto, que se les iba a exigir a unas entidades acomodadas en sus prácticas tradicionales (familias, pymes y crédito al sector público local).

Los rasgos más destacados de la evolución de las cuotas de las cajas de ahorros son los siguientes y se presentan de forma resumida en el cuadro 3:

- En líneas generales se puede afirmar que las cajas de ahorros han ido aumentando su cuota de mercado en recursos ajenos, que partieron en los años setenta con niveles muy reducidos del entorno del 30%, porcentaje que se mantuvo relativamente estable hasta 1982, cuando inició una tendencia al alza en cuota de mercado, superando a la de la banca en 2003 por primera vez.
- En el caso de los fondos de inversión, se observa un peso relativo de las cajas de ahorros inferior al de los recursos ajenos, si eliminamos del análisis los dos primeros años de la serie, el peso de los fondos de inversión de las cajas de ahorros se mantiene relativamente estable en el entorno del 30%.
- Por lo que se refiere a la evolución del crédito, se observa un incremento de la cuota de mercado de las cajas de ahorros sostenido en toda la serie histórica, superando el peso de los bancos por primera vez en la historia desde 2004. Actualmente, la cuota de mercado de las cajas de ahorros es del 48% del total del crédito, muy superior al 43% de los bancos.
- Por otra parte, se observa que el modelo de negocio de las cajas de ahorros, que en su origen era de ámbito regional principalmente, era mucho más intensivo en oficinas y trabajadores, porque aunque en los años setenta el peso relativo de las cajas de ahorros en los segmentos de negocio era inferior al de los bancos, el peso de oficinas y empleados se situaba muy por encima de estos porcentajes. En la actualidad, se observa que aunque se haya aumentado el peso relativo en crédito y recursos, superando el peso de la banca, el modelo de negocio sigue siendo intensivo en la red de oficinas y número de trabajadores, por lo que el peso de estas dos variables supera al peso de los segmentos de negocio de las cajas de ahorros.

**CUADRO 3**  
**PANORÁMICA DEL PESO DE LAS CAJAS DE AHORROS SOBRE EL TOTAL DEL SISTEMA**  
**FINANCIERO EN VARIAS DIMENSIONES (1974-2009)**

*(En porcentaje sobre el total)*

	Recursos Ajenos	Fondos de Inversión	Créditos	Valores	Oficinas	Empleados
1974	29,9		17,5	49,3		
1975	31,3		17,6	49,4	36,2	
1976	32,0		17,7	51,1	34,6	18,5
1977	32,5		17,8	51,0	33,8	19,0
1978	32,8		20,3	48,5	33,1	20,7
1979	32,6		19,6	47,8	32,2	21,4
1980	31,6		19,3	48,1	32,0	22,4
1981	30,7		19,2	48,0	32,0	24,7
1982	29,8		20,4	47,0	32,1	25,9
1983	31,2		22,1	43,8	32,3	27,0
1984	32,1		22,7	36,5	32,6	28,4
1985	34,6		22,7	38,5	33,0	29,2
1986	36,9		24,0	42,6	33,6	30,2
1987	37,6		25,1	43,3	35,1	31,1
1988	39,7		26,5	47,2	36,1	32,2

(Continúa)



Cuadro 3 (conclusión)

	Recursos Ajenos	Fondos de Inversión	Crédito s	Valore s	Oficinas	Empleados
1989	40,5		27,3	43,0	37,9	33,4
1990	39,8	38,3	27,5	45,3	38,4	33,6
1991	41,0	31,2	27,7	41,9	39,9	32,6
1992	41,9	27,5	30,1	39,9	40,0	32,7
1993	42,4	27,9	32,2	33,7	40,8	33,5
1994	43,6	28,8	34,7	37,0	41,7	34,0
1995	42,5	29,1	35,4	37,8	41,8	34,4
1996	43,8	28,5	36,3	39,2	42,8	36,1
1997	43,7	28,7	37,6	40,7	43,6	37,2
1998	44,9	28,8	39,1	38,6	44,9	38,7
1999	44,5	27,2	39,6	36,7	46,4	40,7
2000	44,6	27,3	40,7	36,7	48,9	42,6
2001	45,0	27,7	41,7	37,0	50,7	44,0
2002	46,9	27,9	43,4	39,4	52,0	45,2
2003	48,2	29,1	44,4	37,2	52,4	46,1
2004	48,5	29,6	45,7	35,2	52,8	47,0
2005		31,2	46,1		53,3	47,7
2006		32,1	47,0		53,5	48,4
2007		33,3	47,3		53,9	48,9
2008		34,4	47,5		54,1	49,8
2009		37,1	48,0		54,4	49,8

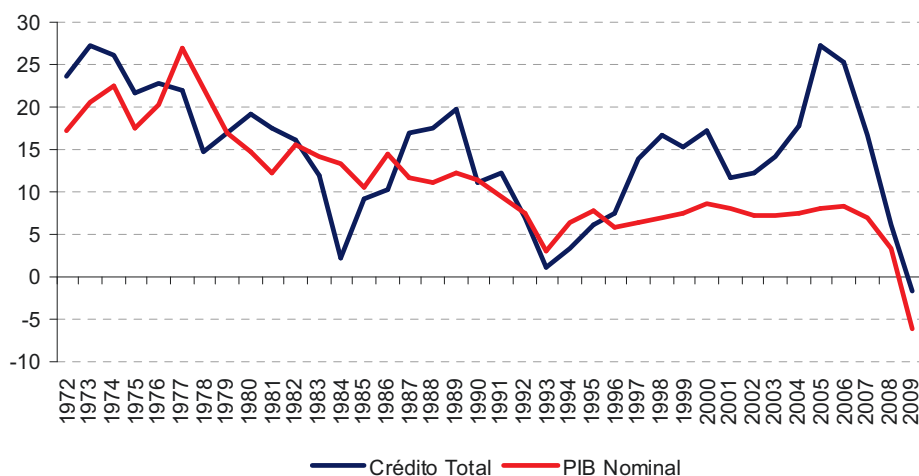
Fuente: Banco de España.

## B. Evolución del crédito en España

El comportamiento del crédito en España ha sido en paralelo con la evolución del PIB, así en los años de expansión económica que experimentó la economía española desde los años setenta hasta la primera crisis energética de principios de los años ochenta, el crédito registró aumentos del 20% en promedio anual entre 1972 y 1983. En este mismo período el PIB creció el 18,5% anual en términos nominales. De esta manera, el relativo mayor impulso del crédito respecto a la evolución del PIB, permitió que el ratio de crédito sobre PIB se fuera incrementando de manera moderada, pasando del 57,3% de 1971 al 66,8% de 1983.

En 1984, tras la primera crisis energética, tanto el PIB como el crédito moderaron sus ritmos de crecimiento, no obstante, como suele ocurrir en episodios de recesión, la recuperación del crédito respecto a la recuperación económica se produjo con algunos trimestres de retraso, por lo que aunque en 1985 la economía española salió de la recesión, el crédito no recuperó tasas de crecimiento similares a las observadas previamente hasta 1987. Esta divergencia de crecimiento del crédito respecto al PIB provocó una corrección en el ratio de endeudamiento, que retrocedió hasta el 57,5% en 1986, y no es hasta 1989 cuando alcanzó un nivel similar al previo a la crisis, que se sitúa en el del 67,9% del PIB. De hecho, el crecimiento del crédito en el período que contempla entre 1987 y 1992, el perfil de crecimiento del crédito mantiene un fuerte dinamismo, situándose por encima del crecimiento del PIB, lo que provoca un incremento en el ratio de endeudamiento hasta niveles del 69%, cifra nunca antes observadas.

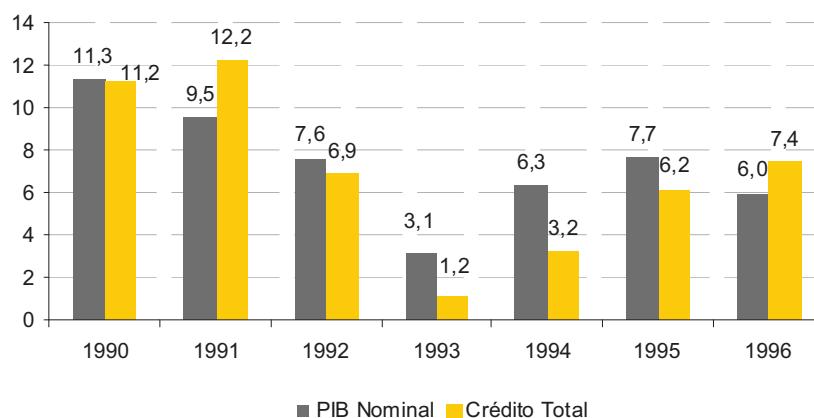
**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y PIB NOMINAL**  
*(Variación interanual en porcentaje)*



Fuente: Banco de España e INE.

Entre 1992 y 1994, la economía española atraviesa un período complicado ya que a la segunda crisis energética y sus efectos recesivos se le añade una crisis financiera local (que tuvo su origen y foco en una única aunque importante institución), que provoca crecimientos moderados del crédito con avances del 1,2% interanual en 1992, del 3,2% en 1993 y del 7,4% en 1994. Por lo que se refiere a la evolución de la actividad, el punto más severo de la crisis se identificó en el primer trimestre de 1993, año en el que el PIB se contrajo un 2,9% interanual en términos reales. En el conjunto del año, se observó un retroceso de la actividad del 1,0% en términos reales, y una moderación del avance del 3,1% en términos nominales.

**GRÁFICO 2**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y PIB NOMINAL (1990-1996)**  
*(Variación interanual en porcentaje)*

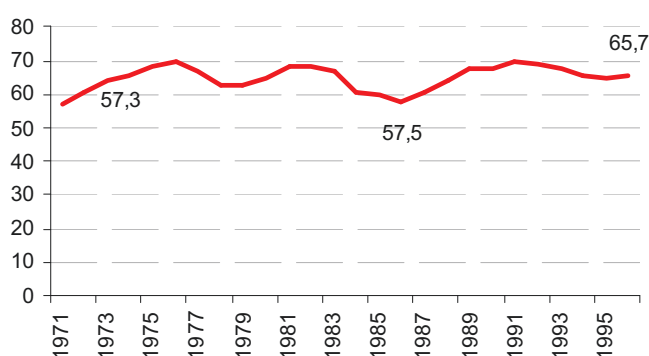


Fuente: Banco de España e INE.

En esta segunda crisis energética, y con el agravante de la crisis bancaria española, el crédito no recupera un cierto crecimiento hasta 1996, cuando tras cuatro años de registrar avances inferiores al de la actividad, el crédito se expande a un ritmo superior al del PIB nominal.

Por tanto, en el período analizado hasta el momento la evolución del crédito respecto al PIB se ha mantenido estable sin marcar una tendencia clara. De hecho, aunque en épocas de expansión se han observado avances del crédito por encima de la actividad, tras los episodios de recesión este se ha corregido hasta situarse en niveles de ratio de endeudamiento similares a los previos del ciclo. De esta manera, el ratio de crédito sobre PIB se situaba en 1986 en el 57,5% nivel similar al de 1971 de 57,3%. Si bien es cierto, que en el último de los ciclos analizados, la corrección del crédito ha sido menor, y en 1996 el ratio de endeudamiento se mantuvo en un nivel superior, del 65,7% del PI, aunque se este se mantuvo por debajo del máximo observado en 1991 del 69,5%.

**GRÁFICO 3**  
**RATIO DE ENDEUDAMIENTO (1971-1996)**  
(Crédito sobre PIB nominal en porcentaje)



Fuente: Banco de España e INE.

**CUADRO 4**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y PIB NOMINAL (1971-1997)**  
(Variación interanual en porcentaje y en porcentaje del PIB)

	Crédito Total		PIB Nominal		Crédito sobre PIB (porcentajes)
	Miles de euros	a/a (porcentajes)	Miles de euros	a/a (porcentajes)	
1971	10 892 323		19 021 206		57,3
1972	13 457 569	23,6	22 324 464	17,4	60,3
1973	17 134 452	27,3	26 913 124	20,6	63,7
1974	21 612 251	26,1	32 959 353	22,5	65,6
1975	26 324 625	21,8	38 697 492	17,4	68,0
1976	32 354 723	22,9	46 568 665	20,3	69,5
1977	39 490 714	22,1	59 088 382	26,9	66,8
1978	45 294 117	14,7	72 323 044	22,4	62,6
1979	52 991 538	17,0	84 603 041	17,0	62,6
1980	63 205 655	19,3	97 208 187	14,9	65,0
1981	74 259 824	17,5	109 236 364	12,4	68,0
1982	86 138 551	16,0	126 398 017	15,7	68,1
1983	96 407 624	11,9	144 401 118	14,2	66,8

(Continúa)

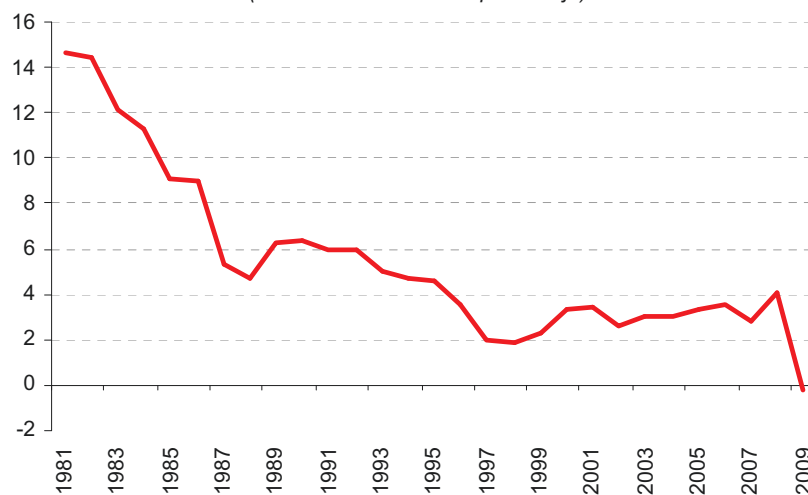
Cuadro 4 (conclusión)

	Crédito Total		PIB Nominal		Crédito sobre PIB (porcentajes)
			Miles de euros	a/a (porcentajes)	
1984	98 677 059	2,4	163 549 096	13,3	60,3
1985	107 814 293	9,3	180 733 252	10,5	59,7
1986	119 030 231	10,4	207 157 335	14,6	57,5
1987	139 317 280	17,0	231 638 744	11,8	60,1
1988	163 871 649	17,6	257 368 500	11,1	63,7
1989	196 021 635	19,6	288 677 881	12,2	67,9
1990	217 974 547	11,2	321 369 494	11,3	67,8
1991	244 517 471	12,2	352 017 078	9,5	69,5
1992	261 364 483	6,9	378 790 818	7,6	69,0
1993	264 500 980	1,2	390 631 666	3,1	67,7
1994	273 021 949	3,2	415 362 832	6,3	65,7
1995	289 827 888	6,2	447 205 000	7,7	64,8
1996	311 374 426	7,4	473 855 000	6,0	65,7
1997	354 345 553	13,8	503 921 000	6,3	70,3

Fuente: Banco de España e INE.

Por lo que se identifica el 1997, el inicio del último y más prolongado ciclo expansivo de la economía española, el crédito marcó una tendencia al alza respecto a la evolución del PIB, viéndose favorecida por las bondades de la entrada en el área monetaria común y un entorno de estabilidad de precios y tipos de interés reducidos.

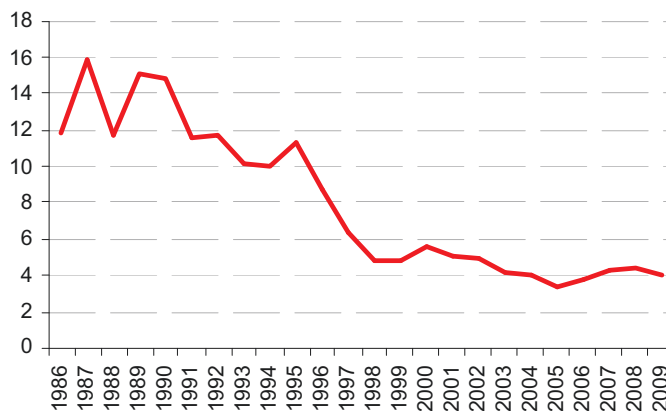
**GRÁFICO 4**  
**EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL IPC (1981-2009)**  
*(Variación interanual en porcentaje)*



Fuente: INE.

### GRÁFICO 5 TIPOS DE INTERÉS (1986-2009)

(Rendimiento del bono español a diez años en porcentaje)

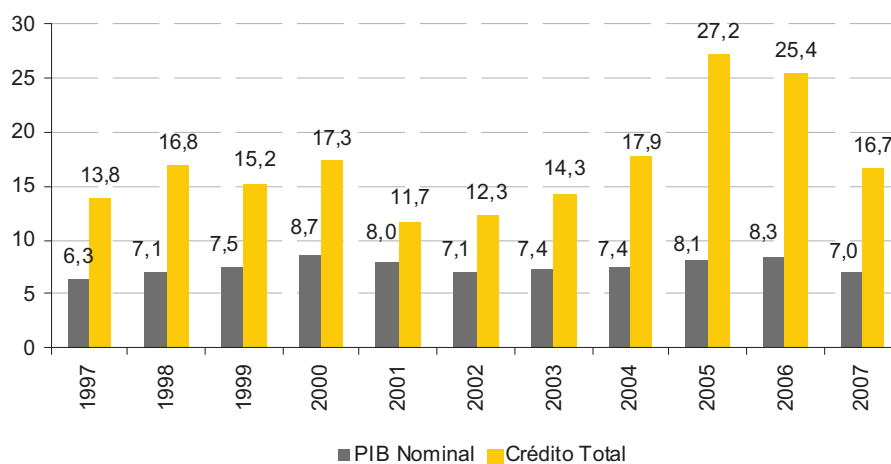


Fuente: Banco de España.

En el periodo que comprende de 1997 a 2007 son los diez años en los que el crédito ha registrado una mayor expansión en la economía española, promediando un crecimiento anual del 17,1%, muy por encima del crecimiento de la economía que registró tasas de avance anual del 7,5% en términos nominales y del 3,8% en términos reales. Este diferencial de crecimiento sostenido durante estos diez años, provocó un incremento del ratio de endeudamiento desde el 70,3% de 1970 al 167,2% de 2007.

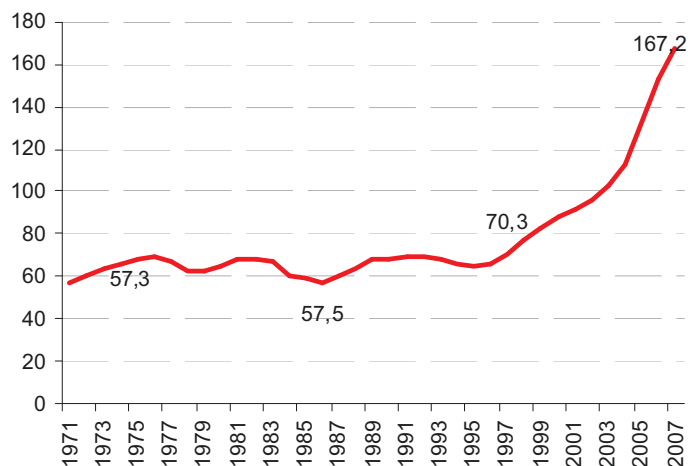
### GRÁFICO 6 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y PIB NOMINAL (1997-2007)

(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: Banco de España e INE.

**GRÁFICO 7**  
**RATIO DE ENDEUDAMIENTO (1971-2007)**  
*(Crédito sobre PIB nominal en porcentaje)*



Fuente: Banco de España e INE.

En 2007 se alcanzó el nivel más elevado de crecimiento del crédito en España, que tras la explosión de la crisis financiera internacional, en setiembre de 2007, y tras la recesión económica más severa de los últimos setenta años, el crédito ha marcado un perfil constante de desaceleración, alcanzando a finales de 2009 una tasa de variación negativa del 1,8% interanual. No obstante, el comportamiento se ha mantenido en esta fase recesiva del ciclo en tasas de variación a la de la actividad, por lo que el ratio de endeudamiento ha continuado creciendo hasta alcanzar en 2009 el 179,6 PIB nominal.

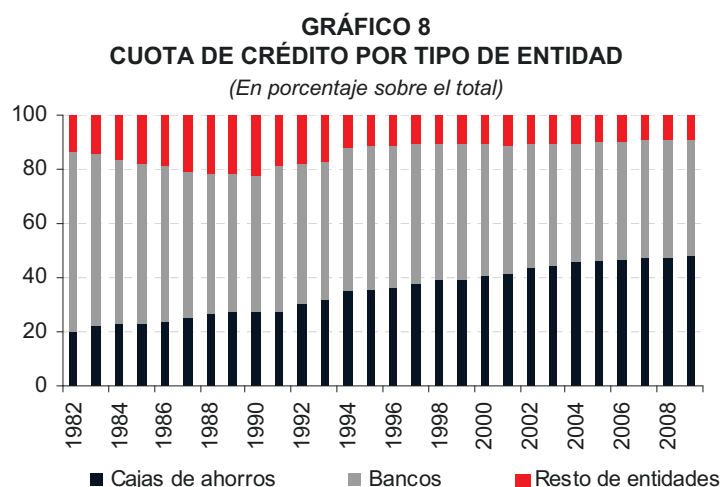
### C. Evolución del crédito en España por tipo de entidad

Una vez descrita la evolución del crédito del conjunto del sistema financiero durante las últimas tres décadas, merece la pena entrar en detalle sobre la evolución del crédito por tipos de entidad, ya que como hemos comentado en la introducción el sistema financiero español ha estado muy intervenido hasta finales de los años ochenta, por lo que el mayor peso en el crédito por parte de los bancos se debía principalmente a barreras regulatorias, por las cuales las cajas tenían limitaciones de actuación, fundamentalmente geográficas.

Por ello, no es de extrañar que el peso de los bancos a principios de los años ochenta representara más de dos terceras partes del total del crédito otorgado en España. En 1982, el crédito de los bancos se situó en el 66,6% del total del crédito, casi tres veces el peso que representaba el crédito otorgado por las Cajas de Ahorros, que obtuvieron un 20,4% del total del crédito. El 13,1% restante, lo otorgaban otras entidades de crédito, entre las que se encuentra el Instituto de Crédito Oficial (ICO). Como ya se ha comentado anteriormente, a medida que el sistema financiero se iba desregulando, las Cajas de ahorros han ido incrementando su cuota de mercado. Por otra parte, también merece la pena recordar, el crédito otorgado por el ICO en 1981 representaba el 1,8% del total del crédito otorgado en España, sin embargo este peso se redujo a la mitad dos años después hasta el 0,9% del total, y a medida que se liberalizaba el mercado de crédito en España, el ICO ha ido perdiendo cuota de mercado, hasta estabilizarse desde 1994 en el entorno del 0,2% del total de crédito otorgado en España. No obstante, tras el estallido de la crisis financiera y el incremento en las dificultades de acceso al crédito por parte del sector privado, el crédito otorgado por el ICO en los dos últimos años ha aumentado por encima del crédito otorgado por el resto de entidades financieras, lo que ha recuperado una décima en la cuota de mercado hasta el 0,3% del total.

