

# Causas económicas de la transformación de las Cajas de Ahorros (1997-2011)

## Una revisión de las propuestas analíticas

Francisco Hernangómez Cristóbal\*

Universidad Nacional de Educación a Distancia

**RESUMEN:** *Las Cajas de Ahorros, entidades clave en el desarrollo económico y social de España desde los años setenta del pasado siglo, están sufriendo en los últimos años un fuerte proceso de transformación. En este artículo se analizan las causas económicas de esta transformación, estudiando su evolución desde 1997, distinguiendo dos periodos: De 1997 a 2007, en lo que el autor denomina “década prodigiosa”, cuando tienen un crecimiento espectacular impulsadas por los vientos favorables de la situación económica mundial y nacional y la estabilidad de los mercados financieros, con niveles de morosidad mínimos, altas rentabilidades y fuertes niveles de solvencia; y el periodo que va de 2008 a 2011, “Los años difíciles” en los que las duras condiciones de la economía mundial y española y el cierre de los mercados financieros aumentan su morosidad, encarecen su financiación y reducen radicalmente sus resultados.*

**PALABRAS CLAVE:** *cajas de ahorros, sistema financiero, morosidad, transformación.*

**ABSTRACT:** *Savings Banks, key entities in the economic and social development in Spain since the seventies of the last century, are suffering a strong transformation in the recent years. This article analyzes the economic causes of this transformation, studying their evolution since 1997, distinguishing two periods: From 1997 to 2007, what the author calls “prodigious decade” in which, when driven by propitious winds of the global and national economic situation and stability of financial markets, they have a spectacular growth, with minimal levels of non performing loans, high profitability and strong levels of solvency, and the period from 2008 to 2011, “The difficult years” where the harsh conditions of the global and Spanish economy, and the closure of financial markets increase the delinquency level, make funding more expensive and dramatically reduce the profitability.*

**KEYWORDS:** *savings banks, financial system, non performing loans, transformation.*

\* fhernangomez@ccia.uned.es

Las Cajas de Ahorros han sido entidades financieras de una importancia capital en la economía española desde que en los años setenta del pasado siglo fueran equiparadas operativamente a los bancos, manteniendo como señas de identidad la vinculación con su territorio, la especialización en el mercado minorista y la vocación social que les llevaba a destinar gran parte de sus beneficios a la Obra Social.

En este artículo se describe desde un punto de vista puramente económico la evolución de estas entidades en el periodo que abarca desde 1997 a 2011, distinguiendo claramente dos fases: La que va desde 1997 a 2007, que denominamos la “década prodigiosa”, y la que comprende los años 2008 a 2011, que hemos venido en llamar los “tiempos difíciles”.

Las referencias a datos de las “Cajas de Ahorros” deben ser siempre entendidas como referidas al conjunto del sector de las Cajas de Ahorros, obtenido como suma de sus datos individuales, por lo que en ningún caso debe considerarse que todas y cada una de las Cajas de Ahorros han seguido la evolución analizada en este artículo, existiendo obviamente grandes diferencias entre las diversas entidades.

## 1. La década prodigiosa: 1997-2007

### 1.1. Entorno económico y financiero

La economía mundial culminó en 2007 el quinquenio de crecimiento más vigoroso de las últimas décadas, con tasas superiores al 3 por 100. En este periodo los países emergentes crecieron a mayor ritmo que los avanzados y fueron ganando peso en la economía global. En el año 2007, el crecimiento de los países emergentes superó el 7 por 100 y el de las economías avanzadas alcanzó el 3 por 100, proporcionando un crecimiento del 5 por 100 para el conjunto de la economía mundial. Pese al aumento de los precios del petróleo, que se triplicaron durante este periodo, la inflación mundial fue moderada, con tasas inferiores al 5 por 100.

Los mercados financieros mundiales registraron una larga fase de estabilidad y abundante liquidez, con tipos de interés a corto y largo en niveles muy reducidos, mostrándose una elevada aversión al riesgo. En este periodo hubo una fuerte revalorización de activos financieros e inmobiliarios.

La rentabilidad de la deuda pública a 10 años tanto la de Estados Unidos como la de la Eurozona fue descendiendo desde niveles del 7 por 100 al 4,5 por 100, reduciéndose a niveles cercanos al 3 por 100 en algunos momentos del periodo.

Mientras, en España, el ritmo medio de crecimiento anual de la economía, fue el 3,8 por 100, casi duplicando el promedio de la eurozona que fue el 2,2 por 100. Cabe destacar que en algunos trimestres del año 2000 el crecimiento se acercó al 7 por 100 en términos intermestres elevados a anuales. Tras la entrada de España en la UEM se produce una convergencia nominal de los tipos de interés en España con los de sus socios europeos. Al mismo tiempo se produce el fenómeno de la explosión de la inmigración, acompañada de una fuerte creación de empleo y consiguientemente un alto crecimiento demográfico con un aumento de la demanda de vivienda. La tasa de paro se reduce hasta niveles desconocidos en España, cercanos al 8 por 100, cuando diez años atrás se situaba por encima del 20 por 100.