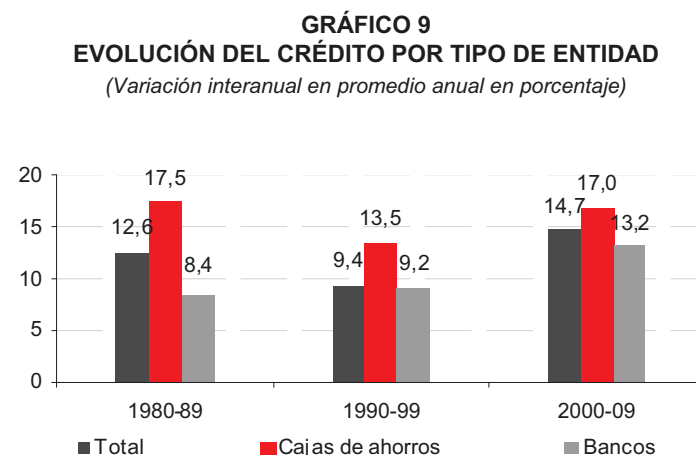
Volviendo a la evolución del crédito otorgado por las Cajas de ahorros, se observa una tendencia al alza, en detrimento de la cuota participativa de la banca privada. De hecho, en 2004 el peso de las Cajas de Ahorros supera al de los bancos por primera vez en la historia, alcanzando el 45,7% del total del crédito frente al 44,3% de los bancos.

En los últimos cinco años, hasta 2009, último dato disponible, el peso de las cajas de ahorros del total del crédito del sistema financiero español ha alcanzado el 48,0%, incrementando la ventaja respecto a los bancos que se ha reducido hasta el 43,5%.



Fuente: Banco de España.

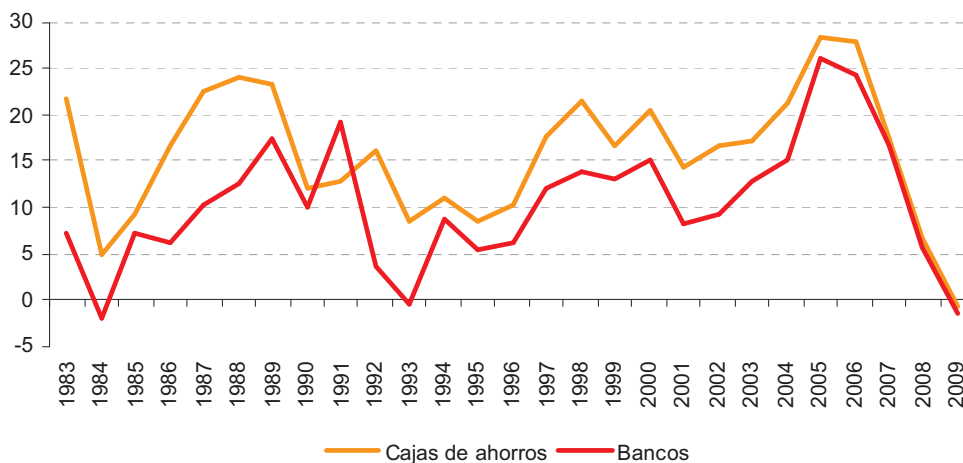
En términos de crecimiento interanual este aumento de la cuota participativa en el volumen de crédito se ha materializado gracias a un crecimiento mayor del crédito de las cajas en el período analizado 1980-2009. Aunque en las dos primeras décadas estas diferencias de crecimiento se observaron con mayor intensidad. En el siguiente gráfico se muestran las tasas de crecimiento en promedio anual, en la que se observa que en la década de los ochenta el crédito otorgado por las cajas de ahorros creció el 17,5% interanual, mientras que el de los bancos aumentó menos de la mitad, el 8,4%. Por lo que el crédito total registró un avance del 12,6% interanual.



Fuente: Banco de España.

En la década de los noventa, tras el segundo shock de precios del petróleo de principios de la década junto con la recesión de 1993, el crédito creció en menor medida respecto a la década anterior, aunque en términos relativos el crédito otorgado por las cajas de ahorro volvió a registrar un crecimiento mayor que el de los bancos. De esta manera, entre 1990 y 1999, el crédito de las cajas de ahorros aumentó el 13,5% anual, frente al 9,2% registrado por los bancos. En la última década, el diferencial de crecimiento positivo de las cajas de ahorros se ha moderado, aunque en el conjunto del período se ha registrado un avance de 3,8 puntos porcentuales de crecimiento mayor que el de los bancos.

**GRÁFICO 10**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR TIPO DE ENTIDAD**  
(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: Banco de España.

A pesar que el mayor crecimiento del crédito otorgado por las cajas de ahorros se ha mantenido por encima del de los bancos a lo largo de las tres últimas décadas, si observamos la evolución del crédito por segmento (crédito a empresas, familias consumo y familias vivienda) se observan diferentes comportamientos en las dinámicas. Entre estas diferentes dinámicas, cabe destacar que tanto las cajas de ahorros como los bancos han incrementado su cuota de mercado en aquellos segmentos en los que partían con desventaja a principios de los ochenta, por ello es muy relevante hacer un análisis detallado de la evolución del crédito por segmentos.

## D. Evolución del crédito en España por segmento

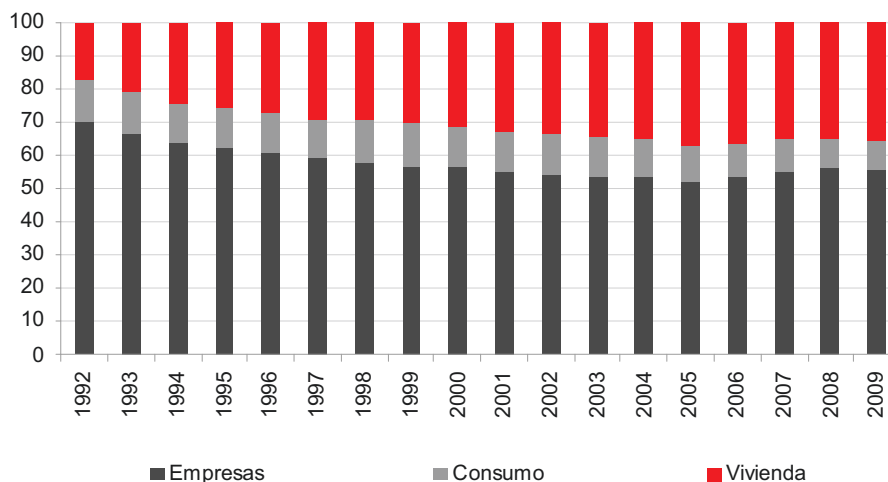
A medida que queremos analizar los datos de manera más específica, se pierde longitud temporal y la disponibilidad de estadísticas oficiales se limita. Si queremos segmentar el análisis por tipología de crédito, haciendo la diferenciación entre crédito a empresas y crédito a familias, este último diferenciando adicionalmente el crédito al consumo y el crédito a empresas, sólo se disponen de estadísticas oficiales desde principios de los noventa. Por tanto, desde ahora en adelante, vamos a centrar el análisis comparativo entre cajas de ahorros y bancos desde principios de los noventa hasta el último dato disponible que corresponde a 2009.

Antes de comenzar el análisis comparativo entre cajas de ahorros y bancos, vale la pena hacer una breve descripción de la segmentación del crédito del conjunto del sistema financiero español, para poder incorporar una perspectiva general al análisis comparativo. De esta manera, se observa que en 1992 el total del crédito otorgado por parte de las entidades financieras el 69,6% estaba destinado a la financiación de empresas, frente al 30,4% restante otorgado a familias, del cual el 17,6% correspondía a la financiación de la adquisición de la vivienda y el 12,7% restante a crédito al consumo.



### GRÁFICO 11 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO

(En porcentaje sobre el total)



Fuente: Banco de España.

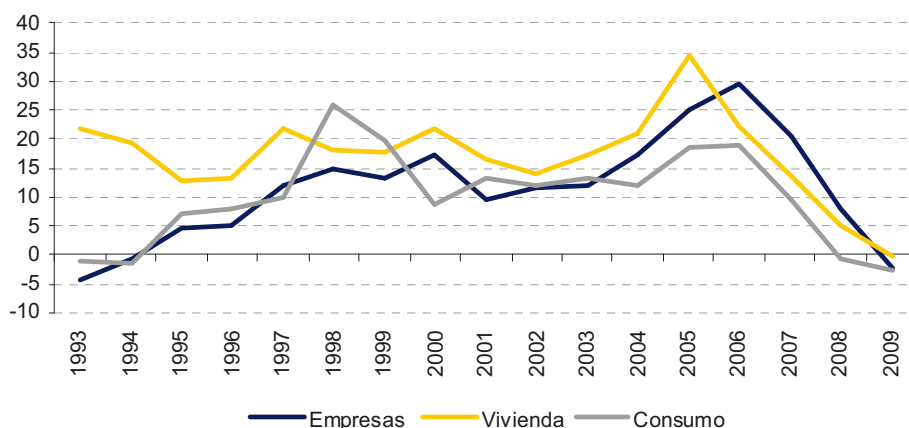
Como se observa en el gráfico 11, aunque el crédito a empresas mantiene un peso relativo superior al 50% en toda la muestra, este ha marcado una tendencia constante de caída entre 1992 y 2005, pasando del 69,6% de 1992 al 52,1% de peso en la cuota del total de crédito en 2005.

Obviamente, esta pérdida de peso se debe al crédito a familias, principalmente por el crédito para la adquisición de vivienda, que parte en 1992 con un mayor peso relativo que el crédito al consumo, y que acompañado por el boom del sector de la construcción que ha experimentado la economía española en los últimos quince años ha alcanzado tasas de crecimiento superiores a las observadas en el resto de segmentos de crédito.

Desde 2005, el crecimiento experimentado por el segmento de crédito a empresas ha registrado un avance superior al del resto de segmentos, por lo que le ha permitido incrementar nuevamente su cuota de mercado hasta el 55,7% del total, valores similares a los observados a principios de los 2000. Este cambio de tendencia de los últimos años está explicado en parte por la expansión de la inversión privada en Formación Bruta de Capital Fijo, con un crecimiento del 6,3% anual entre 2005 y 2009 en términos reales, por encima al 3,9% del consumo de los hogares en este mismo período, que ha provocado un deterioro más acusado sufrido por el crédito al consumo consecuencia de la fase recesiva del ciclo, que dado las características de este tipo de financiación está vinculada de manera más directa al ciclo económico.

Una vez descrito la evolución del crédito del conjunto del sistema financiero por segmentos en los últimos años, habría que centrar el análisis en el comportamiento diferente experimentado por los tipos de entidades (Cajas de Ahorros y Bancos). Para ello, es necesario marcar el punto de partida inicial como 1992, cuando la segmentación del crédito entre cajas y bancos ya presentaban diferencias remarcables, tal y como se ha venido explicando a lo largo del documento.

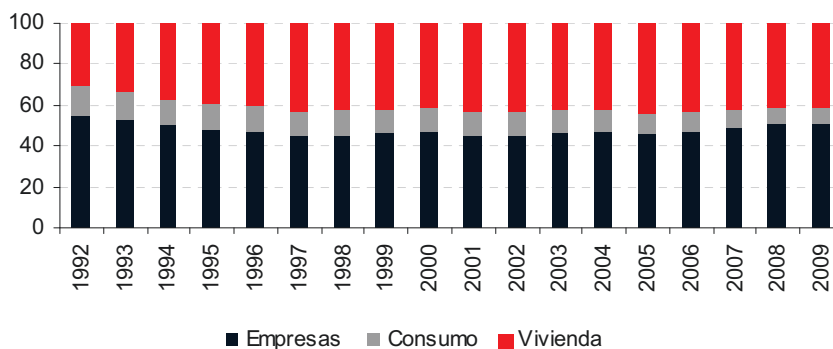
**GRÁFICO 12**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO**  
*(Variación interanual en porcentaje)*



Fuente: Banco de España.

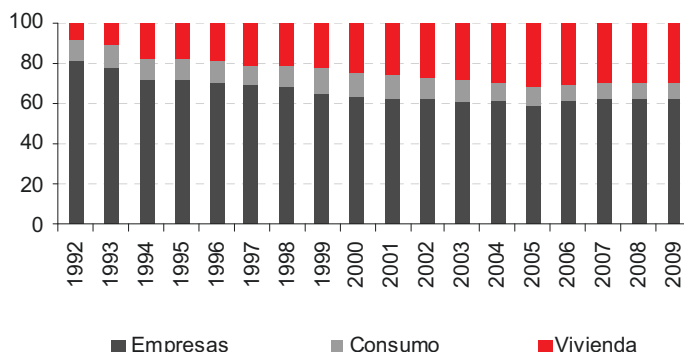
En el gráfico 12 se incluye el peso sobre el total de cada uno de los segmentos del crédito por tipo de entidad, y aunque el crédito a empresas otorgado tanto por cajas de ahorros como por bancos es el segmento con mayor peso en el conjunto del período analizado, este porcentaje se sitúa en el 55% en el caso de las Cajas de Ahorros en 1992, muy por debajo del 81,2% de peso que representa en el total del crédito otorgado por los bancos. Esta diferencia se debe a la mayor especialización por parte de los bancos comerciales en la financiación a grandes empresas, que comprenden la mayor cuota de la financiación del crédito a empresas. Aunque no disponemos de datos oficiales de estas estadísticas, segmentando por tamaño de empresa, hasta 2003, por lo que será a partir de esa fecha cuándo podremos segmentar este análisis con mayor rigor en los datos. Hasta entonces, basamos nuestra opinión en la bibliografía disponible de la época, y a partir de la hipótesis de que la filosofía que se le supone a la estrategia de las cajas de ahorros, que a partir de su carácter social centra su ámbito de negocio en familias, especialmente el crédito para la adquisición de vivienda, y a pequeñas y medianas empresas, que tienen mayores dificultades para acceder a la financiación.

**GRÁFICO 13a**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO. CAJAS DE AHORROS**  
*(En porcentaje sobre el total)*



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 13b**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO. BANCOS**  
*(En porcentaje sobre el total)*



Fuente: Banco de España.

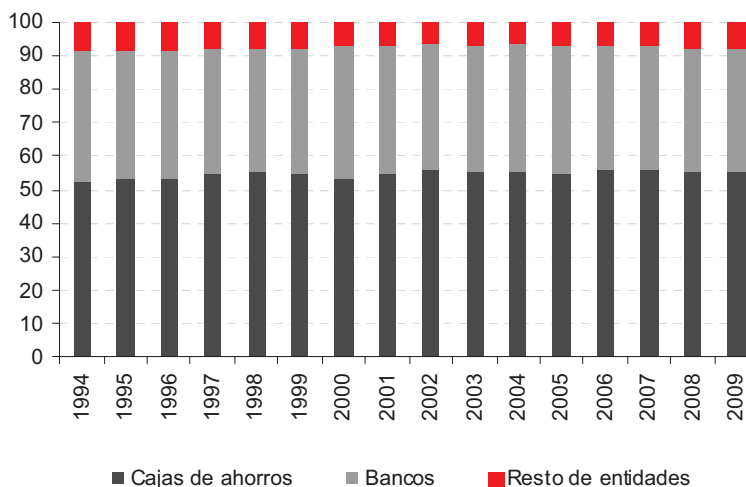
Tal y como se desprende de los gráficos anteriores, el peso del crédito para la financiación a la vivienda que tienen las cajas de ahorros es muy superior al observado en los bancos, ya que en 1992, primer dato de la muestra, este representa el 30,2% del crédito total otorgados por las cajas de ahorros, frente al 8,4% que representa en el crédito otorgado por bancos.

En la medida que el sector inmobiliario ha registrado un fuerte incremento en la última década, el peso del crédito para la adquisición de vivienda ha ido incrementando su peso relativo en el activo de las entidades financieras. De esta manera, este segmento de crédito representa en la actualidad más del 40% del total del crédito otorgado por las Cajas de ahorros, registrando por tanto un aumento de más de diez puntos porcentuales respecto a los niveles de partida de 1992. En el caso de los bancos, se ha observado un comportamiento en paralelo, aunque derivado de que el peso inicial de este segmento de crédito partía de niveles muy reducidos en 1992, el 8,4% del total, el crecimiento observado en términos relativos ha sido mucho más espectacular, alcanzando en 2009 el 30,0% del total del crédito otorgado por los bancos.

No obstante, si analizamos ahora la evolución del crédito vivienda otorgado por cajas de ahorros y bancos respecto a su peso relativo sobre el total de crédito a la vivienda otorgado por las entidades financieras en España, y no respecto al peso relativo sobre el crédito de cada entidad, se observa que el peso relativo de los bancos en el crédito para la adquisición de una vivienda se ha mantenido prácticamente estable a lo largo de la muestra en el entorno del 40% del total del crédito vivienda. En la misma medida se observa un comportamiento similar por parte del peso del crédito para la adquisición de vivienda otorgado por las cajas de ahorros, que en 1994 representaba el 52,3% del total del crédito vivienda, nivel sólo ligeramente al 55,4% de 2009. Por tanto, a pesar que los bancos han incrementado en este período su cuota de negocio en crédito para la adquisición de vivienda, este no se ha debido a un incremento en su cuota de mercado, sino a una reducción de su peso en otros segmentos de negocio, en este caso el crédito a empresas.

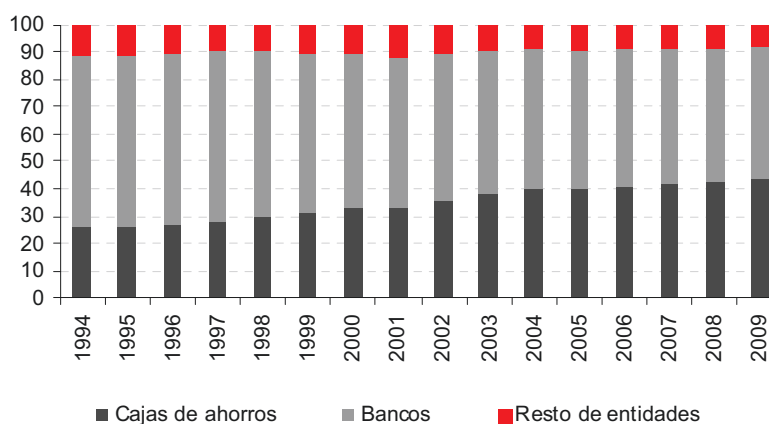
Esta pérdida de cuota de negocio del crédito a empresas por parte de los bancos, ha beneficiado la expansión del crédito a empresas por parte de las cajas de ahorros, que no sólo han sido capaces de incrementar su cuota de negocio, aumentando la diversificación de su negocio entre empresas y familias, como se ha comentado anteriormente, sino que también han sido capaces de incrementar su cuota de mercado en el segmento de crédito a empresas mientras mantenían su cuota en el resto de partidas. De esta manera, la cuota de mercado que tenían las cajas de ahorros en el crédito a empresas en 1994 era sólo del 26,4% del total, muy inferior al 62,0% de los bancos, pero estos ratios han evolucionado de manera inversa en los últimos quince años. Así, en 2009 el peso del crédito otorgado por las cajas de ahorros en el segmento de empresas representa el 43,7% del total del crédito a empresas otorgado en España, porcentaje similar al 48,6% de cuota de mercado de los bancos.

**GRÁFICO 14a**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO. ADQUISICIÓN DE VIVIENDA**  
*(En porcentaje sobre el total por tipo de entidad)*



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 14b**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO. ADQUISICIÓN DE EMPRESAS**  
*(En porcentaje sobre el total)*



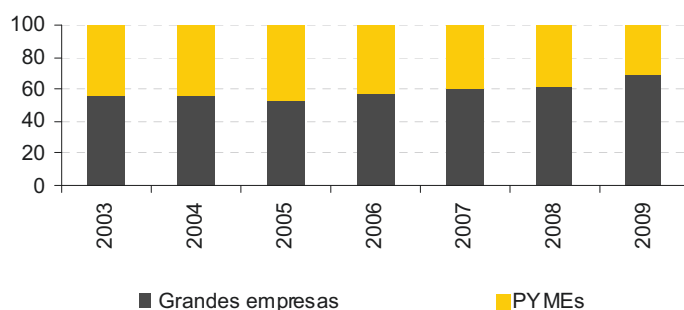
Fuente: Banco de España.

Entre el crédito a empresas, desde 2003 podemos hacer la diferenciación entre tamaño de empresas, si introducimos una hipótesis relativamente restrictiva respecto al volumen del crédito otorgado a las empresas. Las estadísticas oficiales del Banco de España nos aportan una segmentación del crédito a empresas según el volumen del crédito. Para nuestro análisis, suponemos que un crédito con un volumen inferior a un millón de euros corresponde a una aproximación razonable del crédito a pequeñas y medianas empresas, mientras que un crédito con un importe superior al millón de euros, se adecua en mayor medida a la financiación de grandes empresas.

Si concluimos que esta es una buena aproximación del crédito a empresas por tamaño de empresa, se observa que el crédito a pymes sólo representa un 40% del total del crédito a empresas en 2003, y aunque disponemos de una escasez de datos históricos, vemos que la evolución de los últimos años de este segmento ha sido negativa para el crédito a pymes, ya que el peso sobre el total de este segmento de

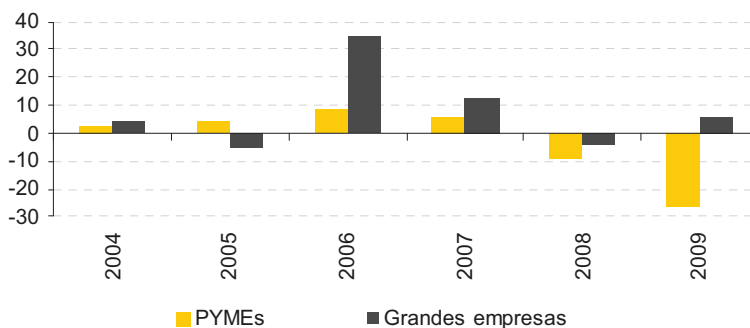
empresas se ha reducido, especialmente en los dos últimos años, de esta manera en 2008 el peso del crédito a pymes se redujo hasta el 31,% del total y en 2009 hasta el 27%. Este comportamiento se explica principalmente debido a que una vez comenzó la crisis financiera de 2007, las condiciones de acceso al crédito se han endurecido, afectando con mayor impacto al segmento de pequeñas y medianas empresas. El menor tamaño de estas empresas, les hace más sensibles a cambios en la demanda, por lo que están penalizadas con mayor virulencia en episodios de restricciones financieras. No obstante, no será en esta sección en la que describiremos las dificultades crecientes del acceso al crédito.