La expansión de la economía española estuvo impulsada por el sector de la construcción, en particular por la inversión en vivienda, que en esta década duplicó su peso en el PIB, pasando del 4,7 al 9,4 por 100. La inversión en construcción pasó de representar el 11,5 al 18 por 100, y el empleo en la construcción pasó de ser el 9,5 por 100 del empleo total, al 15,6 por 100.

Baste decir que el ritmo de construcción de viviendas más que se duplicó entre 1997, año en el que se iniciaron 250.000 viviendas y el 2007, en el que se iniciaron más de 650.000, una cifra superior a la de las viviendas iniciadas en ese año en Francia y Alemania conjuntamente. La gran intensidad constructora en nuestro país hizo que el parque de viviendas por 1.000 habitantes en España alcanzase la cifra de 560, llegando a ser el país europeo con mayor número de viviendas por 1.000 habitantes, superando claramente a Finlandia (510) y Suecia (490), los siguientes países en el ranking y a otros como Francia (480), Alemania (475) o Italia (470).

## 1.2. El crecimiento de las Cajas de Ahorros

En la Tabla 1 se comparan algunos datos básicos de las Cajas de Ahorros al final de los años 1997 y 2007.

**Tabla 1. Comparación de algunos datos básicos de las Cajas de Ahorros: 2007 vs 1997**

	2007	1997	Variación
Número de cajas	45	50	-5
Número de oficinas en España	24.585	16.638	7.947
Número de oficinas en el extranjero	52	9	43
Número de empleados	131.933	90.853	41.080
Número de cajeros automáticos	35.034	18.985	16.049
Número de tarjetas (millones)	37,5	18,6	18,8
Activos Totales (millones de euros)	1.155.074	278.542	x 4,1

Fuente: *Anuario Estadístico de las Cajas de Ahorros (1997 y 2007)*. Elaboración propia.

En diez años las Cajas de Ahorros abrieron casi 8.000 oficinas y aumentaron su plantilla en más de 40.000 empleados. En ese periodo prácticamente se duplicó el número de cajeros automáticos y el número de tarjetas y se cuatriplicaron los Activos Totales.

Unos sencillos cálculos ayudan a comprender mejor la magnitud del crecimiento de las cajas en estos diez años en lo que se refiere a oficinas y empleados: Si consideramos que el número de días laborables que hay en un año natural está en torno a los 250, en una década hay unos 2.500 días laborables. Pues bien, dividiendo el aumento total de oficinas y de empleados en los diez años por el número de días laborables tendremos un cociente diario de más de 3 oficinas y de 16 empleados. Esto significa que, en términos de promedio, durante diez años consecutivos, cada día laborable las cajas abrieron 3 oficinas y aumentaron su plantilla en 16 empleados.

Otra cuestión a tener en cuenta es que la mayor parte de este aumento de oficinas de las cajas se produce fuera de sus territorios de origen, con el consiguiente riesgo que implica entrar en nuevos mercados y la necesidad de realizar políticas comerciales agresivas para hacerse un nicho en ellos.

En cuanto a los activos, la tasa media anual de crecimiento en el periodo fue cercana al 16 por 100, más del doble que la tasa anual media de crecimiento del PIB nominal español, que apenas superó el 7 por 100. El punto álgido en el crecimiento de los activos de las cajas se produjo en el año 2005, con una tasa cercana al 27 por 100, aunque esta cifra debería reducirse en un par de puntos si consideramos que en ese año se produjo la primera aplicación de la Circular Contable del Banco de España (CBE 4/2004), que ajustó la valoración de determinados activos.

Un análisis más pormenorizado de los cambios producidos en la estructura del activo y del pasivo de los balances sectoriales de las Cajas de Ahorros nos lleva a descubrir las partidas en las que se intensificó el crecimiento del negocio.

Como puede observarse en la Tabla 2, el crédito a la clientela aumentó su peso en el activo de las Cajas en más de 20 puntos porcentuales en el periodo, y dentro del crédito fueron los créditos hipotecarios los que crecieron en mayor proporción, pasando de representar el 27,8 por 100 de los activos en 1997, a superar el 50 por 100 al finalizar el 2007. También cabe destacar que este aumento del peso de los créditos hipotecarios en el balance de las cajas se produjo básicamente a costa de la inversión en el mercado interbancario y de la cartera de renta fija. Otro dato interesante es la reducción de los activos dudosos que pasaron del 1,41 por 100 de los activos totales al inicio del periodo a representar tan solo el 0,67 al finalizar el ejercicio 2007.