**GRÁFICO 15a**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR TAMAÑO DE EMPRESA (NUEVAS OPERACIONES)**  
*(En porcentaje sobre el total)*



Fuente: Banco de España.

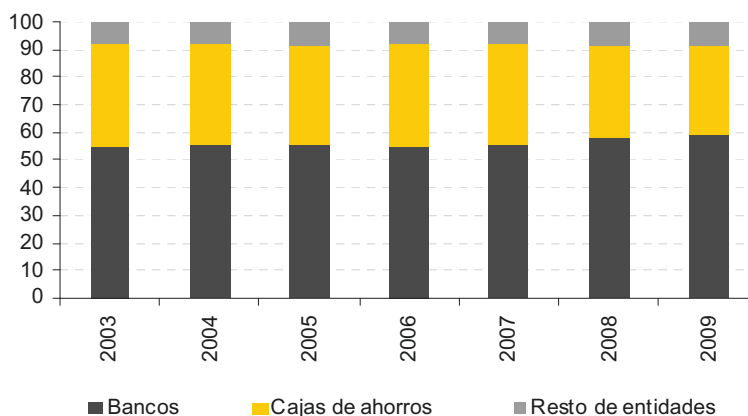
**GRÁFICO 15b**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR TAMAÑO DE EMPRESA (NUEVAS OPERACIONES)**  
*(Variación interanual en porcentaje)*



Fuente: Banco de España.

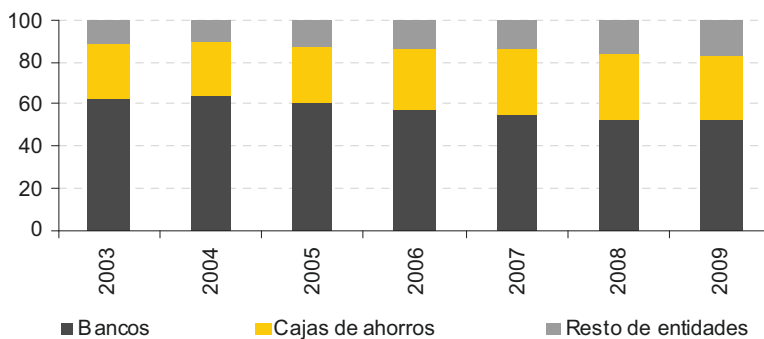
En cuanto a la segmentación del crédito por tipo de entidad, se observa que tanto en el crédito de nuevas operaciones otorgado a pymes como a grandes empresas los bancos tienen una mayor importancia. Especialmente en el crédito a pymes que en 2003 representaban el 62% del total de crédito otorgado a este segmento de empresas, frente al 26% de las cajas de ahorros. Aunque estos datos contradicen la hipótesis que el principal negocio de las cajas de ahorros entre empresas estaba enfocado a pymes, hay que recordar que en 2003, las diferencias entre cajas de ahorros y bancos son relativamente pequeñas, y las primeras han hecho un gran esfuerzo en captar nuevas operaciones del segmento de empresas, que se ha trasladado a aumentar su cuota de mercado en el segmento de grandes empresas. En cuanto a la evolución de las nuevas operaciones de crédito a grandes empresas la cuota de mercado de los bancos se situó en el 55% del total, por encima del 37% de la cuota de las cajas de ahorros en este segmento de empresas.

**GRÁFICO 16a**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS. GRANDES EMPRESAS**  
*(En porcentaje sobre el total por tipo de entidad)*



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 16b**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS. PYMES**  
*(En porcentaje sobre el total por tipo de entidad)*

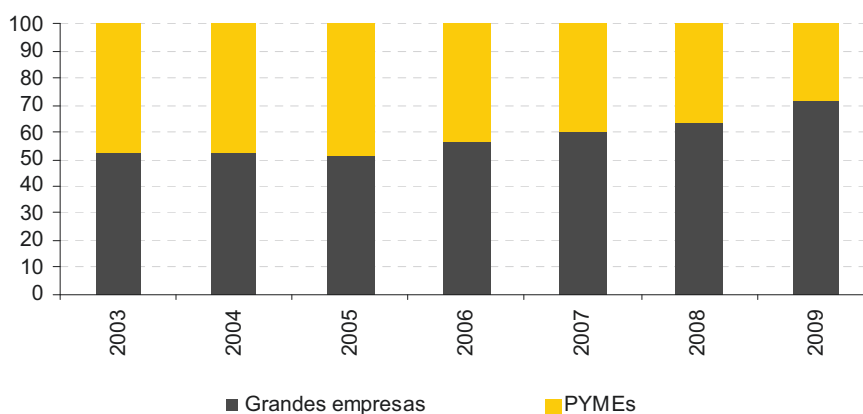


Fuente: Banco de España.

No obstante, el peso relativo de las cajas de ahorros se ha ido incrementando sobre las nuevas operaciones de crédito en el segmento de pymes mientras ha ido perdiendo peso en el de grandes empresas. Este comportamiento se explica principalmente por el carácter social de las cajas de ahorros, que intentan reducir la exclusión de acceso al crédito, por lo que en épocas de restricciones crediticias, es probable que el peso relativo de las cajas de ahorros aumente en aquellos segmentos más perjudicados.

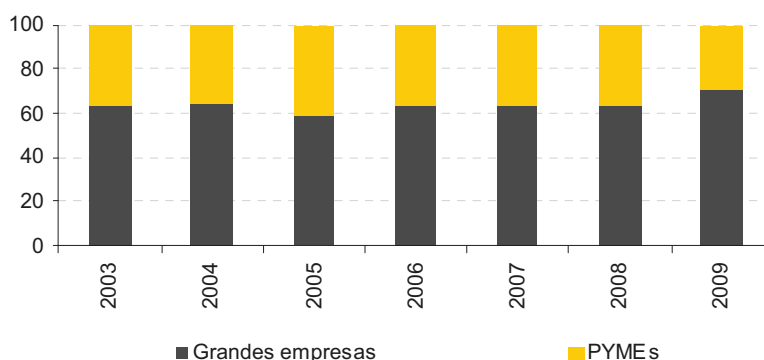
Por otra parte, haciendo referencia al peso que tienen las nuevas operaciones de crédito a pymes y grandes empresas respecto al total de crédito otorgado tanto por bancos como por cajas de ahorros. El peso del crédito a pymes de los bancos representa el 48% de las nuevas operaciones en 2003, porcentaje que se ha ido reduciendo drásticamente hasta situarse en el 28% en 2009.

**GRÁFICO 17a**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ENTIDAD. BANCOS**  
*(En porcentaje sobre el total por tipo)*



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 17b**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ENTIDAD. CAJAS DE AHORROS**  
*(En porcentaje sobre el total)*



Fuente: Banco de España.

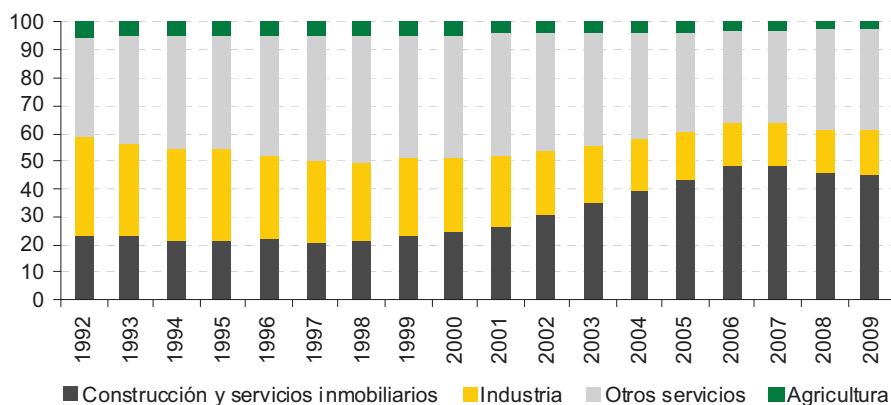
Por el contrario, la evolución de las nuevas operaciones de crédito otorgado a pymes por parte de las cajas de ahorros ha mantenido un comportamiento más estable a lo largo de los últimos años, si bien es cierto que ha perdido cuota participativa respecto al crédito a grandes empresas en los últimos dos años, esta ha sido menor que la observada en el crédito otorgado por los bancos. De esta manera, el crédito a pymes de las cajas de ahorros representaba el 37% del total de nuevas operaciones en 2003 y en 2009 se ha situado en el 29%, superando por tanto el peso de este segmento del crédito de los bancos.

Otra de las perspectivas desde la que se puede analizar el crédito a empresas es en función del tipo de actividad productiva a la que se dedica la empresa solicitante del crédito. En este caso, las estadísticas oficiales nos permiten analizar el crédito para el conjunto de sectores de producción relevantes. No obstante, debido al gran interés que despierta el sector de la construcción y el efecto arrastre que este tiene respecto a determinados servicios especialmente de carácter inmobiliario, en el presente trabajo se agrupa el crédito otorgado al sector de la construcción juntamente con el crédito a servicios inmobiliarios con el objetivo de evaluar el impacto que ha tenido la expansión de este sector

sobre el activo de las entidades de crédito. De esta manera, se consolidan cuatro grupos de crédito a empresas, en el que se agrupan las actividades de agricultura y ramadería, industria, construcción y servicios inmobiliarios y otros servicios.

Como se observa en el siguiente gráfico, el mapa del crédito por tipo de actividad productiva ha sufrido un intenso cambio en los últimos quince años, el peso del sector industrial ha ido perdiendo protagonismo que ha estado adquirido por el sector servicios y especialmente por el crédito al sector de la construcción. De esta manera el crédito al sector de la construcción ha aumentado del 23,2% del total de 1992 al 45,6% que representa en 2009. Este boom inmobiliario mostró su nivel más alto en 2007, en el que el crédito al sector de la construcción ha representaba el 48,5% del total del crédito. No obstante, este cambio no ha sido constante a lo largo del tiempo, ya que se observa una aceleración muy significativa desde principios de los años 2000. De esta manera, la integración en un área monetaria común, junto con la introducción de tipos de interés especialmente bajos, ha favorecido especialmente la expansión de la financiación del sector de la construcción en detrimento de la industria y el resto de servicios.

**GRÁFICO 18**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ACTIVIDAD**  
(En porcentaje sobre el total)

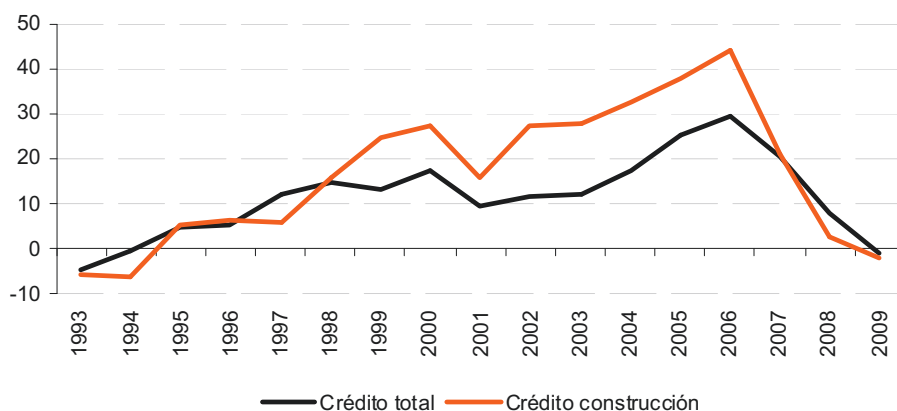


Fuente: Banco de España.

Por ello el ritmo de crecimiento del crédito al sector de la construcción cobra un mayor dinamismo desde finales de los años noventa hasta 2007, como se observa en el siguiente gráfico, en el que se muestra la evolución del crédito a empresas junto al crédito del sector de la construcción. De esta manera, el nivel más elevado de expansión del crédito al sector de la construcción se sitúa en 2007, con un avance del 43,9% interanual, muy por encima del 29,4% del crédito a empresas. Esta dinámica se invierte una vez iniciada la recesión a mediados de 2008, siendo el sector de la construcción el más afectado por el estancamiento del crédito, por lo que se desacelera de manera drástica su ritmo de expansión desde 2008, alcanzando un registro negativo del 2,2% interanual a finales de 2009, mientras el conjunto del crédito a empresas cae el 0,9%.



**GRÁFICO 19**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ACTIVIDAD**  
*(Variación interanual en porcentaje)*



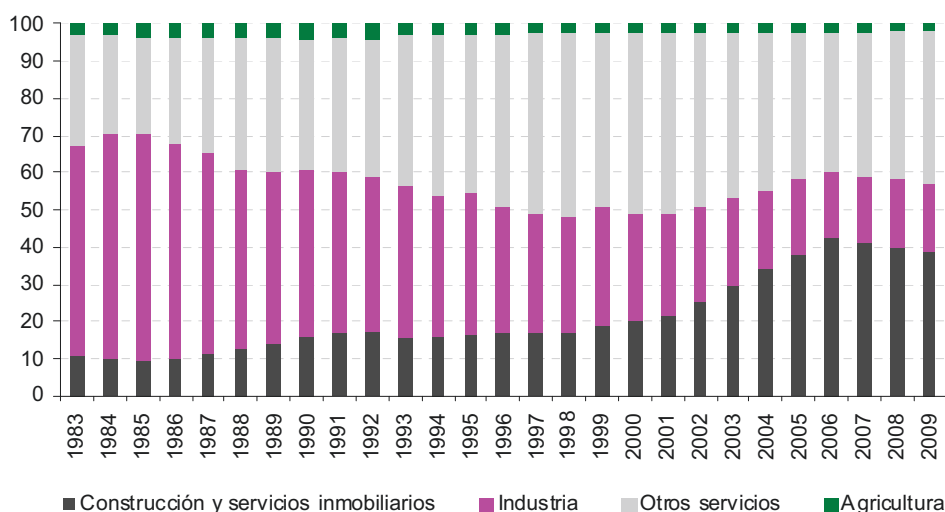
Fuente: Banco de España.

Una vez demostrado que el peso del crédito al sector de la construcción ha ido adquiriendo una mayor relevancia en el último ciclo expansivo para el conjunto de entidades financieras, es necesario observar la evolución de este segmento de crédito por tipo de entidad. Así observamos que si bien la tendencia del sector se representa de la misma manera en el volumen de crédito de cajas de ahorros y bancos, históricamente el peso de este sector en el activo de las cajas de ahorros se ha situado muy por encima respecto al nivel alcanzado por los bancos.

Como evidencia el siguiente gráfico, en el que se dibuja el crédito otorgado por bancos y cajas de ahorros por segmento de actividad desde principios de los años ochenta hasta 2009, el peso del sector industrial ha sido mucho mayor en el activo de los bancos, representando cerca del 60% en los primeros años de la década de los ochenta, mientras que en el caso de las cajas de ahorros este se situaba en el entorno del 30%. Siendo en este segundo caso, el crédito al sector de la construcción el que abarcaba un mayor peso sobre el total del crédito superior al 40% del total, frente al escaso 10% que representaba en los bancos.

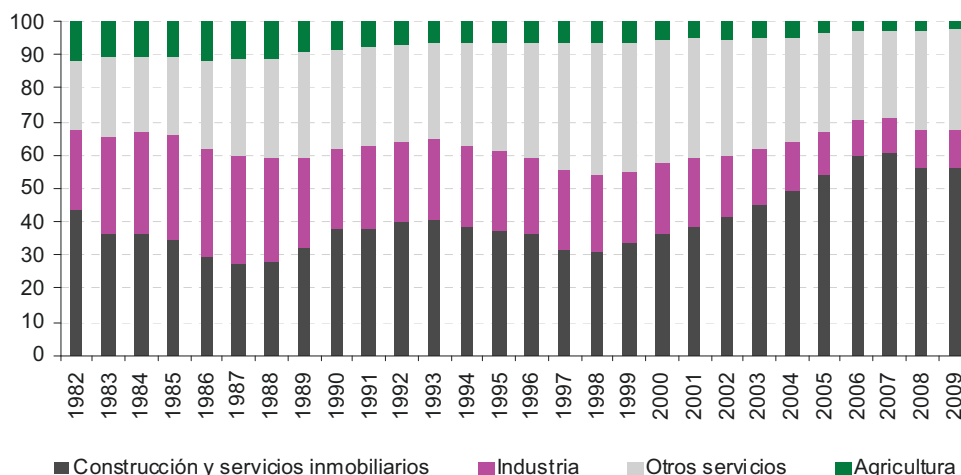
No obstante en la medida que el peso del sector industrial iba perdiendo protagonismo en la economía española, este segmento del crédito también perdía cuota en el activo de los bancos, situándose en el entorno del 18% en 2009. Este comportamiento también se ha replicado en el crédito otorgado por las cajas de ahorros, que partía de niveles del 30% en 1982, y en 2009 se ha reducido hasta el entorno del 11%. Este cambio de composición del crédito tal y como se ha comentado anteriormente para el conjunto del sector financiero español se ha ido canalizando a crédito al sector servicios y al sector de la construcción. No obstante, cabe destacar que el diferencial positivo del peso del crédito de la construcción en las cajas de ahorros se ha mantenido en todo el período analizado, representado en 2007 más del 60% del crédito otorgado por estas entidades, mientras que en el caso de los bancos, la pérdida de importancia del sector industrial se ha trasladado de manera más homogénea hacia el sector de la construcción así como al resto de servicios. De esta manera, en 2007 el peso del crédito de construcción y el resto de servicios representaban el mismo porcentaje, cerca del 40% del total.

**GRÁFICO 20a**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ACTIVIDAD. BANCOS**  
*(En porcentaje sobre el total por tipo)*



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 20b**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS POR TIPO DE ACTIVIDAD. CAJAS DE AHORROS**  
*(En porcentaje sobre el total)*

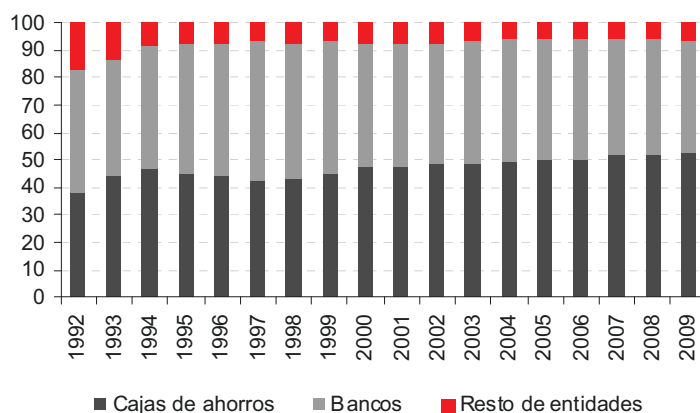


Fuente: Banco de España.

Por tanto, en el último ciclo expansivo de la economía española que se ha reflejado en paralelo con un expansión del crédito a empresas, el sector de la construcción ha tenido un papel fundamental, adquiriendo un peso relativo muy por encima de su peso en el conjunto de la producción que se sitúa en 2009 en el entorno del 12% en actividad y el 15% en ocupación. Por tanto, el crédito del sector de la construcción ha experimentado un boom de crecimiento por encima de su peso en el conjunto de la actividad. Y por otra parte, esta expansión ha estado liderada principalmente por las cajas de ahorros, ya que en primer lugar, históricamente han tenido una mayor relevancia en el conjunto del crédito al sector y por otra parte han experimentado un crecimiento del sector superior al de los bancos en el último ciclo

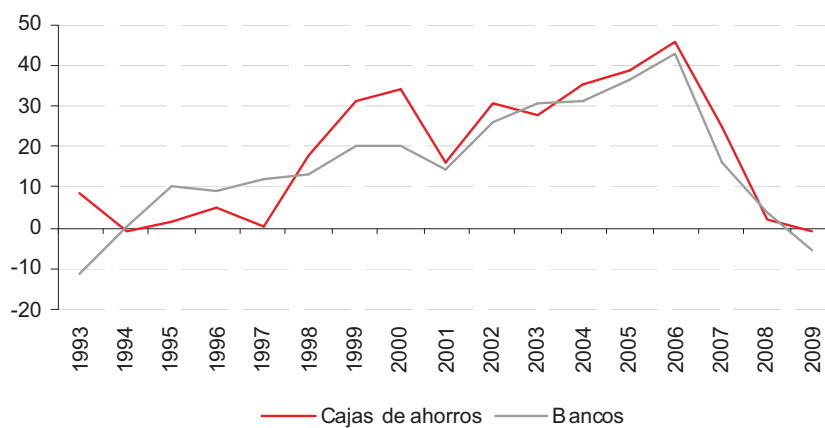
expansivo, lo que les ha llevado a superar el 50% del crédito al sector otorgado en los últimos años, como se observa en el siguiente gráfico.

**GRÁFICO 21a**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN**  
(En porcentaje del total por tipo de entidad)



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 21b**  
**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN**  
(En porcentaje del total por tipo de entidad)



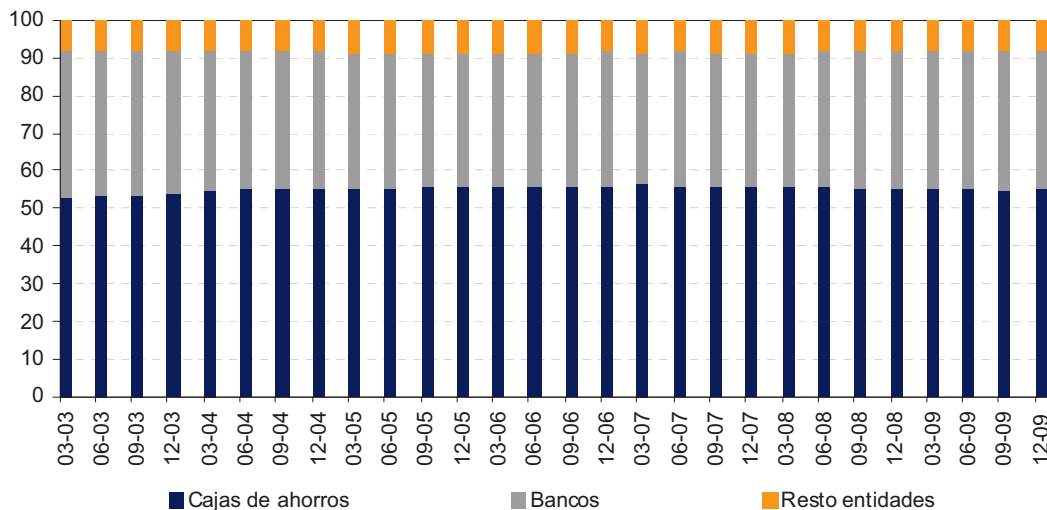
Fuente: Banco de España.

## E. Evolución de los depósitos por entidades financieras

La legislación española, como hemos comentado anteriormente, no permite a las cajas de ahorros emitir acciones para poder realizar ampliaciones de capital, sólo disponen de un instrumento similar, definido como participaciones preferentes. Éstas no excluyen derechos políticos sobre la entidad, por lo que la captación de recursos es el principal recursos que disponen las cajas de ahorros a la hora de disponer de fuentes externas de capital. Por ello, las cajas de ahorros han sido las que han acaparado la mayor parte de los recursos disponibles en España, captando más del 50% del volumen total de depósitos de las entidades de crédito en España, mientras que los Bancos representan apenas el 35/40%. El resto de entidades, que contempla principalmente cooperativas de crédito representan únicamente entre el 5-10% restante.

### GRÁFICO 22 DEPÓSITOS TOTALES POR ENTIDAD

(En porcentaje del total)

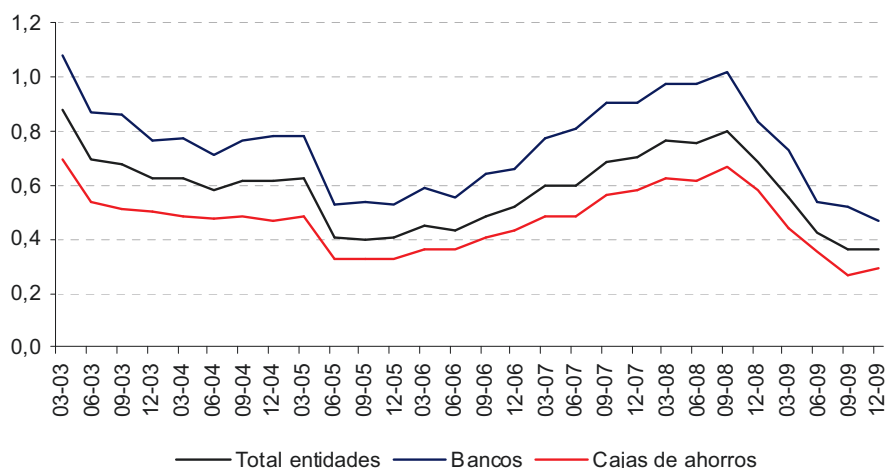


Fuente: Banco de España.

No obstante, esta mayor captación recursos no responde a una estrategia comercial más agresiva de las cajas de ahorros, ya que como se observa en el siguiente gráfico, el tipo de interés medio de los depósitos ofrecido por cajas de ahorros y bancos no son significativamente diferentes. Desde 2003 se observa que no hay excesivas diferencias entre el tipo de interés aplicado en las operaciones de depósitos a plazo, a excepción de contadas ocasiones como el período reciente, en el que derivado de las mayores necesidades de liquidez por parte de las cajas de ahorros, estas ofrecen un tipo de interés ligeramente más atractivo. Por el contrario, en cuanto a la evolución del tipo de interés aplicado a los depósitos a la vista, el tipo de interés aplicado por los bancos es sensiblemente superior al de las cajas de ahorros.

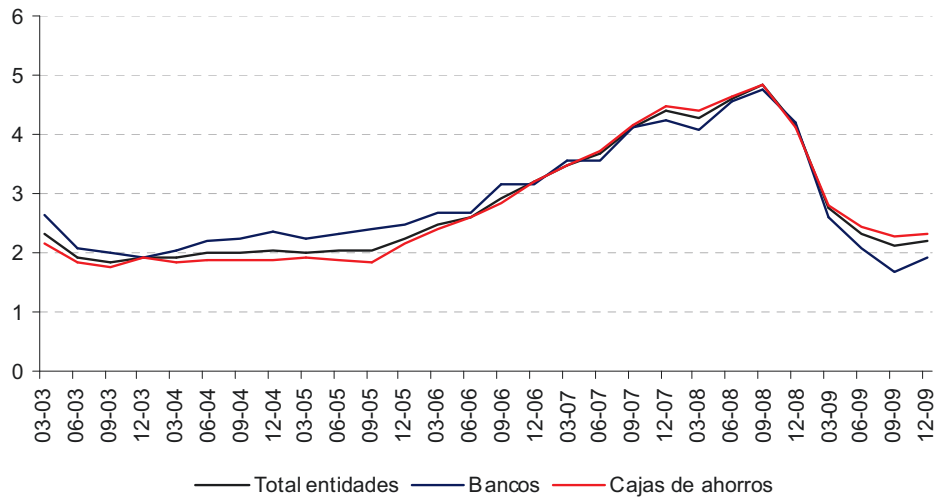
### GRÁFICO 23a TIPO DE INTERÉS DE DEPÓSITOS POR ENTIDAD. A LA VISTA

(En porcentaje)



Fuente: Banco de España e INE.

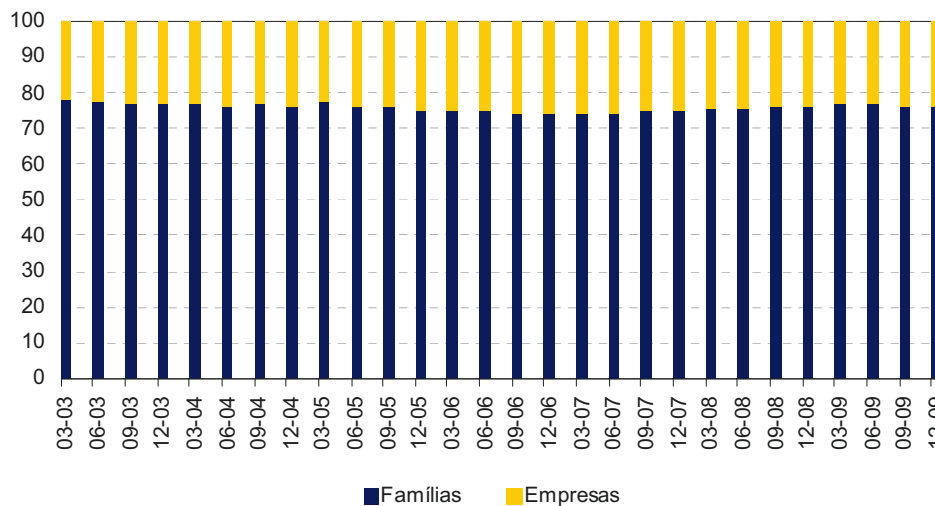
**GRÁFICO 23b**  
**TIPO DE INTERÉS DE DEPÓSITOS POR ENTIDAD. A PLAZO**  
*(En porcentaje)*



Fuente: Banco de España e INE.

Por tanto, el mayor peso relativo de la captación de recursos por parte de las cajas de ahorros no se explica por un tipo de interés más atractivo por parte de estas, sino que se debe principalmente a que las cajas de ahorros han centrado su negocio en la gestión de los recursos de familias, y en menor medida de pequeñas y medianas empresas, y dado que el volumen de depósitos que se encuentra en manos de las empresas es relativamente reducido, en el entorno del 25%, frente al restante 75% que poseen las familias, se explica por tanto de las cajas de ahorros dispongan de un mayor volumen de depósitos.

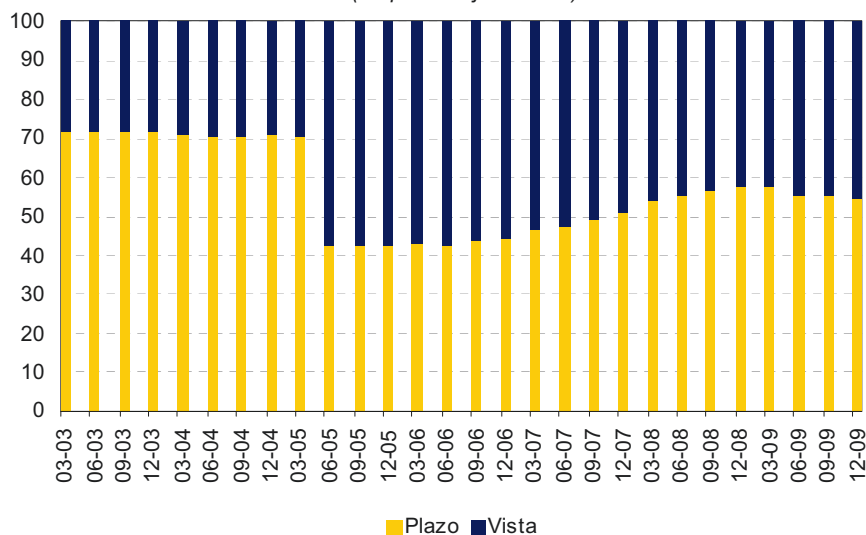
**GRÁFICO 24a**  
**DEPÓSITOS TOTALES POR SEGMENTO. FAMILIAS Y EMPRESAS**  
*(En porcentaje del total)*



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 24b**  
**DEPÓSITOS TOTALES POR SEGMENTO. VISTA Y PLAZO<sup>a</sup>**

(En porcentaje del total)



Fuente: Banco de España.

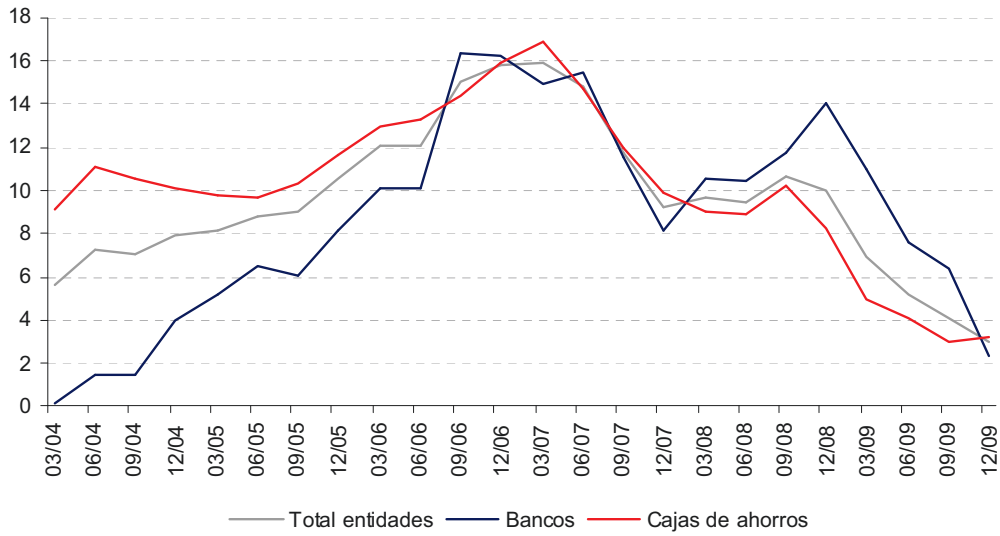
<sup>a</sup> En 2005 hubo un cambio en la normativa, por el cual se produjo un cambio significativo en la definición de depósitos a la vista, que produjo un cambio brusco en la serie histórica.

## F. Evolución reciente de los depósitos por entidades financieras

En la parte final del último ciclo expansivo, los depósitos de las entidades financieras han registrado un fuerte avance del 10,7% en promedio anual en el período 2004 y 2007, que se ha desacelerado parcialmente en la fase recesiva del ciclo, por lo que el avance de los depósitos de las entidades financieras ha registrado un crecimiento del 7,4% anual entre 2008 y 2009. En estos mismo períodos la evolución de los depósitos por tipo de entidad ha sido marcadamente distinto, ya que si bien entre 2004 y 2007, las cajas de ahorros han mostrado una expansión del crédito, muy superior al promedio de entidades financieras, del 12,0% anual, mientras que los bancos han registrado un avance más moderado, 8,5% anual, en el período de recesión, entre 2008 y 2009, los depósitos de las cajas de ahorros han crecido muy por debajo de la media de entidades, mostrando un perfil de desaceleración mucho más acusado que el de los bancos. De esta manera, los depósitos de las cajas de ahorros han crecido el 6,5% anual entre 2008 y 2009, mientras que los bancos han acelerado su crecimiento hasta el 9,3% anual en este mismo período.

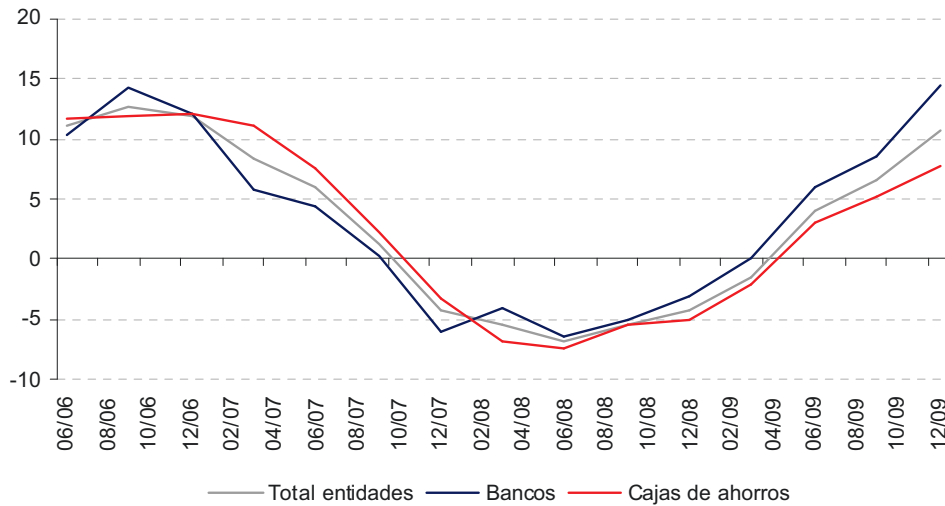
Por otra parte, si observamos la evolución de los depósitos por segmento, plazo y a la vista, se observa que el principal determinante a la hora de la captación de segmento de depósitos es el tipo de interés aplicado, por lo que en la medida que desde 2004, el Banco Central Europeo inició un ciclo de endurecimiento de la política monetaria, incrementando el tipo de interés del 2,5% al 4,25 entre marzo de 2004 y junio de 2007, los depósitos a plazo aumentaron su peso relativo respecto al conjunto de los recursos de la economía. Por el contrario, los depósitos a la vista, experimentaron una fuerte desaceleración en su expansión, hasta registrar tasas de variación negativas desde finales de 2007 y 2008. En la fase actual del ciclo, ha ocurrido, exactamente lo contrario, ya que en la medida que las expectativas de tipos de interés se mantienen estables en sus niveles mínimos históricos, los depósitos a plazo han dejado de ser atractivos y han intensificado una senda de desaceleración, hasta alcanzar tasas de variación negativas en la última parte de 2009.

**GRÁFICO 25**  
**EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS POR TIPO DE ENTIDAD**  
*(Variación interanual en porcentaje)*



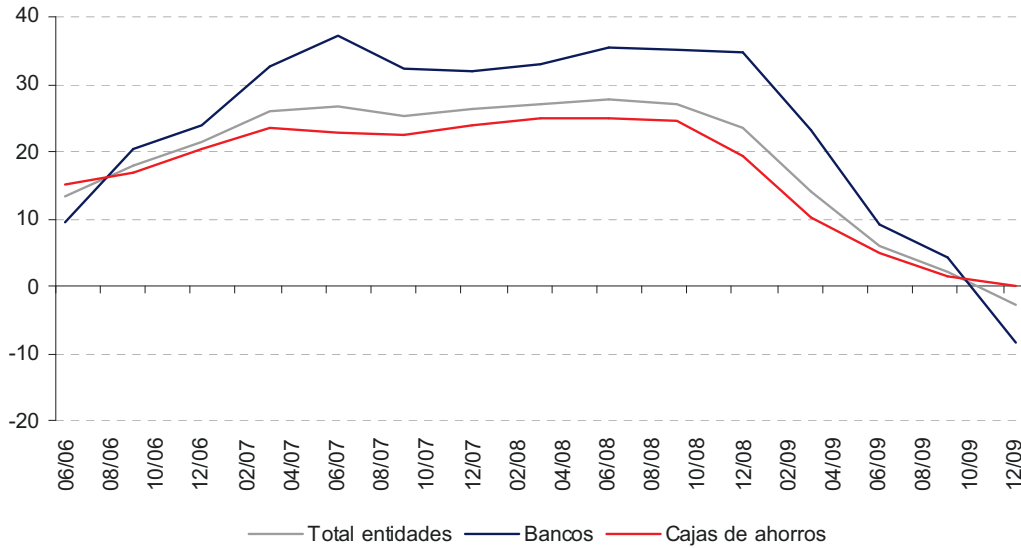
Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 26a**  
**DEPÓSITOS TOTALES POR SEGMENTO. VISTA**  
*(Variación interanual en porcentaje)*



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 26b**  
**DEPÓSITOS TOTALES POR SEGMENTO. PLAZO**  
*(Variación interanual en porcentaje)*



Fuente: Banco de España.

En cuanto a la evolución por tipo de entidad, no se observan movimientos significativos distintos, aunque la evolución de los depósitos de los bancos, muestra un crecimiento relativamente superior al de las cajas de ahorros, especialmente en el segmento de depósitos a plazo.





### III. Rentabilidad, morosidad y solvencia

---

Esta parte analiza lo que podemos considerar los indicadores más críticos para una evaluación de la rentabilidad y viabilidad financiera del modelo de Cajas de Ahorro español tal como ha funcionado hasta ahora (es decir, sin considerar las consecuencias del proceso de reestructuración y de reforma del marco legal en marcha desde 2008): la razón de rentabilidad sobre activo, la tasa de morosidad y el índice de solvencia. Las principales conclusiones y/o hechos a destacar son:

- La rentabilidad de las Cajas de Ahorro ha sido superior en promedio y más estable que la del sector bancario desde 1981. La crisis inmobiliaria y la recesión recientes han deteriorado mucho más la rentabilidad de las Cajas que la de los bancos, reflejando la mayor exposición de las Cajas al riesgo inmobiliario.
- Antes del estallido de la crisis inmobiliario en 2007, las Cajas de Ahorro mantenían tasas de morosidad y niveles de solvencia similares a los del sector bancario y en ambos casos muy satisfactorios bajo estándares internacionales, al punto de que sus indicadores de solvencia han resultado, y siguen haciéndolo, mucho más elevados que los exigidos por las regulaciones prudenciales internacionales vigentes hasta ahora (Basilea II).
- Si bien la crisis inmobiliaria, recesión de la economía española y la crisis financiera internacional han significado un incremento de la morosidad y un deterioro de la solvencia tanto de Banco como de las Cajas, la mayor exposición de las Cajas al riesgo inmobiliario ha hecho que su situación se deteriore, aún en términos comparativos respecto al sector bancario desde 2007 y hasta el presente.

- No obstante lo anterior, con la excepción de unas pocas entidades individuales de muy escaso tamaño e importancia, los niveles de solvencia de las Cajas de Ahorro españolas continúan satisfaciendo holgadamente los criterios de Basilea II y además han superado los ejercicios de stress realizados recientemente por las autoridades de la Unión Europea.

## A. Rentabilidad

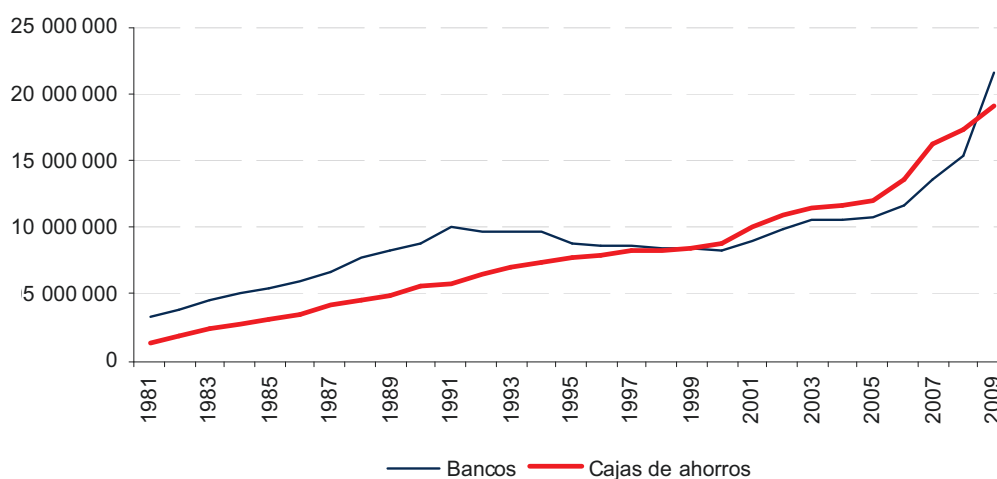
Los cuatro gráficos a continuación muestran la evolución de la rentabilidad de las Cajas de Ahorro y los Bancos desde 1981. En ambos casos se observa una tendencia ascendente en los márgenes de ganancia (tanto de intereses, bruto como de explotación), la cual se hace exponencial a partir de 2000 y hasta el estallido de la crisis inmobiliaria y la recesión en 2007.

Una excepción puntual a esta tendencia descendente es la mostrada por el sector bancario en 1993, cuando el margen de explotación no sólo experimenta una abrupta caída puntual sino que se hace negativo, lo cual es producto de la crisis experimentada por un importante banco dando efecto a su intervención por parte del Banco de España.

Sin embargo, es el gráfico de la rentabilidad sobre el Activo (ROA), definido como la razón entre los beneficios netos antes de impuestos sobre el activo, el que nos permite tener una idea más clara de la rentabilidad de las Cajas de Ahorro en comparación a la Banca. Claramente, la rentabilidad de las Cajas ha sido en primer término superior en promedio y mucho más estable que la rentabilidad de los Bancos, y ha sido también puntualmente superior mayor parte del período considerado.