Este crecimiento de la cartera hipotecaria llevó a las cajas a aumentar su cuota de mercado en más de 5 puntos, 52 por 100 en 1997 y 57,5 por 100 en 2007 acrecentando así la brecha que les diferenciaba de los bancos en más de 20 puntos porcentuales.

Tabla 2. Comparación de la estructura del Activo de las Cajas de Ahorros: 2007 vs 1997

ACTIVO	2007		1997		Var. estructura
	Millardos €	Estructura (%)	Millardos €	Estructura (%)	
Interbancario activo	105,7	9,2	54,5	19,6	-10,4
Crédito a la clientela	854,1	73,9	149,4	53,7	20,3
<i>Hipotecarios</i>	580,1	50,2	77,3	27,8	22,5
<i>Otros créditos</i>	274,0	23,7	72,1	25,9	-2,2
Cartera de valores	143,3	12,4	64,8	23,3	-10,9
<i>Renta fija</i>	91,6	7,9	53,2	19,1	-11,2
<i>Renta variable</i>	51,7	4,5	11,6	4,2	0,3
Otros	51,9	4,5	9,8	3,5	1,0
<b>Total activo</b>	<b>1.155,0</b>	<b>100,0</b>	<b>278,5</b>	<b>100,0</b>	
Activos dudosos	7,8	0,67	3,9	1,41	-0,74

Fuente: Banco de España: *Boletín Estadístico*.

Si realizamos el análisis en base a la distribución del crédito por sectores económicos que se refleja en la Tabla 3, vemos que es el sector de las actividades inmobiliarias (promotores y otros) casi el único que aumenta su peso, pasando de representar en 1997 el 4,8 por 100 del total del crédito al sector privado al 20 por 100 en el 2007. Este aumento se produce a costa del crédito al consumo y al dedicado al sector industrial, comercio y servicios.

**Tabla 3. Comparación de la distribución por sectores económicos del crédito al sector privado (Otros Sectores Residentes) de las Cajas de Ahorros: 2007 vs 1997**

	2007		1997		
	Millardos €	Estructura (%)	Millardos €	Estructura (%)	Var. estructura
Hogares Vivienda	349,5	42,0	57,2	42,9	-1,0
Actividades Inmobiliarias	164,9	19,8	6,4	4,8	15,0
Contrucción	73,4	8,8	11,1	8,3	0,5
Agricultura	10,2	1,2	3,6	2,7	-1,5
Industria	43,2	5,2	13,4	10,1	-4,9
Comercio y Servicios	103,0	12,4	20,7	15,5	-3,2
Consumo	88,7	10,6	20,9	15,7	-5,0
<b>Total</b>	<b>832,9</b>		<b>133,3</b>		

Fuente: Banco de España: *Boletín Estadístico*. Elaboración propia

Otro dato interesante es la significativa diferencia entre el crecimiento del crédito en los territorios de origen de las cajas y en los territorios hacia los que se expanden. Mientras que la tasa anual media del crecimiento del crédito en sus territorios de origen fue el 17 por 100, la correspondiente fuera de su territorio fue el 28 por 100.

La mecánica de la expansión se produce mediante la concesión de créditos a promotores en nuevos territorios, de modo que la subrogación de estos créditos hipotecarios para vivienda permita fidelizar a nueva clientela. Esta dinámica expansiva del crédito no se financia por la captación del ahorro del cliente minorista sino con el acceso a la financiación, fácil y barata que proporcionan unos mercados mayoristas muy accesibles durante este periodo.

Como puede observarse en la Tabla 4 las emisiones de débitos negociables aumentan su peso en el pasivo de las cajas en más de 13 puntos, los mismos en los que reduce su peso la rúbrica de depósitos del sector privado, constituida básicamente por el ahorro de particulares y pequeñas y medianas empresas.

Tabla 4. Comparación de la estructura del pasivo de las Cajas de Ahorros 2007 vs 1997

PASIVO	2007		1997		Var. estructura
	Millardos €	Estructura (%)	Millardos €	Estructura (%)	
Interbancario Pasivo	98,4	8,5	32,4	11,6	-3,1
Recursos de clientes	941,4	81,5	219,7	78,9	2,6
• Depósitos	732,0	63,4	211,1	75,8	-12,4
Adm. Públicas	40,1	3,5	6,7	2,4	1,1
Sector Privado	676,1	58,5	199,4	71,6	-13,0
<i>A la vista</i>	227,1	19,7	77,0	27,6	-8,0
<i>A plazo y otros</i>	449,0	38,9	122,4	43,9	-5,1
No residentes	15,8	1,4	5,1	1,8	-0,4
• Emisiones	209,4	18,1	8,6	3,1	15,1
Débitos negociables	179,4	15,5	6,7	2,4	13,1
Pasivos subordinados	30,0	2,6	1,9	0,7	1,9
Patrimonio	65,9	5,7	15,8	5,7	0,0
Otros	49,3	4,3	10,7	3,8	0,4
<b>Total pasivo</b>	<b>1.155,0</b>	<b>100,0</b>	<b>278,5</b>	<b>100,0</b>	

Fuente: Banco de España: Boletín Estadístico. Elaboración propia.

Esta es la razón por la que, a pesar de que la cuota de mercado de las Cajas de Ahorros en el mercado de depósitos al sector privado apenas varía entre 1997 y 2007, manteniéndose en torno al 52 por 100, la cuota en recursos de clientes, es decir considerando además de los depósitos al sector privado, los de las administraciones públicas, los de no residentes y las financiaciones mayoristas no bancarias, aumenta desde el 43,6 por 100 en 1997 al 48,9 por 100 en 2007. En este periodo el peso de las emisiones, si se consideran también en este concepto las cédulas singulares contabilizadas como depósitos a plazo en el sector privado, pasa del 4 al 38 por 100 del conjunto de los recursos de clientes.

Volvemos a hacer hincapié en que no todas las Cajas se comportaron de la misma forma y que los datos que se analizan son los agregados del Sector proporcionados por el Banco de España u obtenidos por agregación de los estados públicos de cada Caja.

### 1.3. La morosidad de las Cajas de Ahorros

Es bien conocido que la morosidad está fuertemente relacionada con el ciclo económico. Como puede apreciarse en el Gráfico 1, la tasa de morosidad del crédito de las Cajas de Ahorros alcanzó sus niveles máximos en la crisis de 1993 por lo que no es de extrañar que desde 1997 hasta 2007, época en la que el crecimiento de la economía española fue extraordinario, la tasa de morosidad se redujera hasta sus mínimos históricos, favorecida además por el fuerte crecimiento del crédito.

**Gráfico 1. Crecimiento del PIB y tasa de morosidad del Crédito en las Cajas de Ahorros 1982-2007**



Fuentes: Banco de España: (*Boletín Estadístico*) e INE: (*Contabilidad Nacional*) y elaboración propia.

La reducción de la morosidad fue generalizada en todos los sectores económicos. Al finalizar 2007, la tasa de morosidad en los créditos a hogares para adquisición de vivienda era el 0,8 por 100, en los créditos a promotores el 0,7 por 100 y para el resto de créditos: consumo a hogares, otros sectores empresariales, etc. apenas alcanzaba el 1 por 100.

Con cifras del *Global Financial Stability Report* del Fondo Monetario Internacional en su edición de abril de 2008, España era uno de los países con menor tasa de morosidad del crédito, con un 0,9 por 100, cuando en Italia la tasa de morosidad llegaba al 5,3 por 100, en Alemania al 3,4 por 100, o en Francia al 2,8 por 100, situándose la media europea en el 2,2 por 100.

El mismo informe destacaba que en cuanto a la cobertura de la morosidad medida como proporción entre las provisiones constituidas y los activos dudosos, España mantenía el nivel más alto entre todos los países desarrollados con el 273 por 100, siendo Estados Unidos, con el 105 por 100, es decir menos de la mitad del ratio español, el país que le seguía en el *ranking*, quedando muy lejos países como Francia con el 63 por 100 o el Reino Unido con el 55 por 100. La razón de esta extraordinaria cobertura está en el exigente sistema de provisiones impuesto por el Banco de España.

Tradicionalmente, las entidades españolas debían realizar dos tipos de provisiones:

1. *Genéricas*, que se realizaban para todos los créditos concedidos, aplicando un porcentaje al saldo vivo, que dependía del tipo y destino del crédito.
2. *Específicas*, realizadas sólo para los activos dudosos, como aplicación de un porcentaje al saldo dudoso, porcentaje que dependía no sólo del tipo y destino del crédito sino también del tiempo que el activo dudoso llevaba en esa situación.

A estas dos provisiones se unió a partir del año 2000 una nueva provisión “estadística” que las entidades debían dotar hasta llenar el “granero de provisiones” durante la época de “vacas gordas”, con el que poder resistir la eventual época de “vacas flacas” que podría producirse. Con esta última provisión se constituía un “Fondo de Cobertura Estadística de Insolvencias” o “Foncei”.