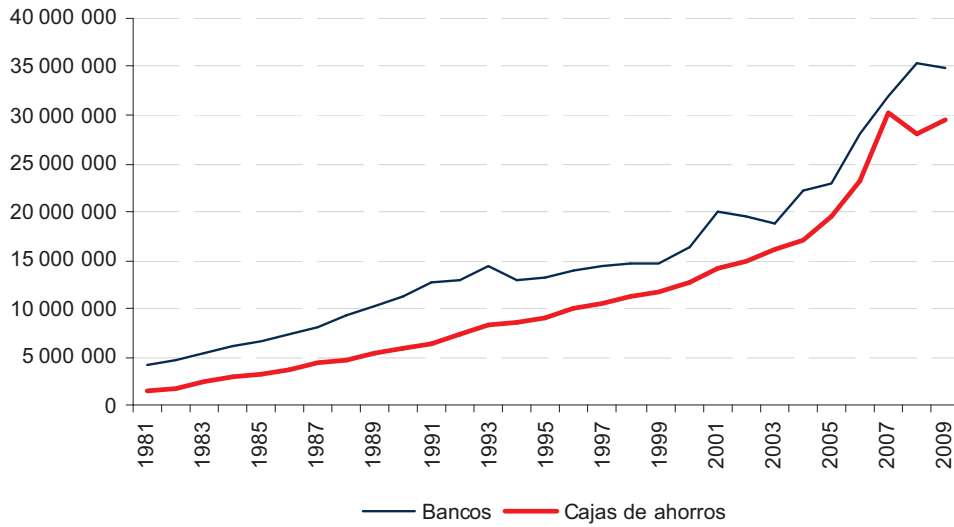
No obstante, las Cajas han experimentado una contracción mucho mayor de sus ganancias por efecto de la crisis inmobiliaria y la recesión recientes, reflejando su mayor exposición al riesgo del sector inmobiliario durante la expansión de la década previa.

**GRÁFICO 27**  
**MARGEN DE INTERESES**  
(En miles de euros)



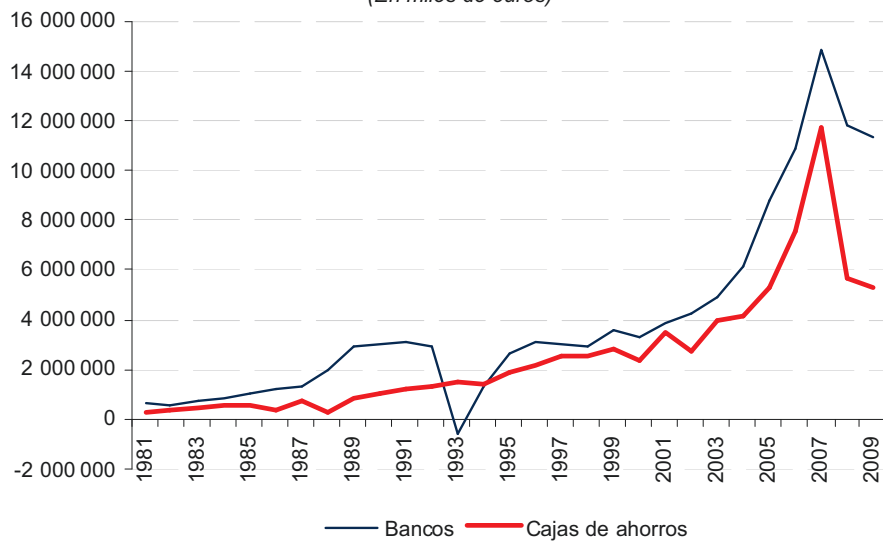
Fuente: Cuentas de Resultados.

**GRÁFICO 28**  
**MARGEN BRUTO**  
(En miles de euros)



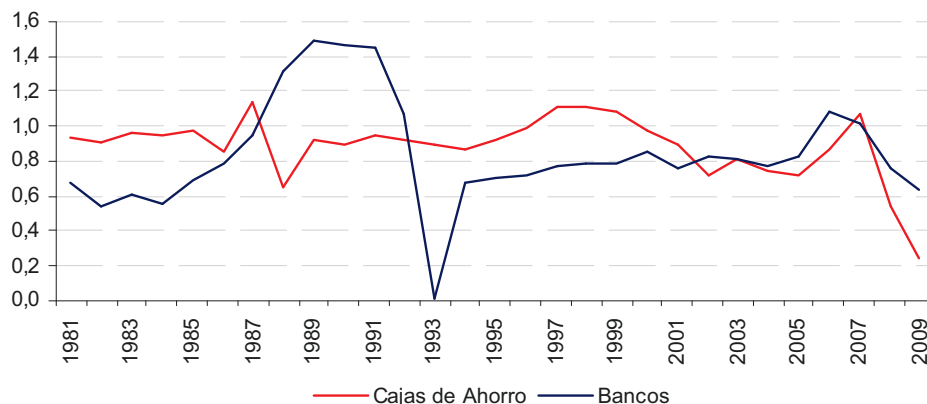
Fuente: Cuentas de Resultados.

**GRÁFICO 29**  
**MARGEN DE EXPLOTACIÓN**  
(En miles de euros)



Fuente: Cuentas de Resultados.

**GRÁFICO 30**  
**RENTABILIDAD SOBRE EL ACTIVO (ROA)**  
 (En miles de euros)



Fuente: Cuentas de resultados.

## B. Evolución de la tasa de morosidad

La tasa de morosidad se define en España como el ratio entre créditos dudosos de pago sobre total de crédito, en este apartado el crédito analizado es el otorgado por las entidades financieras al sector privado a otros sectores residentes, que excluye por tanto la financiación al sector públicos, que sesga el análisis a la baja y los créditos otorgados a extranjeros, que por el contrario sesga el análisis al alza. Sin embargo, como el objetivo del presente análisis es remarcar la evolución de la tasa de morosidad en España, sujeta a factores internos de crecimiento, tasa de paro y expectativas de crecimiento de los agentes, es por ello que se incluyen aquellos segmentos que puedan sesgar el análisis.

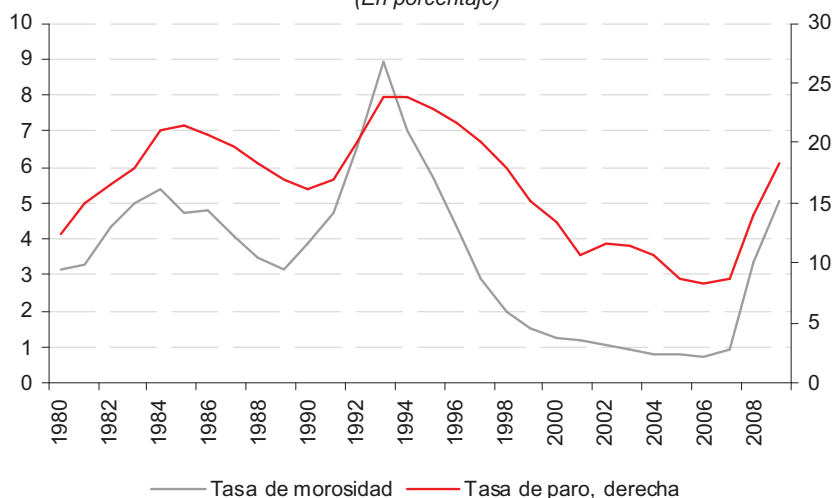
Antes que nada vale mencionar que para que un crédito se incluya como dudoso deben pasar un mínimo de tres meses sin abonar la cuota de amortización del mismo. Esta definición es ampliamente utilizada por el conjunto de países del área del euro, aunque existen diferencias respecto a otros países como Estados Unidos que tienen más de una segmentación del crédito dudoso en función del período que se retarda en la cuota de amortización (delinquency rate, charge-off, etc.).

La evolución de la tasa de morosidad en España ha sido históricamente reducida comparada con el conjunto de países europeos, la alta regulación sistema financiero español ha permitido mantener la morosidad en niveles bajos. No obstante, al ser un indicativo de la capacidad de pago de las familias y las empresas, esta ha sufrido fuertes aumentos en episodios de crisis. De esta manera, a principios de los años ochenta con la importante crisis financiera, de la época la tasa de morosidad alcanzó niveles del 5,4% del total del crédito, 2,2 puntos porcentuales por encima del 3,2% que se observó a principios de la década. No obstante a finales de la década, con la recuperación económica derivada de la entrada en un área económica común, desde 1986, la tasa de morosidad volvió a reducirse a niveles de 3,1% en 1989.

Posteriormente con la segunda crisis de los precios de la energía, y la crisis financiera local, focalizada en un único pero importante banco, como se ha comentado anteriormente, la tasa de morosidad aumentó hasta niveles nunca antes observados, hasta alcanzar el 8,9% de créditos morosos sobre el total del crédito. Posteriormente al iniciarse el ciclo económico expansivo más prolongado de la economía española, permitió reducir la tasa de morosidad hasta niveles históricamente reducidos. El mínimo de tasa de morosidad se registró en 2006, con una expansión del crédito del 25,6% interanual, y una tasa de morosidad del 0,6% del total del crédito.

Esta tendencia se invirtió al entrar la Economía española en recesión, y la evolución de la tasa de morosidad ha marcado una tendencia pronunciada al alza, incrementándose en más de cuatro puntos porcentuales en apenas dos años, del 0,7% de 2007 al 5,1% de finales de 2009.

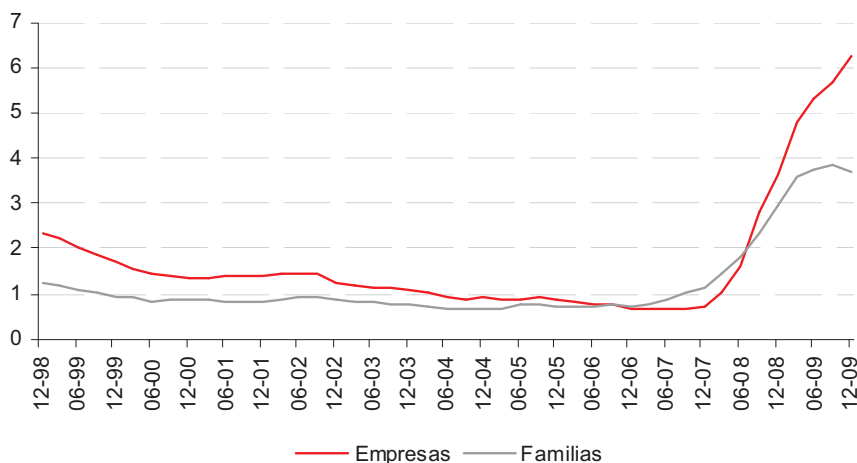
**GRÁFICO 31**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco de España e INE.

Si observamos ahora la evolución de la tasa de morosidad por segmento, empresas y familias, se observa que el segmento de crédito que tiene un mayor nivel de morosidad es el de empresas. Aunque no disponemos de series oficiales, el peor comportamiento de la tasa de morosidad de las empresas se agrava en períodos de crisis como el de principios de los años noventa. En el período actual se ha observado un mayor incremento de la morosidad de las empresas, que ha mantenido un perfil de aceleración constante desde finales de 2007, mientras que la morosidad de las familias se ha mantenido en niveles más reducidos, e incluso se ha observado una cierta moderación a finales del año pasado.

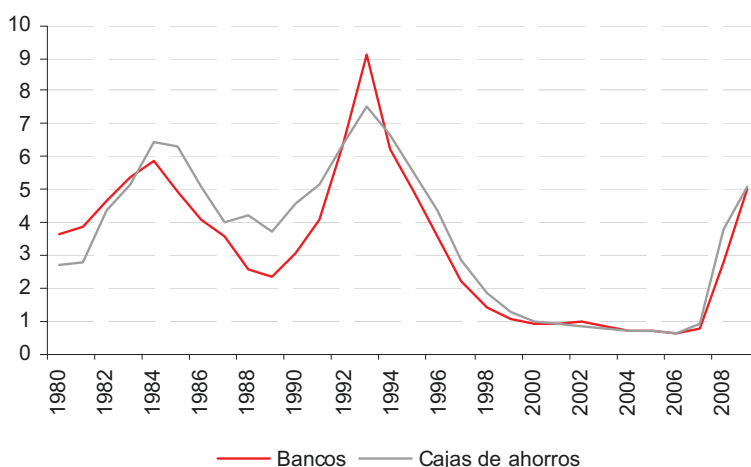
**GRÁFICO 32**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR SEGMENTO**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco de España.

Si centramos el análisis ahora en la evolución de la tasa de morosidad por tipo de entidad, se observa que no ha habido grandes diferencias históricas en la evolución de la tasa de morosidad entre bancos y cajas de ahorros. Si bien se observan diferencias en períodos determinados. El primero, comprende la primera crisis energética de principios de los ochenta, cuando la tasa de morosidad de las cajas de ahorros se situó sensiblemente por encima de la de los bancos, alcanzando en su punto más elevado el 6,4%, medio punto porcentual por encima del 5,9% de los bancos en 1984. En este episodio se observó un incremento de la tasa de paro hasta el 21,1%, afectando de manera más severa a la tasa de morosidad de las familias, que al ser estas el principal cliente de las cajas de ahorros, con un porcentaje del peso del crédito a familias muy superior en estas entidades respecto a los bancos, es coherente con un mayor incremento de la tasa de morosidad de estas.

**GRÁFICO 33**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR TIPO DE ENTIDAD**  
(En porcentaje)



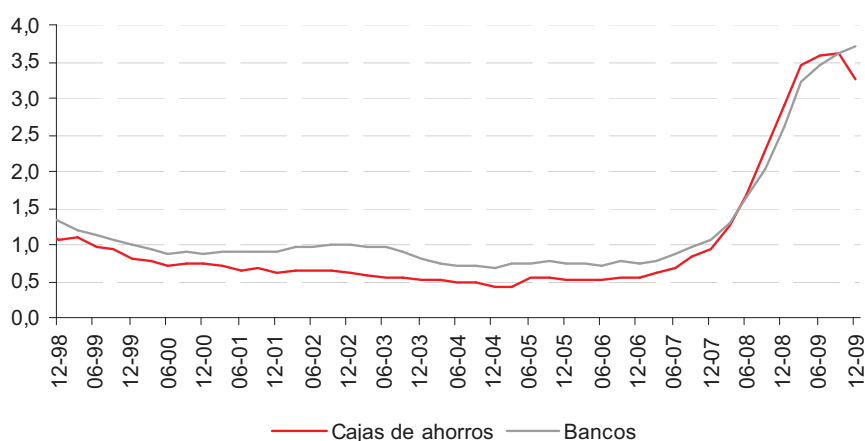
Fuente: Banco de España.

Por el contrario, la crisis de principios de los noventa, aunque la tasa de paro alcanzó el 23,9% en 1994, la crisis energética y bancaria afectó con mayor virulencia al sector empresarial, por lo que fue este segmento de negocio el que provocó el incremento de la tasa de morosidad, con un impacto mayor sobre el balance de los bancos. La tasa de morosidad de los bancos alcanzó el 9,1% en 1993, 1,5 puntos por encima del 7,6% de morosidad registrada por las cajas de ahorros.

En la presente crisis, la evolución de la tasa de morosidad de ambos tipos de entidades se ha mantenido prácticamente en paralelo, aunque se han observado diferentes velocidades. En 2008, la tasa de morosidad de las cajas de ahorros repuntó por encima de los bancos hasta alcanzar el 5,2% a finales de año, por encima del 4,4% de la tasa de morosidad registrada por los bancos. Sin embargo en 2009 este movimiento se ha producido a la inversa, con mayores incrementos de la tasa de morosidad de la morosidad de los bancos, hasta alcanzar el 5,0% a finales de año, muy próxima al 5,1% alcanzada por las cajas de ahorros. Esta evolución deriva de la convergencia en la evolución del activo crediticio que se ha observado en ambos tipos de entidades. No obstante, al explotar la crisis financiera, se anticipaba un mayor impacto sobre la tasa de morosidad de las cajas de ahorro, justificándolo por la fuerte expansión que había experimentado el sector en los últimos años del ciclo alcista. Aunque parte de este aspecto es cierto, no se ha trasladado todavía a la tasa de morosidad. En este punto hay que hacer referencia al incremento importante de la renegociación de créditos que ha observado desde finales de 2008, que ha sido una de los principales objetivos de las entidades financieras, permitiendo reducir el ritmo de crecimiento de los créditos dudosos.

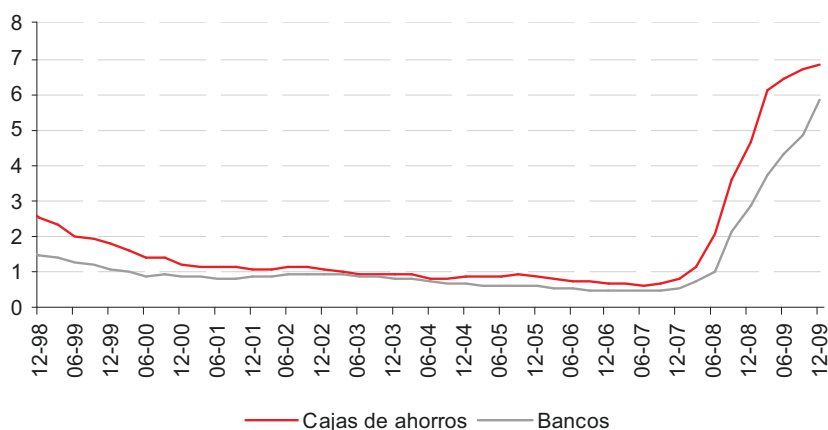
Si observamos ahora la evolución de la tasa de morosidad por entidad y por segmento, se observa que aunque en líneas generales la evolución del crédito dudoso tanto de bancos como de cajas ha mantenido una evolución similar a lo largo de la historia reciente, la segmentación del crédito que observamos en el capítulo anterior, explica con mayor claridad la evolución del crédito desde ópticas muy diferenciadas entre cajas de ahorros y bancos. De esta manera, el mayor peso de los créditos de las familias en el activo de las cajas de ahorros favorece la contención de la tasa de morosidad de este tipo de entidad. Por el contrario, se observa como la tasa de morosidad del crédito a empresas por parte de las cajas de ahorros se sitúa muy por encima de la tasa de morosidad de créditos equivalentes en los bancos. Este hecho como se verá más adelante se justifica por el mayor peso del crédito del sector de la construcción en el activo de las cajas de ahorros.

**GRÁFICO 34a**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR TIPO DE ENTIDAD Y SEGMENTO. FAMILIAS**



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 34b**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD POR TIPO DE ENTIDAD Y SEGMENTO. EMPRESAS**

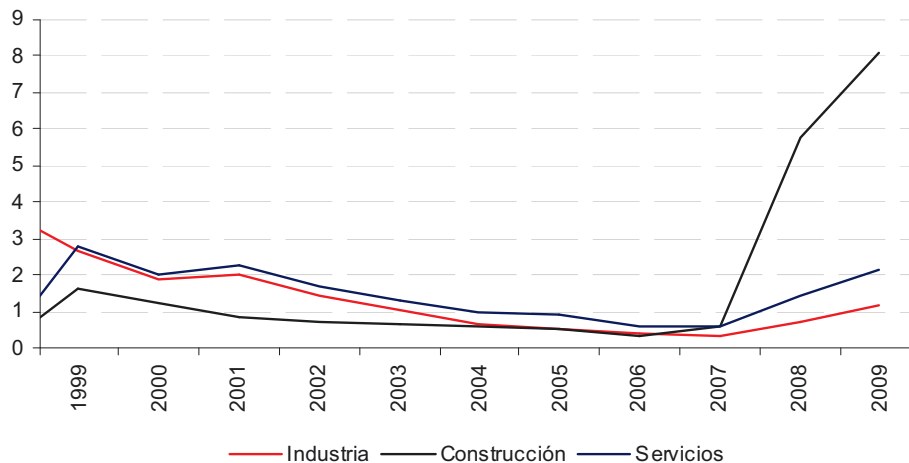


Fuente: Banco de España.



De la misma manera que hemos observado en la evolución del crédito a empresas por tipo de actividad que el peso de cajas de ahorros y bancos ha sido distinto a lo largo del período analizado, lo mismo sucede con la tasa de morosidad. De esta manera, si observamos la evolución de la tasa de mora por tipo de actividad se observa que el sector que muestra un mayor deterioro en la última fase recesiva es el sector de la construcción, alcanzando el 8,1% en 2009, mientras que el resto de servicios y la industria se mantienen en niveles muy reducidos del 2,2% y del 1,2% respectivamente.

**GRÁFICO 35**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD EMPRESAS POR SECTOR DE ACTIVIDAD**  
(En porcentaje)



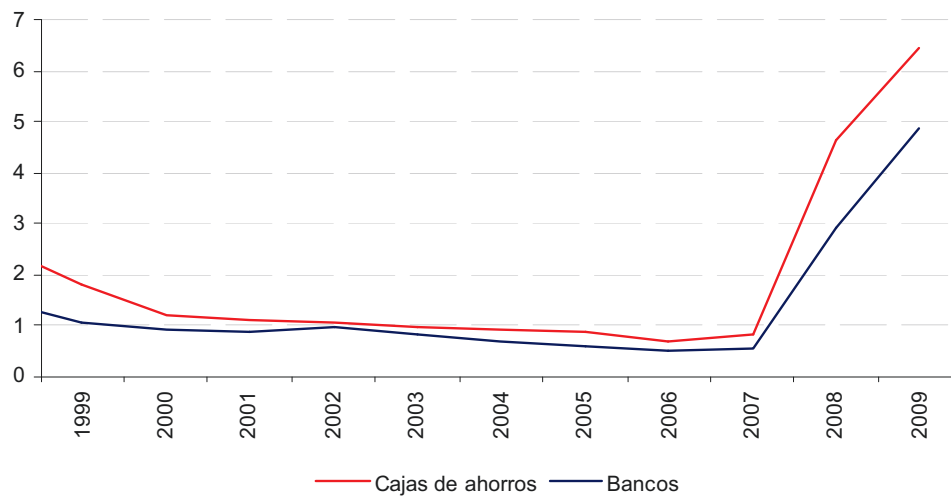
Fuente: Banco de España.

Por ello, y dado que las cajas de ahorros representan más de la mitad del crédito otorgado al sector de la construcción en 2009 es de esperar que la evolución de la tasa de morosidad de empresas de las cajas de ahorros presente comportamiento relativo un peor al de los bancos. Este comportamiento está explicado tanto, por qué el comportamiento de la tasa de morosidad del sector de la construcción muestra un perfil más acelerado en los últimos años, como por el hecho que la tasa de morosidad del sector de la construcción en el segmento de cajas de ahorros es mayor a la tasa de morosidad del mismo sector en el segmento de bancos.

Los requisitos de recursos propios y el cumplimiento del coeficiente de solvencia ha devenido en un tema de actualidad, tras el estallido de la crisis financiera en septiembre de 2007, que ha provocado el debate internacional de la regulación financiera, por lo que se ha incluido en los criterios de Basilea II como uno de los temas a tratar, además de la creciente emisión de participaciones preferentes y deuda subordinada, o el papel que han tenido las cuotas participativas.