La Circular 4/2004 del Banco de España por la que se adaptaba la contabilidad de las entidades de crédito españolas a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), que no contemplaban esta provisión “estadística”, la elimina, pero endurece los porcentajes a aplicar para las dotaciones genéricas y específicas, y también acelera los calendarios de provisión en el caso de las provisiones específicas por activos dudosos.

Por todo ello, al finalizar el año 2007 las Cajas de Ahorros cuentan con unas provisiones cercanas a los 18.000 millones de euros, que les proporcionan un ratio de cobertura del 210 por 100.

#### 1.4 La rentabilidad de las Cajas de Ahorros

En la Tabla 5 se presentan comparadas las cuentas de resultados de las Cajas de Ahorros (individuales, no consolidadas) en 1997 y en 2007 tanto en millones de euros como en proporción a los Activos Totales Medios (ATM) de cada uno de los ejercicios.

**Tabla 5. Comparación de las cuentas de resultados individuales de las Cajas de Ahorros; 2007 vs 1997**

	2007		1997	
	Millones €	% / A.T.M.	Millones €	% / A.T.M.
Productos financieros	53.602	4,94	18.849	7,05
Costes financieros	-32.455	-2,99	-10.159	-3,80
<b>Margen de intermediación</b>	<b>21.146</b>	<b>1,95</b>	<b>8.690</b>	<b>3,25</b>
Comisiones netas	4.935	0,46	1.577	0,59
Resultados de op. financ.	3.641	0,34	587	0,22
<b>Margen ordinario</b>	<b>29.899</b>	<b>2,76</b>	<b>10.854</b>	<b>4,06</b>
Gastos de explotación y o.res.	-12.605	-1,16	-6.654	-2,49
<b>Margen de explotación</b>	<b>17.294</b>	<b>1,59</b>	<b>4.200</b>	<b>1,57</b>
Saneamientos e Insolvencias	-5.670	-0,52	-962	-0,36
Otras pérdidas y ganancias	862	0,08	-82	-0,03
<b>Resultado antes impuestos</b>	<b>12.487</b>	<b>1,15</b>	<b>3.156</b>	<b>1,18</b>
Impuesto sobre beneficios	-1.496	-0,14	-744	-0,28
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>10.990</b>	<b>1,01</b>	<b>2.411</b>	<b>0,90</b>
<b>Balance medio</b>	<b>1.084.616</b>		<b>267.474</b>	

Fuente: CECA: Cuentas de pérdidas y ganancias públicas de las Cajas de Ahorros. Elaboración propia.

En primer lugar, cabe considerar que el Balance medio (o Activos Totales Medios) del 2007 es cuatro veces superior al de 1997, reflejo del tremendo crecimiento del negocio de las Cajas en estos diez años.

Se puede observar también que, en términos de porcentaje sobre los ATM tanto los productos financieros como los costes financieros se reducen en el periodo: los productos financieros descienden fuertemente: desde el 7,05 por 100 en 1997 hasta el 4,94 por 100 en 2007, es decir más de dos puntos en

la década, mientras que los costes financieros bajan más suavemente: desde el 3,80 por 100 al 2,99 por 100, o sea algo menos de un punto.

La razón de estos descensos hay que buscarla en la reducción de los tipos de interés en los mercados internacionales, reflejados en el euribor, y en la alta proporción de créditos, prácticamente todos los hipotecarios, que en España se conceden a tipo de interés variable, referenciados en su mayor parte al euribor a plazo de 1 año. Otra razón añadida para explicar el descenso de los productos financieros es el aumento de la competencia y la necesidad de reducir precios en nuevos territorios en los que basar la expansión.

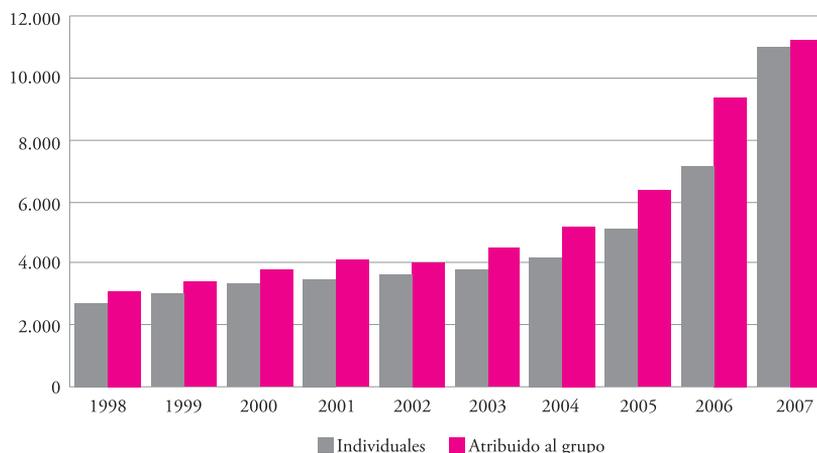
El diferente ritmo de descenso entre productos y costes se refleja en la reducción del margen de intermediación o financiero, según se denomina en las diferentes normas, que del 3,25 por 100 de los ATM en 1997 pasa al 1,95 por 100 en 2007, aunque en términos absolutos, la cifra de 21.146 millones de euros obtenidos al final del periodo, multiplica por 2,5 la que se obtenía en 1997, algo menos de 8.700 millones de euros.

Las comisiones netas que se obtuvieron en 2007, casi 5.000 millones, más que triplican los casi 1.600 del 1997, aunque al ser este multiplicador inferior al del los ATM, su ratio en relación a estos se reduce del 0,59 por 100 al 0,46 por 100.

El comentado descenso en el margen financiero arrastra al margen ordinario que de representar el 4,06 por 100 en 1997 pasa a tan solo el 2,76 por 100 en 2007. Esta reducción se compensa con la experimentada por los gastos de explotación: administración, personal y amortizaciones, que en 2007 representan en términos de ATM menos de la mitad de lo que representaban al inicio del periodo, lo que significa una reducción de 1,33 puntos porcentuales.

Con todo ello se llega a un margen de explotación en 2007, que en términos relativos a ATM es equivalente al de 1997, pero que en términos absolutos lo cuadruplica. A pesar de los mayores saneamientos exigidos, casi 5.700 millones en 2007, la cifra total de resultado después de impuestos alcanzó en 2007 una cifra record cercana a los 11.000 millones de euros, multiplicando por más de cuatro los obtenidos en 1997 en términos absolutos, y superando también en más de una décima los que se obtuvieron al principio del periodo en términos de ATM.

**Gráfico 2. Beneficio después de impuestos de las Cajas de Ahorros (1998-2007).  
En millones de euros**



Fuente: CECA: Cuentas de pérdidas y ganancias públicas de las Cajas de Ahorros y elaboración propia.

Debe destacarse también la mejora de la eficiencia, medida por el indicador GEMO: Gastos de explotación/Margen ordinario, que pasa de ser el 61,3 por 100 en 1997 al 43 por 100 en 2007. Sabido es que menores valores de este índice representan mayor eficiencia.

### 1.5 La solvencia de las Cajas de Ahorros

Al finalizar el año 2007 las Cajas contaban con unos Recursos Propios de 106.000 millones de euros, lo que les proporcionaba, según las reglas del Banco de España, incluso más duras que las del Bank for International Settlements (BIS) de Basilea, un coeficiente de solvencia del 12,1 por 100, lo que representaba un exceso del más del 50 por 100 sobre los requerimientos mínimos, establecidos en el 8 por 100. En esa fecha, el Tier 1 era del 7,7 por 100 y el Core Capital superaba el 6,5 por 100.

No obstante, durante la década se venía produciendo un suave descenso de los ratios, desde el 13,3 por 100 que tenían en 1997 como coeficiente de solvencia. Este deslizamiento se debía a dos razones fundamentales. En primer lugar al crecimiento de los activos que ya hemos comentado, y en segundo lugar al aumento de la ponderación media del riesgo de estos activos.

En efecto, como es sabido, el coeficiente de solvencia se calcula como el cociente entre los recursos propios y los activos ponderados por riesgo (*risk-weighted assets*), siendo estos últimos el resultado que se obtiene al ponderar los diversos activos de las entidades por unos determinados coeficientes que van desde el 0 por 100 para los activos “sin riesgo” hasta el 100 por 100 para los activos considerados de máximo riesgo. Pues bien la ponderación media del riesgo de los activos de las Cajas pasó del 49 por 100 en 1997 al 71 por 100 en el año 2007, lo que indica que las Cajas no sólo aumentaron enormemente sus activos en esta época sino que, además, el aumento se produjo en inversiones de mayor riesgo.

La vocación social de las Cajas las llevaba a realizar importantes dotaciones a la Obra Social, alrededor del 26 por 100 de sus beneficios, por lo que las dotaciones a reservas no eran suficientes para mantener los coeficientes de solvencia. Por ello, tuvieron que recurrir a la emisión de instrumentos computables como recursos propios, como eran las participaciones preferentes, consideradas como recursos propios de primera categoría e integrantes por tanto del Tier 1, y las financiaciones subordinadas, consideradas recursos propios de segunda categoría e integrantes del Tier 2. Además, a partir de 2004 parte de las provisiones genéricas se consideraron también integrantes de los recursos propios.