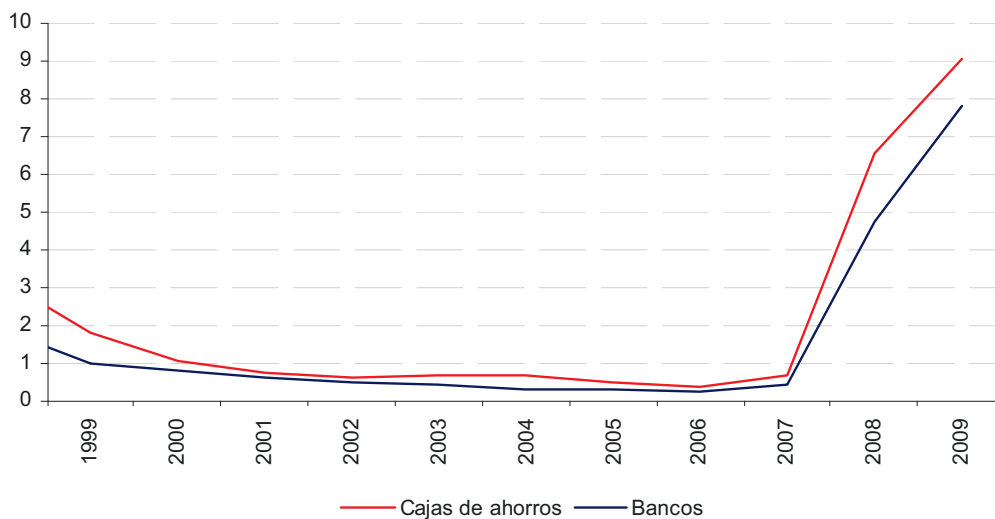
En cualquier caso, si bien las razones e implicaciones del coeficiente de solvencia son diversas, la creciente actualidad de esta ratio tiene como denominador común las dificultades de muchas entidades financieras, especialmente las cajas de ahorros, para poder cumplir de manera holgada los requisitos de la ley vigente.

**GRÁFICO 36a**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD EMPRESAS POR TIPO DE ENTIDAD**  
*(Total en porcentaje)*



Fuente: Banco de España.

**GRÁFICO 36b**  
**EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD EMPRESAS POR TIPO DE ENTIDAD**  
*(Sector de la construcción en porcentaje)*



Fuente: Banco de España.

### C. Solvencia de las cajas de ahorro españolas

Ciertamente, la reducción de los márgenes de negocio ha provocado que la autogeneración de recursos propios se haya reducido de forma significativa. Esta situación ha penalizado de forma significativa a las cajas de ahorros, que tienen menos opciones que la banca para generar recursos propios. Por otra parte,

hay que añadir, que estos problemas se han agravado en el período de crisis actual que ha coincidido con el proceso de expansión de muchas entidades financieras, especialmente en el sector de la construcción, el cual ha estado severamente penalizado por la crisis actual. Y como hemos observado anteriormente, las cajas de ahorros vuelven a destacar como las entidades con mayor exposición al sector, ya que han sido las que han acaparado en mayor medida, la expansión del crédito hipotecario a las familias y el promotor empresarial.

## D. Definición de coeficiente de solvencia

El coeficiente de solvencia se planteó en sus inicios, con el objetivo de dar confianza a los clientes en el entorno del ahorro, una necesidad, que posteriormente se cubrió con la generación del Fondo de Garantía de Depósitos (FDG) que en diciembre de 2008 se amplió a 100.000 euros por persona y entidad. Por tanto, a partir de la creación del FGD, el coeficiente de solvencia pierde significado como garantía de los clientes, sino que representa una magnitud de capacidad de cubrir las eventuales pérdidas inesperadas, derivadas del desarrollo de la actividad, con el objetivo básico de asegurar, la viabilidad de la entidad financiera.

Por ello hay dos factores que determinan el coeficiente, por una parte los recursos propios de la entidad, y por otro lado los riesgos asumidos por estos derivados de la política de inversión desarrollada. Por ello, de esta manera, el coeficiente de solvencia depende de la relación entre ambas variables, en la medida que mayores riesgos requieren mayores volúmenes de recursos propios.

**CUADRO 5**  
**ESQUEMA DE LOS RECURSOS PROPIOS SEGÚN LEGISLACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA**

Recursos propios básicos <sup>1</sup>	Capital social	
	Reservas efectivas	Las generadas con carácter a beneficios, por primas de emisión y por revalorización
	Fondos afectos al conjunto de riesgos de la entidad	Fondos para riesgos generales
	Intereses minoritarios	Las participaciones representativas de los interesados minoritarios de las sociedades del grupo consolidable. Se incluyen aquí las emisiones de participaciones preferentes, de duración indeterminada que perciben intereses cuando existen beneficios y, simétricamente, absorben pérdidas
	Reservas en sociedades consolidadas	
	Deducciones	Resultados negativos, activos inmateriales y el fondo de comercio de consolidación
Segunda categoría <sup>2</sup>	Reservas de regularización	Actualización o revalorización de activos
	Fondos de la Obra benéfico-social	Los materializados en inmuebles afectos en el O.B.S.
	Las acciones sin voto	
	Financiación subordinada	Financiación de duración indeterminada que establece la posibilidad de diferir intereses en el caso de pérdidas. No serán computables los excesos sobre el 50% de los recursos propios básicos

Fuente: Banco de España.

**CUADRO 6**  
**ESQUEMA DE REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS SEGÚN LEGISLACIÓN**  
**DEL BANCO DE ESPAÑA**

Riesgos de crédito	Activos patrimoniales	Se aplica un sistema de ponderaciones en función de la naturaleza de lo acreditado y las garantías de la operación: 0% para el sector público 10% para los títulos hipotecarios de entidades financieras 20% para entidades financieras 50% para créditos hipotecarios 100% resto sector privado
	Avales y riesgos de firma	Primero, se calcula la probabilidad de convertirse en riesgo de balance y, segundo, se aplica el mismo sistema de ponderación de activos patrimoniales. La probabilidad de convertirse en riesgo de balance se establece en función del tipo de compromiso, las garantías y el plazo, aplicando ponderaciones del 0, 20, 50 i 100%.
	Operaciones OTC	Riesgo para operaciones en tipo de cambio y tipo de interés
Riesgos de la cartera de negociación	Renta fija – Riesgo general	Captura el riesgo de pérdida derivado de la variación de los tipos de interés del mercado
	Renta fija- Riesgo específico	Equivalente al riesgo de crédito del emisor. Ponderación de un 0% para el sector público, del 0,25% al 1,6% para las entidades de crédito (según vencimiento residual) y del 8% en el resto de casos
	Renta variable – Riesgo general	Cobertura mínima de un 8% para la posición neta global
	Renta variable – Riesgo específico	Coefficiente de un 4% para la suma de todas las posiciones netas, largas o cortas
Riesgo de cambio		Mide la posición global neta en divisas. La mayor entre el contravalor en euros de la suma de las posiciones netas largas en divisas y la suma de las posiciones netas cortas en divisas. Cobertura de un 8% para la posición global neta
Adicionales		Suma de los requerimientos exigibles a los diferentes tipos de entidades financieras incluidas en la consolidación y los correspondientes al grupo consolidable de entidades de crédito. Exclusiva de la normativa española.

Fuente: Banco de España.

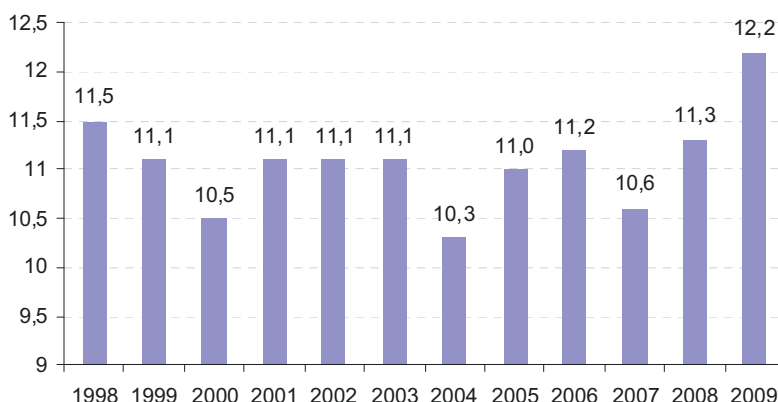
## E. Evolución del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito

La ratio de solvencia de las entidades de crédito españolas se ha mantenido holgadamente por encima del 10% desde 1993, más de dos puntos porcentuales por encima del mínimo exigido del 8,0% en los criterios de Basilea, por más que la tendencia ha sido descendiente en los últimos años. De hecho, en 1996 se consigue un máximo del 12,4%, después de adoptar la norma comunitaria del 1993, que significó una reducción leve de los requisitos, pero desde entonces se ha producido una clara tendencia de reducción, así en 2000 se registró un coeficiente de solvencia del 10,5%. En 2001, la ratio de solvencia muestra una ligera recuperación, de 0,6 puntos porcentuales, hasta el 11,1%.

No obstante, hay que tener en cuenta, que si en vez de utilizar la normativa española, se utilizara la normativa incluida en el Acuerdo de Capitales de Basilea, menos restrictiva que la norma española, el coeficiente de solvencia para el 2001 se elevaría desde el 11,1% hasta el 13,0%, y por otra parte, si se utilizara el mínimo exigido por la Directiva de Solvencia Comunitaria, la ratio de solvencia se situaría en el 12,2%. Desde este punto de vista, las entidades de crédito españolas consiguen, en su conjunto, un ratio de solvencia superior a la media del espacio económico europeo, que es del 11,4% en 2001, calculada a partir de la normativa comunitaria.

### GRÁFICO 37 COEFICIENTE DE SOLVENCIA

(En porcentaje)



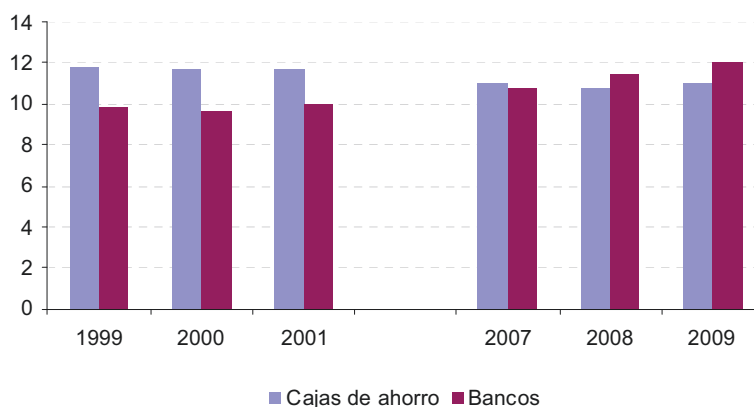
Fuente: Banco de España.

Como se observa en el gráfico 37, el coeficiente de solvencia se mantiene estable entre el período 2001 y 2003 en el 11,1%, hasta que en 2004 se reduce llegando a un mínimo de los últimos años 10,3%. A partir de entonces, se recupera hasta alcanzar el 11,0% en 2005, el 11,2% en 2006, cuando se vuelve a reducir hasta el 10,6%. En los dos últimos años, 2008 y 2009, que han sido los años más severos del actual ciclo recesivo de la economía española, el ratio de solvencia del conjunto de las entidades de crédito ha mostrado una tendencia al alza, el 11,3% en 2008 y alcanzando el máximo desde que disponemos de serie en 2009, con un 12,2% del ratio de solvencia. Por ello cabe destacar, que bajo un escenario económico de caída de la actividad, del 3,6% en 2009, y una reducción de los beneficios de las entidades financieras, estas han sido capaces de gestionar favorablemente las turbulencias financieras, y alcanzar un ratio de solvencia muy superior al mínimo exigido por el regulador, del 8,0%.

No obstante, esta evolución no ha sido homogénea por tipo de entidad, ya que mientras los bancos han salido reforzados, incrementando su ratio de solvencia, las cajas de ahorros, más expuestas a los sectores que se ha visto penalizados en mayor medida por la crisis, por el contrario, han reducido su ratio de solvencia. Por otra parte, cabe destacar, que el ratio de solvencia de las cajas de ahorros se sitúe por debajo de la de los bancos, es un hecho muy remarcable, ya que en los primeros años de la década, entre 1999 y 2001, la situación era completamente inversa. Por lo que las cajas de ahorros, han ido reduciendo su ratio de solvencia en los últimos años, principalmente por el mayor riesgo asumido en la fase expansiva del ciclo y que en la fase recesiva de este, se han visto perjudicadas, y con unas mayores necesidades de capital.

A continuación nos centramos en el análisis del coeficiente de solvencia de entidades individuales, tomando como referencia los principales bancos comerciales y cajas de ahorros, el criterio utilizado para discriminar entre entidades individuales ha sido el de nivel de activo sobre el total. Por ello se han escogido los seis principales bancos del país, comparándoles frente a las seis principales cajas de ahorros por tamaño de activo. Como se observa en el siguiente gráfico, la primera valoración que merece la pena resaltar, es que todos los bancos y cajas analizados superan con creces los mínimos de coeficiente de solvencia exigido por la regulación.

**GRÁFICO 38**  
**COEFICIENTE DE SOLVENCIA POR ENTIDADES DE CRÉDITO<sup>a</sup>**  
*(En porcentaje)*



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

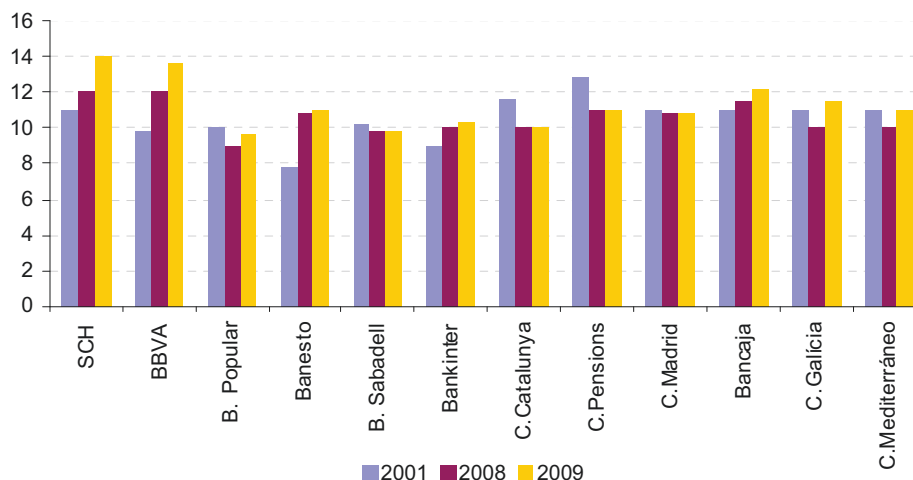
<sup>a</sup> Los datos del coeficiente de solvencia por entidades de crédito se han construido a partir de los datos de coeficiente de solvencia de cada una de las entidades de crédito (bancos y cajas de ahorros) individuales ponderadas por su peso en el total del activo, ya que no son datos que se publiquen de manera pública a nivel agregado.

Por otro lado, se observa como las entidades que destacan por encima de la media respecto al coeficiente de solvencia son los dos principales bancos comerciales del país, BSCH y BBVA, los que registran un mayor coeficiente en 2009, situándose muy por encima del conjunto de entidades financieras. Este hecho estilizado corresponde a una estrategia comercial de carácter internacional, por lo que estos bancos han experimentado un proceso de internacionalización y expansión de su negocio financiero en el extranjero, que les ha permitido diversificar su negocio financiero en diferentes mercados internacionales, por lo que han sido capaces de tolerar con mayor benevolencia las dificultades que ha sufrido el negocio financiero español, arrastrado principalmente por el declive del sector de la construcción.

Por el contrario, el resto de entidades financieras, de menor tamaño y las cuales tienen su negocio en territorio nacional principalmente, muestran un coeficiente de solvencia relativamente inferior, aunque mantienen coeficientes de solvencia superiores al mínimo exigido por la regulación. De la misma manera, se puede observar que no existe una diferencia significativa entre el coeficiente de solvencia que muestran el resto de bancos comerciales y las cajas de ahorros, ya que en términos generales, este oscila en el entorno de 10% para el resto de entidades financieras, excluyendo únicamente Bancaja, que muestra una solvencia por encima de la media de cajas de ahorros en 2009, del 12,3%.

No obstante, el hecho remarcable no es sólo, que las cajas de ahorros en promedio se sitúan por debajo del promedio de bancos, incluyendo BSCH y BBVA, como vimos antes, sino que mientras que en 2001, las cajas de ahorros a nivel individual y a nivel agregado situaban su coeficiente de solvencia por encima de los bancos, y que en los últimos dos años, esta evolución se ha invertido. Especialmente entre 2008 y 2009, mientras los bancos han mejorado sus coeficientes de solvencia, el movimiento de las cajas de ahorros ha sido inverso.

**GRÁFICO 39**  
**COEFICIENTE DE SOLVENCIA POR ENTIDADES DE CRÉDITO INDIVIDUALES**  
*(En porcentaje)*



Fuente: Elaboración propia a partir de las memorias individuales de cada entidad.

## F. Resultado de las pruebas de estrés

A pesar de los relativamente altos ratios de solvencia que las Cajas y Bancos han seguido mostrando aún después de la crisis inmobiliaria y el inicio del período recesivo recientes, existe la posibilidad de que una eventual prolongación y/o agudización del ajuste a la baja del precio de los inmuebles y de la recesión deterioren aún más en el futuro estos índices de solvencia. Por lo tanto, un diagnóstico adecuado de la situación hace necesario valorar el riesgo de insolvencia en caso de que se materialicen los peores escenarios macroeconómicos, lo cual exige la realización de ejercicios de Stress Testing.

En julio de 2010, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS) hacia públicos un ejercicio de estrés a un total de 91 entidades financieras europeas. Las entidades participativas de cada país representaban al menos el 50% de su sector bancario. En el caso español se optó por examinar al conjunto de bancos que cotizan en bolsa y a todas las cajas de ahorros, lo que supuso un esfuerzo de máxima transferencia de las entidades financieras españolas, en un momento en el que la credibilidad de la solvencia de las cuentas públicas españolas, así como la sostenibilidad de su sistema financiero estaba en tela de juicio. El ejercicio realizado aporta además información adicional detallada para las diferentes carteras, y en particular la de crédito sobre actividades inmobiliarias, así como las ayudas públicas comprometidas antes de la realización de las pruebas de resistencia.

Los resultados muestran que en el escenario macroeconómico adverso, con un descenso acumulado del PIB del 2,6% en 2010-11 (hipótesis muy lejana de los rangos de predicción actuales), la inmensa mayoría de las 27 entidades y grupos españoles analizados superan el nivel objetivo de capital acordado por CEBS (6% de capital Tier1, que representa el 50% más que el mínimo exigido por la normativa internacional).

El ejercicio confirma que el sistema bancario español goza de solidez y que lo mismo ocurre con el grueso de las Cajas de Ahorro españolas incluyendo las principales de ellas, pero revela así mismo que pueden surgir problemas para algunas Cajas de Ahorro pequeñas, lo cual justifica el proceso de reestructuración y recapitalización algunas de las cajas de ahorros pequeñas desarrollado durante los últimos doce meses, y que ha supuesto el compromiso de inyectar recursos por valor de 14.358 millones de euros por parte del FROB y del Fondo de Garantía de Depósitos. Asimismo, para cumplir con el acuerdo del Ecofin de que ninguna entidad quede por debajo de ese 6% de capital Tier1 en el escenario

más adverso, cuatro agrupaciones de cajas deberán aumentar sus recursos propios, por un importe de 1.835 millones de euros.

Asimismo, para cumplir con el acuerdo del Ecofin de que ninguna entidad quede por debajo de ese 6% de capital Tier1 en el escenario más adverso, cuatro agrupaciones de cajas deberán aumentar sus recursos propios, por un importe de 1.835 millones de euros.

No obstante, la OCDE así como algunos especialistas financieros independientes han cuestionado la profundidad de este ejercicio de stress testing y sugieren que sería prudente realizar nuevos y más severos tests para descartar del todo mayores riesgos de insolvencia por parte de las instituciones financieras europeas. La crisis experimentada por el sector financiero Irlandés en 2010, a pesar de los buenos resultados obtenidas por sus instituciones en los tests de stress descritos, da respaldo a las apreciaciones críticas sobre dichos test.





## IV. Restructuración y reforma del marco legal<sup>19</sup>

---

Esta parte del estudio sintetiza el conjunto de transformaciones y reformas legales del sector Cajas de Ahorro que el Gobierno ha estado impulsando desde 2009 como respuesta al deterioro de la situación patrimonial de las Cajas causada por el estallido de la burbuja inmobiliaria española y por las dificultades de acceso a los mercados financieros mayoristas producto del impacto negativo en la percepción de riesgo inducido tanto por este estallido y por la crisis financiera global.

Si bien a pesar de la crisis inmobiliaria, la recesión de la economía española y la crisis financiera internacional, el sector de Cajas de Ahorro español, al igual que el sistema financiero español en su conjunto, mantiene niveles de solvencia satisfactorios de acuerdo a los criterios de Basilea II y de acuerdo a los ejercicios de stress testing realizados recientemente por las autoridades europeas, también es cierto que algunas Cajas individuales de escaso tamaño si vieron deteriorados significativamente sus niveles de solvencia con la crisis (dos de ellas, que representaban menos de 1% del activo total del sector debieron ser intervenidas por el Banco de España).

Estos problemas individuales de algunas Cajas de Ahorros aunado al diagnóstico realizado por el Gobierno y la autoridad monetaria española en cuanto a la existencia de un problema general de sobredimensionamiento de la capacidad productiva de las cajas de ahorro (número de oficinas y empleados) en virtud de la corrección contractiva

---

<sup>19</sup> Esta parte sigue muy estrechamente las síntesis del proceso de restructuración y la reforma al marco regulatorio expuesta en FROB (2010) y las disposiciones generales del Real Decreto-Ley 11/2010 (ver Boletín Oficial del Estado No. 169 de julio 2010).

permanente que esta experimentando el sector inmobiliario a partir de estallido de lo que hoy se considera una burbuja inmobiliaria, llevaron al Ejecutivo del Gobierno Español a impulsar y apoyar un proceso de reestructuración del sector de Cajas de Ahorro a partir de 2009 y a emprender una importante reforma del marco legal en que regula al sector en 2010.

Posteriormente, en febrero de 2011, impulsado por la persistente desconfianza que los mercados financieros mayoristas e inversionistas privados en la solvencia de las Cajas de Ahorro españolas en caso de eventos extraordinarios (desconfianza alimentada por la crisis financiera irlandesa y los cuestionamientos sobre los ejercicios de stress testing llevados a cabo por las autoridades europeas en 2010), el Gobierno emprendió un conjunto adicional de reformas del marco regulatorio y de los mecanismos de apoyo al proceso de reestructuración dirigidas a acelerar e imprimir mayor profundidad al proceso de reestructuración del sector que se traduzca en el corto plazo en un sustancial incremento de sus niveles de capitalización.

Los instrumentos concretos de este proceso de reestructuración y reforma del marco legal del sector de Cajas de Ahorro impulsado por el Gobierno Español han sido la creación del Fondo de Rescate y Ordenación Bancaria (FROB) en 2009, la reforma de la Ley Orgánica de las Cajas de Ahorro (LORCA) mediante el decreto real de Julio de 2010 y finalmente el decreto de 2011 que modifica la composición de los órganos de gobierno del FROB y que impone nuevas exigencias de capital a las Cajas de Ahorro y estipula la parcial y temporal estatización de las Cajas que incumplan tales exigencias en los plazos previstos.

En su conjunto puede concluirse que estas reformas y acciones atacan, aunque no necesariamente resuelven, las tres debilidades esenciales del modelos de Cajas de Ahorro españolas:

- a) La excesiva politización de sus órganos de Gobierno, lo que de acuerdo a los analistas indujo un excesivo cortoplacismo en la gestión de las cajas y posiblemente también a la captura de los cuerpos gestores de ciertas entidades por el sector inmobiliario.
- b) El desbalance o desequilibrio entre el grado de libertad o flexibilidad de las Cajas para asumir riesgos, que ha sido similar al de los Bancos, y su grado o flexibilidad para obtener capital, muy inferior a la de los bancos.
- c) El sobredimensionamiento físico de las Cajas producto de su expansión acelerada de los últimos años y dadas las perspectivas de mucho menor crecimiento promedio del crédito inmobiliario en los próximos años.

Más específicamente, y como se vera en detalle en las secciones siguientes, la creación del FROB en 2009 es el instrumento utilizado por el Ejecutivo para atacar la tercera debilidad, mientras que las reformas de la Ley que rige el funcionamiento y estructura de las Cajas (la LORCA) de 2010 y 2011, atacan la primera debilidad mediante una reducción de la cuota máxima de poder de los representantes de los Gobiernos locales en el Gobierno de las Cajas de Ahorro y ataca, la segunda otorgando a las Cajas la posibilidad de transferir todo su negocio bancario a un banco del que las Cajas originarias serían sólo accionistas ordinarios e incrementando sustancialmente (y por encima de los exigidos a los Bancos) los requerimientos de Capital exigidos a aquellas Cajas con poca participación de capital privado y alta dependencia de los mercados financieros mayoristas, obligando así de facto a muchas a acometer el traspaso de su negocio financiero a bancos ordinarios que además salgan a bolsa.

## **A. Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)**

El 26 de junio de 2009 se aprobó el Real Decreto – Ley que creaba el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria<sup>20</sup> (FROB), en un momento en que la crisis financiera internacional llevaba casi dos años afectando tanto a los mercados como a los sistemas financieros de todos los países de nuestro

---

<sup>20</sup> <http://www.frob.es/>.

entorno, y las entidades españolas mostraban una elevada capacidad de resistencia que, en su mayor parte, han mantenido hasta ahora.

La necesidad de la reestructuración o redimensionamiento del sector bancario español, especialmente de las cajas de ahorros, a la que respondía la aprobación del FROB, se había visto impulsada por factores referidos tanto al sector en su conjunto como a las entidades individualmente consideradas.

Desde el punto de vista del sector en su conjunto, el sistema bancario había alcanzado un tamaño coherente con el volumen de transacciones financieras realizadas, que el prolongado periodo de intenso crecimiento había situado en niveles extraordinariamente elevados. El ajuste del negocio a las nuevas condiciones de la demanda revelaba una situación clara de exceso de capacidad instalada, que implicaba a su vez la necesidad de proceder al redimensionamiento del sector.

Desde el punto de vista de las entidades individualmente consideradas, el entorno económico había contribuido a complicar el ejercicio eficiente de su actividad, especialmente de cara al futuro, con diversos factores presionando a la vez las cuentas de resultados: el incremento de la morosidad, como consecuencia del impacto de la crisis económica sobre la capacidad de pago de los acreditados; el endurecimiento de las condiciones de financiación en los mercados mayoristas, por el aumento de la percepción del riesgo, con el efecto consiguiente en los costes de financiación; y el propio ajuste del volumen de negocio, antes señalado.

A su vez, el elevado crecimiento de los años anteriores, alimentado por la concentración de operaciones en el sector inmobiliario, había contribuido a una cierta alteración en el equilibrio tradicional de las masas activas y pasivas del balance, generándose una alta dependencia de los mercados de deuda que, en momentos de aumento generalizado de la incertidumbre, conllevaba retos especiales para la gestión de la liquidez.

A todo ello cabe añadir la propia limitación intrínseca que las cajas de ahorros tienen para generar recursos propios de la máxima calidad (core capital) por métodos diferentes de la capitalización de beneficios, pues el único instrumento disponible, las cuotas participativas, al no contar con derechos de voto, ha generado dudas sobre el atractivo que pueda tener para los inversores, lo que ha impedido su desarrollo.

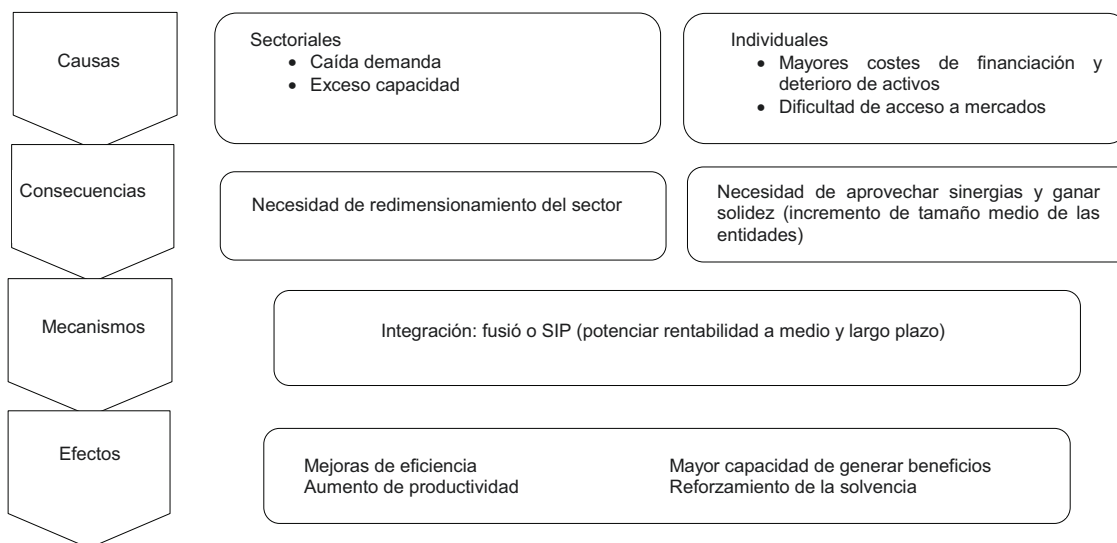
Estos factores definían una coyuntura desfavorable para el sector de cajas de ahorros en particular, lo que hacía aconsejable una transformación relevante de su estructura, que se ha concretado en movimientos societarios que tienen como objetivo ganar solidez y mejorar la eficiencia, como un medio imprescindible para favorecer la posición competitiva de las entidades y su credibilidad en los mercados, a través del incremento del tamaño medio de las entidades o grupos y del aprovechamiento de sinergias.

Estos dos impulsos, el sectorial (necesidad de redimensionamiento y recapitalización del sector) y el individual (necesidad de aprovechar sinergias) han confluído para crear el campo apropiado en el que se han venido gestando en el último año los procesos de integración de cajas de ahorros.

La reestructuración del sector de cajas de ahorros se está articulando a través de 12 procesos de integración en los que participan 38 de las 45 cajas españolas. Si se tiene en cuenta que otra entidad, Cajasur, está actualmente administrada por el FROB y pendiente de una solución en el marco del mismo, en total 39 cajas de ahorro participan en la reestructuración del sector y únicamente 6 cajas de ahorros se han mantenido al margen de los movimientos societarios referidos en este informe. Estas 6 entidades representan el 8% de los activos totales de las cajas de ahorros a 31.12.2009.

De los 12 procesos, 7 de ellos se han planteado con petición de ayudas al FROB, cuyo importe total asciende a 10.189 millones, y otros 5 se abordan sin ayudas públicas. En uno de estos procesos participa Caja Castilla-La Mancha, entidad intervenida por el Banco de España con arreglo a la legislación anterior a la Ley del FROB y que ha recibido también ayudas del Fondo de Garantía de Depósitos (3.775 millones en total).

### DIAGRAMA 1 ESQUEMA DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN



Fuente: FROB (2010).

### CUADRO 7 PROCESOS DE FUSIONES Y REESTRUCTURACIONES QUE SE HAN INCLUIDO EN EL FROB

	Entidades	Tipo	Activos totales (M€)	Porcentaje de los AT sobre el sector	Ayudas del FROB
Aprobados por el Banco de España, con ayudas del FROB aprobadas					
1	Catalunya/Tarragona/Manresa	Fusión	79 329	6,1	1 250
2	Sabadel/Terrasa/Manileu	Fusión	28 463	2,2	380
3	España/Duero	Fusión	46 351	3,7	525
4	CAM/Cajastur+CCM/Cantabria/Extremadura	Sip	127 267	9,9	1 493
5	Caixanova+Banco Gallego/Galicia	Fusión	77 480	6,0	1 162
6	Madrid/Bancaja+Banco de Valencia/Laietana/Insular de Canarias/Ávila/Segovia/Rioja	SIP	337 257	26,3	4 464
7	Murcia/Penedés/Sa Nostra/Granada	SIP	72 105	5,6	915
Aprobados por el Banco de España sin ayudas					
8	Navarra/General de Canarias/Municipal de Burgos	SIP	45 724	3,6	
9	Unicaja/Jaén	Fusión	35 155	2,8	
En fase de autorización, sin ayudas					
10	La Caixa/Girona	Fusión	260 561	20,3	
11	Cajasol/Guadalajara	Fusión	31 450	2,4	
12	CAI/CC Burgos/Badajoz	SIP	20 807	1,6	

Fuente: Banco de España.

La reordenación del sector de cajas, como se explicó anteriormente, está motivada por la necesidad de constituir entidades o grupos sólidos y eficientes con capacidad para competir en un mercado cada vez más exigente en el que la confianza es un valor imprescindible. En el caso de las operaciones con ayudas del FROB la generación de sinergias para mejorar la eficiencia, racionalizar la

administración y gerencia y redimensionar la capacidad productiva es, además, un requisito legal. De ahí que en todas las operaciones mencionadas se prevean medidas concretas y verificables encaminadas a lograr este objetivo.

En el caso de las operaciones con planes de integración aprobados por el Banco de España y con ayudas aprobadas por el FROB, tales planes incluyen una reducción en el número de sucursales entre el 10% y 30%, y una reducción de plantillas entre el 11% y el 27%.

## **B. Reforma del marco legal de 2010**

En un marco económico en el que las necesidades de capital por parte de las cajas de ahorros ha quedado clara, tanto por la evolución de su ratio de solvencia, como por la pruebas de estrés que publicó el CEBS, ya que cuatro cajas de ahorros españolas necesitarían mayor captación de capital bajo un escenario económico adverso, la nueva Ley de Cajas, establecida por el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, permite que estas instituciones capten en el mercado capital de la máxima calidad y estén preparadas para afrontar la reforma de la regulación del sistema financiero internacional, que exigirá más y mejor capital de las instituciones financieras.

De acuerdo con la nueva Ley de Órganos de Gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros, estas entidades podrán mantener su estatus y emitir cuotas participativas con derechos políticos, limitadas a un 50% de su patrimonio, o alternatively podrán tras pasar el negocio financiero a un banco de su propiedad y gestionar la obra social a través de una fundación. También podrán transformarse en fundación cediendo todo su negocio como entidad de crédito a un banco en el cual participen. Además, el Consejo deberá estar formado por profesionales en un 50% como mínimo y no podrá incluir a cargos políticos electos.

Cabe señalar, que la segunda opción abierta, esto es, la de separar la obra social del negocio bancario, concentrando la primera en una fundación y el segundo en un banco (del que la fundación sería accionista) es el modelo seguido por la reforma del sector cajas de ahorro italiano en los años 1990s.

## **C. Plan de Reforzamiento del sistema financiero de 2011**

Los cuestionamientos hechos por la OCDE y diversos analistas financieros a los ejercicios de stress testing del sector bancario europeo realizados por las autoridades europeas en 2010, pero sobre todo el estallido de la crisis financiera irlandesa, sembraron la desconfianza en los mercados financieros sobre la solvencia del sector de Cajas de Ahorro español a finales de 2010 y comienzos de 2011, lo cual llevo al Gobierno español a diseñar y emprender un “Plan de Reforzamiento del Sistema Financiero” dirigido a disipar a corto plazo cualquier duda sobre la solvencia de su sistema financiero, y en particular de su porción más frágil, las Cajas de Ahorro. El objetivo más inmediato del plan es el de incrementar de forma acelerada y en el más corto plazo el nivel de capitalización de las entidades financieras hasta niveles que permitan disipar cualquier duda de la solvencia del sistema incluso ante los eventos más extraordinarios.

El plan se materializó en la sanción del Real Decreto-Ley 2/2011 del 18 de febrero de 2011, el cual incrementa los niveles mínimos de capital principal (core capital) como porcentaje del los activos ponderados por riesgo muy por encima de los niveles exigidos previamente y que correspondían a los establecidos por Basilea II.

Más concretamente, se les exige a bancos y cajas lograr el cumplimiento de un nivel mínimo de 8% de capital principal (core capital) sobre activos ponderados por riesgo antes de septiembre de 2011, siendo el requerimiento que realiza Basilea II de 2% y el que se prevé exigirá Basilea III (aún en discusión) a partir de 2013 de 3,5%. Pero el nuevo decreto es aún más severo con aquellas Cajas de Ahorro que tenga menos de un 20% de participación de capital privado de terceros y una dependencia de

más del 20% del crédito de los mercados financieros mayoristas, pues exige a las mismas un nivel mínimo de capital principal de 10% del valor de sus activos ponderados por riesgo.

Debe tenerse en cuenta, no obstante, que la definición de capital principal utilizada por el decreto es un poco más laxa que la contemplada por Basilea II, en tanto que añade las ayudas recibidas del FROB y la deuda convertible en acciones antes de 2014.

En lo que respecta a los plazos y las acciones en caso de incumplimiento, el decreto establece lo siguiente:

- d) Aquellas entidades financieras que el 10 de marzo de 2011 no cumplan con los niveles mínimos de capital principal exigidos, deberán presentar al Banco de España los planes (reestructuración, fusión, salida a bolsa) que seguirán para cumplir con dichos niveles para el 30 de septiembre de 2011.
- e) Las entidades que no cumplan con los niveles de capital exigidos para septiembre de 2011, o que lo soliciten con anterioridad, deberán convertirse en bancos, y el FROB adquirida una participación accionaria en los mismos dirigida a satisfacer los niveles de capital exigido. El FROB no utilizará su cuota de poder en el gobierno del nuevo banco para participar en su gestión sino sólo para supervisar el cumplimiento de los planes de reestructuración a los que se comprometan los gestores del banco. El FROB mantendrá sus acciones por un máximo de cinco años cuando las venderá en condiciones de mercado.
- f) Sin embargo, se contempla la posibilidad de prorrogar la fecha para el cumplimiento de los niveles de capital exigidos incluso hasta marzo de 2012, en el caso de que el retraso se deba a su vez a retrasos atribuibles a razones técnicas o de mercado en la salida a bolsa de la institución financiera considerada.

Estas fuertes exigencias de capital claramente representan un fuerte incentivo para que las Cajas transfieran su negocio financiera a un banco de nueva creación, explotando las nuevas posibilidades que la reforma de la Ley de 2010 les otorgó, así como la salida a bolsa de los nuevos bancos creados. De este modo, en conjunto todo el proceso de Reestructuración y reforma del sector Cajas de Ahorro español cobra una similitud muy alta con el proceso seguido por el sector de Cajas de Ahorro italiano en los años noventa, pero a diferencia de este último deja abierta la puerta para que algunas Cajas de Ahorro mantengan su organización y funcionamiento previos a 2009, si bien con requerimientos mucho más altos de capital (más consonos con sus limitaciones para captar capital a corto plazo).

## V. Lecciones para América Latina

---

En general, el contexto económico, social e institucional que caracteriza a España y la comunidad europea en general es tan distinto al que caracteriza a la realidad de las naciones latinoamericanas que sería imprudente considerar transplantar instituciones o experiencias de un lugar a otro sin considerar sustanciales modificaciones que permitan su adaptación de uno a otro contexto. Esta premisa, aunada al hecho de que aún es muy temprano para poder evaluar el efecto que las importantes reformas y transformaciones que el sector de Cajas de Ahorro español ha experimentado recientemente, implican que el tipo de lecciones para Latinoamérica que pueden extraerse de la experiencia de las Cajas de Ahorro españolas solo pueden ser lecciones de tipo muy general, más de principios que de características institucionales específicas, y es este precisamente el espíritu que anima a las siguientes reflexiones.

En particular, la sección se concentrará en evaluar la pertinencia para Latinoamérica de los siguientes rasgos generales y principios que caracterizan al modelo de Cajas de Ahorro español una vez incorporadas la reformas y transformaciones más recientes:

- i) Se trata de un modelo dirigido a incrementar o favorecer el crédito a pymes y/o familias dentro del ámbito local no imponiendo cuotas o normas rígidas sobre la asignación del crédito e inversiones de un grupo de instituciones financieras sino sesgando las preferencias de los órganos de Gobierno de este grupo de instituciones otorgando una importante cuota de poder en los mismos a organizaciones sociales locales particulares, a representantes de los depositantes, a representantes de los gobiernos locales, etc.



- ii) A parte de este sesgo en las preferencias, el grupo de instituciones financieras referido no deberán tener diferencias con los bancos ordinarios en cuanto a su libertad para gestionar sus recursos y hacer negocios.
- iii) Por último, lo que sería el nuevo principio del modelo surgido de las recientes transformaciones: idealmente las instituciones financieras referidas deberán poseer la misma capacidad de acceder a los mercados de capitales que los bancos, para lo cual deberán ser igualmente capaces de ceder poder en sus órganos de gobierno a inversores particulares, pero en los casos de que esto no ocurra, y se establezcan limitaciones sobre la participación y el poder de los oferentes de capital particulares entonces deberá restringirse la capacidad de asumir riesgos de estas instituciones por debajo de la de los bancos o equivalentemente imponer sobre ellas un nivel mínimo de capitalización superior al de los bancos.

Para evaluar la utilidad o potencialidad y viabilidad de estos tres principios generales que rigen el nuevo modelo de cajas de ahorro español como estrategia de promoción del crédito a las pymes y del crédito minorista en general en Latinoamérica, partiremos de un análisis comparativo del mismo con el modelo basado en la represión financiera que ha sido extensamente utilizado por los países latinoamericanos para promover el crédito a las pymes y a otros sectores<sup>21</sup>.

El término represión financiera fue introducido por Ronald McKinnon (ver McKinnon, 1973) para referirse a las medidas coercitivas de control de tipos de interés y asignación sectorial del crédito impuestas por el Estado sobre el sector bancario. De acuerdo a esta definición, la estrategia de promoción del crédito a las pymes mediante represión financiera se refiere a la imposición de restricciones coercitivas sobre las actividades del sector bancario por parte del Estado que fuerzan a dicho sector a otorgar préstamos a las pymes en cantidad superior y/o a tipos de interés inferiores a la que le asignaría en ausencia de dichas restricciones, esto es, en cantidad superior o tipos inferiores a los que maximizan los beneficios del sector bancario.

Numerosos trabajos teóricos<sup>22</sup> han dejado bien establecido que desde la perspectiva de la teoría económica convencional es de esperarse que la represión financiera incida negativamente sobre el crecimiento económico y resulte por ende socialmente nociva. Este nocivo impacto se deriva fundamentalmente del hecho de que la reducción de la capacidad de los bancos para adaptar los tipos de interés y la asignación sectorial del crédito derivados de la represión financiera limita el desarrollo y estabilidad del sistema financiero y con ello constriñe también el potencial de dicho desarrollo y estabilidad para inducir una asignación más eficiente de los recursos productivos de la economía y promover la innovación tecnológica.

La hipótesis teórica del carácter nocivo de la represión financiera para el crecimiento económico se ve confirmada por multitud de trabajos empíricos, especialmente en el contexto de las economías subdesarrolladas (que es donde las prácticas de represión financiera han predominado<sup>23</sup>). En particular, en el contexto Latinoamérica, destaca el trabajo de Sala-i-Martin y Roubini (1994), el cual encuentra que la represión financiera constituye junto a las políticas comerciales proteccionistas la explicación principal de las menores tasas de crecimiento económico que mostró la región respecto al resto del mundo en los años ochenta.

Como marco para la comparación de la estrategia de financiación a las pymes basada en la represión financiera con el modelo de cajas de ahorro español, se exponen a continuación algunas de las principales características que hacen que las restricciones coercitivas que la primera estrategia impone sobre la asignación de crédito bancario en favor de las pymes resulten a la larga nocivas para el desarrollo y estabilidad del sistema financiero y para el crecimiento económico:

<sup>21</sup> Para una introducción al fenómeno de la represión financiera, sus efectos y su rol en Latinoamérica y las economías en desarrollo en general ver Montiel (2003, capítulo 12) y/o Pierre Richard Agenor (2000, capítulo 2).

<sup>22</sup> Siendo los pioneros Schumpeter (1911) y el citado McKinnon (1973).

<sup>23</sup> Ver Levine (2003) para un survey de los estudios empíricos que en conjunto resaltan el impacto positivo del nivel de desarrollo del sistema financiero sobre el crecimiento económico.

1. La naturaleza política y/o burocrática del diseño e implementación de estas restricciones suele conllevar a una evaluación deficiente del impacto la asignación del crédito bancario inducido sobre el riesgo del sistema financiero y sobre el crecimiento económico y el desempeño macroeconómico en su conjunto.
2. La naturaleza y severidad de las restricciones y el consecuente volumen de recursos que se exige de que los bancos presten a las pymes suele resultar rígido e inflexible al entorno macroeconómico y financiero nacional lo cual limita la capacidad de adaptación del sector bancario a dicho entorno. Lo que a su vez resulta una consecuencia casi inevitable de la naturaleza política del proceso por el que se deciden dichas restricciones.
3. En muchas ocasiones buena parte del volumen extra de préstamos a pymes inducido por las restricciones es desviado a préstamos personales u otro tipo de préstamos a través de la creación de falsas pymes, lo cual hace mucho menor la eficacia real de las restricciones que lo estimado y, si bien incrementa los beneficios del sector bancario, sigue conduciendo a una asignación de los recursos distinta a la del libre mercado.
4. El impacto contractivo sobre los beneficios del sector bancario derivado de la presencia de este tipo de restricciones aunado a la incertidumbre asociada a su naturaleza discrecional y política, reduce los niveles de inversión en el sector bancario y la remuneración del ahorro todo lo cual inhibe la bancarización y el desarrollo del sistema financiero en general.
5. La incertidumbre asociada a la naturaleza discrecional y política de estas restricciones reduce los incentivos del sector bancario a realizar inversiones para adaptar su infraestructura de forma óptima a un escenario en que dichas restricciones se consideraran con certeza permanentes.