De este modo se pudieron mantener los coeficientes en niveles superiores siempre al 12 por 100. Sin embargo, la composición de los recursos propios varió radicalmente entre 1997 y 2007. Al inicio del periodo las reservas representaban el 80 por 100 de los recursos propios las financiaciones subordinadas el 9 por 100 y otros instrumentos el 11 por 100. Al finalizar 2007 las reservas sólo constituían el 54 por 100 del total, las financiaciones subordinadas eran el 18 por 100, las participaciones preferentes el 9 por 100 y otros instrumentos, incluyendo como hemos comentado anteriormente parte de las provisiones genéricas, representaban el 19 por 100 de todos los recursos propios.

El cómputo de las emisiones de participaciones preferentes y de financiaciones subordinadas estaba limitado, en el caso de las preferentes al 30 por 100 del total de recursos propios básicos o de primera categoría, y en el caso de las financiaciones subordinadas al 50 por 100. Al finalizar 2007 algunas entidades estaban cerca de alcanzar esos límites.

## 2. Los tiempos difíciles (2008-2011)

### 2.1. Entorno económico y financiero

En 2007, la economía mundial inició una fase recesiva que culminó en 2009, con una caída media del 0,7 %, y del 4 % en las economías avanzadas, detectándose desde entonces una suave recuperación. Tras el repunte inflacionista en 2008, los precios se mantuvieron por debajo de la media del período 1998-2007, a pesar de que los precios del petróleo se mantenían elevados en términos históricos.

Durante estos años los mercados financieros se han caracterizado por una elevada incertidumbre e inestabilidad, con fuertes restricciones en el acceso a la financiación mayorista y dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana en diversos países “periféricos” europeos, especialmente en Grecia, pero también en Irlanda, Portugal, España e Italia.

Desde 2008 la economía española ha sufrido una caída media anual del 0,7 por 100, ligeramente superior a la de la eurozona, cuya caída media fue del 0,3 por 100. Uno de los principales problemas de la economía española es el empleo: La tasa de paro aumentó desde el mínimo del 8 por 100 alcanzado a mediados del 2007 hasta el 21 por 100 a finales del 2011, y el empleo ha caído a una tasa media trimestral del 3,5 por 100, lo que supone superar la cifra de 5 millones de parados.

El principal impulsor del crecimiento entre los años 1997 y 2007 es también el principal responsable de la caída de la actividad económica: el sector constructor ha reducido su peso sobre el PIB desde el 18 por 100 hasta el 12,7 por 100, en sólo tres años, y la inversión en vivienda supone, al finalizar el periodo, la mitad de lo que suponía en 2007, al igual que el empleo en el sector. La cifra de viviendas iniciadas ha pasado de 650 mil en 2007 a solo 60 mil en 2011 y los precios han caído un 17 por 100.

La actual etapa recesiva se caracteriza, asimismo, por un fuerte deterioro de las cuentas públicas, pasando de un superávit del 2 por 100 del PIB en 2006, a un déficit del 8,5 por 100 en 2011. La deuda pública presenta una tendencia creciente, con un repunte de 24 puntos porcentuales, hasta el 60 por 100 del PIB, en los últimos años.

## 2.2. Crecimiento de las Cajas de Ahorros

Hay que tener en cuenta que a partir de 2010 se producen algunos procesos de transformación de las Cajas transfiriendo negocio a Bancos que las propias Cajas crean, por lo que para ser rigurosos y poder utilizar información homogénea seguiremos considerando dentro del “Sector Cajas de Ahorros” a todas aquellas entidades que recogen la antigua actividad de las Cajas, independientemente de su actual naturaleza jurídica; por ello seguiremos incluyendo en las “Cajas de Ahorros” las actividades de todas estas entidades adheridas a la CECA (Confederación Española de Cajas de Ahorros).

A partir del año 2007 la tasa de crecimiento del crédito a la clientela de las Cajas de Ahorros comienza a descender, al igual que la del resto de grupos de entidades de crédito españolas, Bancos y Cooperativas: El ejercicio 2008 finaliza con tasas en el entorno del 7 por 100, y a partir del último trimestre de 2009 las tasas entran en el terreno negativo que aún no han abandonado, finalizando 2011 con una tasa del -4 por 100 para el conjunto de entidades adheridas a la CECA, una cifra similar al -3,5 por 100 con que finalizó la tasa de variación del crédito de los Bancos ese ejercicio.

Centrándonos en el crédito hipotecario, las Cajas acaban 2007 con una tasa anual del 16 por 100, que va reduciéndose hasta el crecimiento cero en abril de 2009. Desde entonces hasta mayo de 2010 se mantiene en niveles prácticamente planos, entrando en terreno francamente negativo desde junio de 2010, finalizando 2011 con una tasa del -7 por 100. El ritmo trimestral de concesión de préstamos hipotecarios que había alcanzado el máximo con 180.000 créditos concedidos en el primer trimestre de 2006, descendió hasta los 40.000 en los últimos trimestres de 2011.