Ahora bien, a grandes rasgos el modelo de Cajas de Ahorro español una vez incorporados las reformas y transformaciones recientes está libre del grueso de estas debilidades en tanto que:

1. Se centra en un grupo específico de instituciones financieras privadas especializadas en el crédito minorista en lugar de imponer restricciones globales sobre la actividad el sector bancario, con lo cual se evita el impacto directo negativo sobre la inversión y capacidad de adaptación al entorno del sector bancario asociado a la represión financiera. No obstante, en virtud de los mayores niveles de competencia en el sistema financiero inducido por la entrada y/o expansión de las cajas de ahorro cabe la posibilidad de que se inhiba un poco la expansión del sector bancario en el mercado local pero también la de inducir mayores niveles de eficiencia en el sector.
2. La especialización de las cajas de ahorro españolas en el crédito minorista, así como su reingambre localista no son producto de restricciones formales sobre su actividad sino del sesgo en las preferencias de sus órganos de gobierno corporativo producto de su composición (y en particular, a la representación de organizaciones sociales locales, gobierno local, depositantes, etc). Por tanto, el modelo de cajas de ahorro español no restringe ni tan siquiera las decisiones de negocios (la mezcla de activos y pasivos) de las propias cajas de ahorro, que de hecho tienen todas las prerrogativas y flexibilidad del sector bancario a este respecto, con lo cual no crean las limitaciones sobre la capacidad de generar beneficios y sobre capacidad de adaptación al entorno macroeconómico y financiero propias de la represión financiera.

La comparación de estos dos modelos luce aún más favorable si se consideran las reformas recientes al marco regulatorio que rige a las Cajas de Ahorro españolas, en tanto que atacan las dos principales debilidades del modelo: las dificultades de las Cajas de Ahorro para captar capital derivadas de sus limitaciones para ceder poder en sus órganos de gobierno a particulares a cambio de capital y la politización de sus órganos de gobiernos por el elevado peso de representantes de las administraciones públicas locales en los mismo.

Cabe entonces concluir que como estrategia de promoción del crédito a las pymes en el contexto latinoamericano, el modelo de cajas de ahorro español, con la adición de las reformas recientes al marco

legal que lo rige, luce sustancialmente superior al modelo de represión financiera característico de Latinoamérica. Sin embargo, esta conclusión esta sujeta al menos a una importante reserva: el modelo español de Cajas de Ahorro descansa de manera crucial en la colocación del gobierno corporativo de estas instituciones sobre la sociedad civil organizada y los representantes públicos locales y por tanto la eficacia de la gestión de las Cajas depende directamente del nivel de desarrollo, autonomía y educación financiera de las organizaciones de la sociedad civil y los representantes públicos locales. Por lo tanto, la existencia de diferencias sustanciales entre los niveles de desarrollo, autonomía y educación financiera de las organizaciones civiles y representantes públicos locales en ciertos países o regiones de Latinoamérica y sus contrapartes españolas arrojarían una apreciable incertidumbre acerca de la viabilidad de la implementación del modelo de cajas de ahorro español en el contexto de estos países o regiones de latinoamérica.

## VI. Conclusiones

---

Las Cajas de Ahorro (Saving Banks) constituyen el principal y más significativo ejemplo de banca minorista (banca especializada en el financiamiento de familias y pymes) en Europa, donde este tipo de instituciones tuvo de hecho su origen (principios del siglo XIX). El presente estudio se ha centrado en el análisis de la experiencia de las cajas de ahorro españolas como ejemplo paradigmático de este sector en el contexto europeo, colocando el énfasis en sus actividades de financiamiento a las pymes.

España es el país de la UE-15 donde las pymes tienen el mayor peso en el tejido empresarial y en la actividad económica y tras el acelerado crecimiento de dicho sector y de la economía española en general, en la década 1997-2007, el sector de Cajas de Ahorro español ha alcanzado el mayor peso en el mercado financiero de las 24 economías europeas cuyas cajas de ahorro forman parte de ESBG incluyendo las pertenecientes a la UE y exceptuando Noruega (cuya economía y sector financiero son, sin embargo, de dimensiones muy inferiores a los españoles). En virtud de esto, las cajas de ahorro españolas han sido presentadas como un ejemplo a seguir por Latinoamérica en materia de financiamiento de las pymes y las familias.

Sin embargo, los problemas financieros atravesados por el sector de Cajas de Ahorro en España a raíz de la crisis financiera global y la crisis inmobiliaria doméstica de 2007-2008 y los procesos de reestructuración y de reformas regulatorias, aún en marcha, que se han emprendido a raíz de dichos problemas, hacen oportuno reevaluar cuidadosamente las fortalezas y debilidades del modelo de Cajas de Ahorro español como ejemplo para los países de Latinoamérica. Esta reevaluación ha sido el centro del presente estudio y sus principales resultados se sintetizan a continuación.

- El sector Cajas de Ahorro español se mantuvo como un sector muy restringido en sus actividades e importancia hasta principios de los años ochenta. A partir de entonces, se flexibilizó progresivamente el marco regulatorio del sector, hasta hacer de las Cajas de Ahorro instituciones con todas las prerrogativas de la banca universal en cuanto a captación e inversión de sus recursos, pero manteniendo las limitantes que su naturaleza fundacional impone sobre la estructura de sus órganos de Gobierno, dirigidas a garantizar la orientación social y local de sus decisiones, y sobre su capacidad de captar capital en igualdad de condiciones con el resto de la banca (en particular, manteniendo la prohibición de emitir acciones y en general de ceder poder en los órganos de gobierno a cambio de capital).
- Durante la última década, las Cajas de Ahorros españoles experimentaron un acelerado crecimiento que las ha llevado a alcanzar cuotas de mercado equiparables a la de la banca comercial y universal tanto en crédito como en depósitos totales.
- Este acelerado crecimiento de las Cajas de Ahorro se consiguió manteniendo niveles de eficiencia, rentabilidad, morosidad y solvencia similares a los del resto del sistema bancario, hasta que en los años más recientes, a raíz del estallido de la crisis inmobiliaria en 2007, la morosidad y la solvencia del sector experimento un deterioro superior al del resto de la banca.
- El análisis detallado de la evolución de la estructura de balance de las cajas de ahorro durante este período de acelerado expansión revela que dicha expansión ha estado muy concentrado en el crédito inmobiliario a las familias y empresas y créditos para empresas asociadas al sector de la promoción y ejecución de proyectos de construcción inmobiliaria.
- Esta fuerte expansión de los préstamos asociados a la actividad inmobiliaria de las Cajas de Ahorro obedeció al boom experimentado por la actividad inmobiliaria en el mismo período, el cual en buena medida ha sido el producto de una burbuja inmobiliaria (esto es, a una sistemática y prolongada sobrevaloración de los activos inmobiliarios).
- Las fragilidades de este crecimiento del balance de las cajas de ahorro derivado se hicieron patentes tras el estallido de la burbuja inmobiliaria española y la crisis financiera global desde 2007, que se tradujeron en el estancamiento y posterior ajuste a la baja del precio de los activos inmobiliarios y en fuertes restricciones de la liquidez y el crédito interbancario. Éstas fuerzas adversas se tradujeron en importantes incrementos de la morosidad y reducción en el valor de los activos de las Cajas de Ahorro, si bien con una gran heterogeneidad en la magnitud de estos efectos a nivel individual.
- No obstante, en conjunto, la crisis del sector de Cajas de Ahorro ha sido de una magnitud bastante limitada, afectando de forma apreciables sólo a un puñado de las Cajas de menor dimensión e importancia y no afectando a las Cajas más grandes y que concentran el grueso de los activos y pasivos del sector.
- Dos elementos destacan, y han reunido el consenso de analistas y Gobierno, en la raíz de esta crisis de las Cajas de Ahorro Españolas:
  - a) El peso excesivo de intereses político-partidistas en los órganos de Gobierno, dando un sesgo excesivamente de corto plazo y electoral a las decisiones de estos órganos.
  - b) Las restricciones sobre la captación de capital de las Cajas derivadas de su limitada capacidad para ceder poder en sus órganos a cambio de capital dada su especial naturaleza fundacional.

En conjunto, estos dos elementos, se encuentran en la raíz del fuerte incremento de la exposición de las Cajas al sector inmobiliario en medio de la burbuja inmobiliaria sin que se incrementaran proporcionalmente las provisiones de capital en proporción al incremento de la exposición al riesgo.

- En consonancia con el diagnóstico presentado en los dos puntos anteriores, las acciones del Gobierno y el Parlamento españoles dirigidas a superar la crisis del sector Cajas de Ahorros

han ido dirigidas a fortalecer su posición de capital y modificar su estructura de gobierno e institucional en general. Dichas acciones descansan sobre dos pilares:

- a) El FROB, que ha provisto fondos para facilitar la capitalización de las Cajas con problemas de solvencia condicionados a la fusión entre las Cajas más débiles y con negocios complementarios y a su reestructuración (fundamentalmente, la racionalización del tamaño de sus redes de agencias).
- b) La reforma de la ley de 2010 que regula al sector, que ha supuesto un cambio regulatorio sustancial. Por una parte, permite una cesión mucho mayor de poder en los órganos de gobierno a cambio de capital a través de títulos de participación y abre la posibilidad que en casos de crisis las Cajas puedan transferir todo su negocio financiero a nuevos bancos de los que serían accionistas ordinarios y puedan desprenderse de sus actividades de “obra social” o transferencias sociales. Por la otra, reduce y limita la ingerencia político-partidista en los órganos de Gobierno de las Cajas.
- c) La nueva reforma de la ley que regula al sector y del FROB de 2011, incrementa sustancialmente el nivel mínimo de capital exigido a las Cajas con poca participación de capital de particulares y muy dependientes del crédito de los mercados financieros mayorista, haciéndolo además superior al nivel exigido al resto de las instituciones financieras. Con esta medida se fuerza a las cajas poco capitalizadas a fusionarse y ceder sus negocios financieros a nuevos bancos y que además estos salgan a bolsa. La reforma contempla además, que las Cajas que no logren alcanzar estos niveles de capitalización en los plazos previstos deberán convertirse en sociedades por acciones en las cuales el FROB (el Estado) se incorporara como accionista temporalmente y posteriormente se desprenderá de sus acciones en condiciones de mercado.

Cómo conclusión global, se puede afirmar que la experiencia del sector de cajas de ahorro español muestra que el modelo utilizado por dicho sector en el período 1980-2007 tiene el potencial de generar una expansión sustancial, en condiciones de rentabilidad y solvencial, del crédito a familias y pyme, pero que posee también importantes debilidades que a la larga pueden colocar en riesgo su solvencia pero que al mismo tiempo, al menos en teoría, pueden ser eliminadas mediante reformas focalizadas que mantienen la esencia del modelo. Una vez consideradas estas reformas al modelo, surge un modelo de Cajas de Ahorro caracterizado por los siguientes rasgos y principios esenciales:

- i) Se trata de un modelo dirigido a incrementar o favorecer el crédito a pymes y/o familias dentro del ámbito local no imponiendo cuotas o normas rígidas sobre la asignación del crédito e inversiones de un grupo de instituciones financieras sino sesgando las preferencias de los órganos de Gobierno de este grupo de instituciones otorgando una importante cuota de poder en los mismos a organizaciones sociales locales particulares, a representantes de los depositantes, a representantes de los gobiernos locales, etc.
- ii) A parte de este sesgo en las preferencias, el grupo de instituciones financieras referido no deberán tener diferencias con los bancos ordinarios en cuanto a su libertad para gestionar sus recursos y hacer negocios.
- iii) Por último, lo que sería el nuevo principio del modelo surgido de las recientes transformaciones: idealmente las instituciones financieras referidas deberán poseer la misma capacidad de acceder a los mercados de capitales que los bancos, para lo cual deberán ser igualmente capaces de ceder poder en sus órganos de gobierno a inversores particulares, pero en los casos de que esto no ocurra, y se establezcan limitaciones sobre la participación y el poder de los oferentes de capital particulares entonces deberá restringirse la capacidad de asumir riesgos de estas instituciones por debajo de la de los bancos o equivalentemente imponer sobre ellas un nivel mínimo de capitalización superior al de los bancos.

Estos elementos configuran un modelo que en teoría carece de las debilidades del modelo de represión financiera que ha dominado las políticas públicas latinoamericanas de promoción del crédito a pymes y otros segmentos y/o sectores particulares, por lo cual merece ser considerado como un referente útil en el diseño de nuevas y mejores alternativas de política.



## Bibliografía

---

- Agenor, Pierre Richard (2000): “ADJUSTMENT AND GROWTH”, Academic Press, 2000.
- ALIDE (2006): “Banca de desarrollo de España y Europa: prácticas relevantes para América Latina”, Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE), 2006. [http://www.alide.org.pe/download/Fomin/Libros/Libro\\_Espana.pdf](http://www.alide.org.pe/download/Fomin/Libros/Libro_Espana.pdf).
- Alesina, Alberto y Summers, Lawrence H. (1993): “Central bank independence and macroeconomic performance; some comparative evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking* 25(2), 1993.
- Ariño Ortiz, Gaspar (2010): “La necesaria reforma de la ley de cajas de ahorro”, Thomson Reuters, 2010.
- Ariztegui, Javier (2010): “Lecciones de la crisis para la reforma del sistema financiero”, Círculo de Economía, Banco de España, mayo, 2010. [http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/intervenpub/subgoberna/su\\_b170510.pdf](http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/intervenpub/subgoberna/su_b170510.pdf).
- Azofra Palenzuela, Valentín y Santamaría Mariscal, Marcos (2004): “El gobierno de las cajas de ahorro españolas”, *Universia Business Review*, segundo trimestre 2004. <http://ubr.universia.net/pdfs/UBR0022004048.pdf>.
- Banco de España (vario números): “Boletín Económico”. <http://www.bde.es>.
- Boletín Oficial del Estado No. 169 (julio, 2010): “Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros”. <http://www.boe.es/boe/dias/2010/07/13/pdfs/BOE-A-2010-11086.pdf>.
- Calvo, Antonio; Parejo, José Alberto; Rodríguez, Luis y Cuervo, Alvaro (2010): “Manual del sistema financiero español”, 22a edición actualizada, Ariel Economía, 2010.
- Carletti, Elena; Hakenes, Hendrik y Schnabel, Isabel (2005): “The privatization of italian saving Banks—A role model for Germany?” Mimeo, 2005. <http://www.eui.eu/Personal/Carletti/CarlettiHakenesSchnabel-published.pdf>.



- ESBG (2009): "Retail banking in Europe: The way forward", European Saving Banks Group (ESBG), septiembre, 2009. [http://www.esbg.eu/uploadedFiles/Publications\\_and\\_Research\\_\(ESBG\\_only\)/Research/DOC\\_ESBG\\_REPORT.pdf](http://www.esbg.eu/uploadedFiles/Publications_and_Research_(ESBG_only)/Research/DOC_ESBG_REPORT.pdf).
- EC (2009): "SBA Fact Sheet Spain'09", European Commission (EC), European Union, 2009. [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/factsfiguresanalysis/performance-review/pdf/final/sba\\_fact\\_sheet\\_spain\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/factsfiguresanalysis/performance-review/pdf/final/sba_fact_sheet_spain_en.pdf)
- EC (varios años y países): "SBA Fact Sheet", European Commission (EC), European Union. <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/>.
- FROB (2010): "La reestructuración de las Cajas de Ahorro en España, Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), septiembre, 2010. <http://www.frob.es/notas/nota%20bde%2030%20junio%202010prot.pdf>.
- García Delgado, José Luis y Myro, Rafael (2009) (directores): "Lecciones de economía española", 9a edición, Thomson Reuters, 2009.
- García Montalvo, José (2008): "De la quimera inmobiliaria al colapso financiero", Antoni Bosch editor, 2008.
- Grilli, Vittorio; Masciandaro, Donato y Tabellini, Guido (1991): "Political and monetary institutions and public finance policies in the industrial countries", *Economic Policy* 13, 1991.
- Levine, Ross (2003): "More on finance and growth: more finance, more growth?", *Review* July/August 2003, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2003.
- Maksinen, Kristina (2007): "SME Micro-financing in Europe – The role of Saving Banks", World Saving Banks Institute (WSBI)/ European Saving Banks Group (ESBG), presentación, Budapest, enero, 2007 <http://www.sme-union.org/viewdoc.php?LAN=en&FILE=doctext&ID=379&IDS=4>.
- Martínez Chacón, Elvira (2009) (coordinadora): "Economía Española", Ariel Economía, 2009.
- Melle Hernández, Mónica (1999): "El Gobierno de las cajas de ahorro españolas", *Cuadernos de Estudios Empresariales*, No.9, 1999. <http://revistas.ucm.es/emp/11316985/articulos/CESE9999110265A.PDF>.
- MITYC (2008): "Las PYME españolas como forma societaria", Colección Panorama PYME, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITYC), 2008. [http://www.aeca.es/presentacion\\_pymes\\_societarias.pdf](http://www.aeca.es/presentacion_pymes_societarias.pdf).
- Montiel, Peter (2003): "MACROECONOMICS IN EMERGING MARKETS", Cambridge University Press, 2003.
- PwC/IE (2009): "Un nuevo modelo para las cajas de ahorros", Centro Pricewaterhouse Cooper (PwC) /IE Business School del Sector Financiero, 2009. [http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/D4D5A6013F29AB21C125773E002E6AE1/\\$FILE/Informe%20un%20nuevo%20modelo%20para%20las%20Cajas%20de%20Ahorros\\_final.pdf](http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/D4D5A6013F29AB21C125773E002E6AE1/$FILE/Informe%20un%20nuevo%20modelo%20para%20las%20Cajas%20de%20Ahorros_final.pdf).
- Quintás Seoane, Juan Ramón (2004): "La singularidad de las cajas de ahorro españolas", *Boletín Económico de Castilla y León*, No. 0, 2004.
- Requeijo González, Jaime e Iranzo Martín, Juan Emilio (2007): "Economía española", Delta Publicaciones, 2007.
- Rogoff, Kenneth (1985): "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target", *Quarterly Journal of Economics* 100(4), 2005.
- Sala-i-Martin, Xavier y Roubini, Nouriel (1991): "Financial development, the trade regime, and economic growth", NBER Working Paper 3876, National Bureau of Economic Research, 1991.
- Salcines, Venancio (2006): "El sistema financiero español en la época democrática: sus ejes de desarrollo", *Revista de Análisis Económico*, segundo cuatrimestre, Vol. XXI, No. 047, Universidad Autónoma Metropolitana, 2006. <http://redalyc.uaemex.mx/pdf/413/41304706.pdf>.
- Tamames, Ramón y Rueda, Antonio (2008): "Estructura económica de España", 25a edición, Alianza Editorial, 2008.

## **Anexos**

---

## **Anexo 1**

### **ABREVIATURAS:**

BOE	Boletín Oficial del Estado.
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorro.
ESBG	European Saving Banks Group.
FGD	Fondos de Garantía de Depósitos.
ICO	Instituto de Crédito Oficial.
INE	Instituto Nacional de Estadística.
IPC	Índice de Precios al Consumo.
LORCA	Ley Orgánica de Regulación de Cajas de Ahorro.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
PIB	Producto Interno Bruto.
PYMEs	Pequeñas (incluyendo Microempresas) y Medianas Empresas.
SIP	Sistemas Institucionales de Protección.
UE	Unión Europea.
UE-27	Grupo conformado por los 27 países miembros de la UE.
UE-15	Subgrupo de la UE conformado por los 15 países miembros antes de 2004, esto es: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Suecia y el Reino Unido.



NACIONES UNIDAS

Serie

C E P A L

financiamiento del desarrollo

## Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en

[www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

237. El caso de las cajas de ahorro españolas en el período 1980-2010 (LC/L.3300-P), N° de venta S.11.II. G.21 (US\$10.00), 2011.
236. The European investment bank and SMEs: key lessons for Latin America and the Caribbean, (LC/L.3294-P), sales N° E.11.II.G.16 (US\$10.00), 2011.
235. El futuro de las microfinanzas en América Latina: algunos elementos para el debate a la luz de las transformaciones experimentadas (LC/L.3263-P), N° de venta S.10.II. G.68 (US\$10.00), 2010.
234. Re-conceptualizing the International aid structure: recipien-donor interactions and the rudiments of a feedback mechanism (LC/L.3262-P), N° de venta S.10.II. G.67 (US\$10.00), 2010.
233. Financiamiento a la inversión de las pymes en Costa Rica (LC/L.3261-P), N° de venta S.10.II. G.66 (US\$10.00), 2010.
232. Banca de desarrollo en el Ecuador (LC/L.3260-P), N° de venta S.10.II. G.65 (US\$10.00), 2010.
231. Política cambiaria y crisis internacional: el rodeo innecesario (LC/L.3259-P), N° de venta S.10.II.G.64 (US\$10.00), 2010.
230. Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico: teoria e evidência (LC/L.3257-P), N° de venta S.10.II. G.62 (US\$10.00), 2010.
229. Financiamiento de la inversión de empresas en general y de micro, pequeñas y medianas empresas en particular: el caso de Uruguay (LC/L.3256-P), N° de venta S.10.II. G.61 (US\$10.00), 2010.
228. La banca de desarrollo en El Salvador (LC/L.3242-P), N° de venta S.10.II. G.47 (US\$10.00), 2010.
227. Acceso al financiamiento de las pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política (LC/L.3241-P), N° de venta S.10.II. G.46 (US\$10.00), 2010.
226. Financiamiento a las microempresas y las pymes en México (2000-2009) (LC/L.3238-P), N° de venta S.10.II. G.41 (US\$10.00), 2010.
225. Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador (LC/L.3236-P), N° de venta S.10.II. G.39 (US\$10.00), 2010.
224. Protección del gasto público social a través de la política fiscal: El caso de Chile (LC/L.3235-P), N° de venta S.10.II. G.38 (US\$10.00), 2010.
223. Microfinanzas en Honduras (LC/L.3193-P), N° de venta S.10.II. G.26 (US\$10.00), 2009.
222. La industria microfinanciera en Nicaragua: el rol de las instituciones microfinancieras (LC/L.3146-P), N° de venta S.09.II.G.119 (US\$10.00), 2009.

- El lector interesado en adquirir números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, correo electrónico: [publications@cepal.org](mailto:publications@cepal.org).

Nombre: .....

Actividad: .....

Dirección: .....

Código postal, ciudad, país: .....

Tel.:.....Fax:.....E.mail:.....