El resto de créditos, que finalizó 2007 con una tasa del 20 por 100, y acabó 2008 con una tasa del 15 por 100, se mantuvo en terreno positivo, hasta noviembre de 2009, remontando en 2010 hasta un 2 por 100 y finalizando 2011 prácticamente con tasa cero.

En esas fechas, la cartera de créditos de las Cajas a “Otros Sectores Residentes” (sector privado residente) estaba compuesta en un 42 por 100 por créditos a hogares para la adquisición de vivienda, en un 20 por 100 en créditos a promotores inmobiliarios, el 15 por 100 para empresas de comercio y servicios, 9 por 100 en créditos a hogares para consumo, el 7 por 100 en créditos al sector de la construcción, el 5 por 100 a empresas industriales y el resto, 2 %, al sector de la agricultura y otros.

En cuanto al crédito hipotecario, el 40 por 100 era para compra de vivienda de primera residencia, el 24 por 100 para vivienda de segunda residencia y segunda hipoteca, el 16 por 100 para oficinas y locales comerciales, el 5 por 100 para parcelas y solares y el 15 por 100 para otros usos en primera hipoteca.

Con precios del 2010, la relación entre el saldo vivo de los préstamos y el valor del bien sobre el que estaba constituida la hipoteca (el *Loan to Value* o LTV) era del 62 por 100 en términos medios. En esa fecha el 84 por 100 de las hipotecas tenían un LTV inferior al 80 por 100.

Los recursos de clientes de las Cajas han seguido una tendencia paralela a la de los créditos: Finalizaron 2007 con una tasa anual de crecimiento del 16 por 100, la misma que los Bancos, para ir descendiendo hasta pasar a terreno negativo en mayo de 2010, zona que no han abandonado desde entonces, finalizando 2011 en el -7 por 100, un descenso algo inferior al de los Bancos, que finalizaron 2011 con una tasa de variación negativa de sus recursos cifrada en el -8 por 100.

Se pueden distinguir comportamientos diferenciados entre los depósitos de clientes, minoristas en su mayor parte, y las emisiones. En efecto, los depósitos, procedentes de las administraciones públicas, el sector privado residente y de los no residentes finalizan 2007 con una tasa de crecimiento del 14 por 100, que va descendiendo suavemente hasta pasar a terreno negativo en febrero del 2010 y finalizar 2011 en el -7 por 100. La evolución de los depósitos de los Bancos en este periodo ha sido similar a las Cajas y han finalizado 2011 con una tasa del -8 por 100.

En cuanto a las emisiones, que en 2007 alcanzan una tasa de crecimiento del 26 por 100, sufren un fuerte descenso en 2008, cuando finalizan en el -7 por 100, se recuperan en 2009 hasta alcanzar el 14 por 100, retroceden de nuevo en 2010 un -2 por 100 y aún más en 2011, -11 por 100, al ritmo que marcan los mercados. También hay que considerar que la situación de los mercados mayoristas ha propiciado que la renovación de las emisiones se haya hecho a precios considerablemente más altos que los que tenían las emisiones vencidas.

Estas variaciones similares en créditos y recursos determinan que el ratio de apalancamiento, medido como el cociente entre los créditos y los recursos, apenas haya descendido en los últimos cuatro años, manteniéndose en el entorno del 115 por 100, que se eleva al 145 por 100 si el ratio elegido es el de créditos entre depósitos minoristas. Este *gap* de financiación lo han cubierto las entidades españolas, no sólo las Cajas, acudiendo a las subastas de liquidez del Banco Central Europeo.

### 2.3. La morosidad de las Cajas de Ahorros

A partir de diciembre de 2007, los activos dudosos de las Cajas de Ahorros no han dejado de crecer. La tasa de morosidad, es decir el cociente entre los activos dudosos y el saldo vivo total, que había acabado 2007 por debajo del 1 por 100, finalizó 2008 en el 3,7 por 100, 2009 en el 4,9 por 100, 2010 en el 5,5 y 2011 en el 9 por 100.

Aunque el aumento de la morosidad ha sido general en todos los sectores, sí que se pueden hacer distinciones en cuanto a la intensidad del crecimiento. Desde un punto de partida similar, tasas en torno al 1 por 100 en diciembre de 2007, el sector de empresas ha sido el que ha aumentado en mayor medida su morosidad, alcanzando al finalizar 2011 una tasa del 13,3 por 100, siendo responsables de este gran crecimiento las empresas inmobiliarias que finalizan el periodo con una tasa del 20 por 100. El crédito a las inmobiliarias representaba al finalizar 2011 el 54 por 100 del total del crédito a empresas de las Cajas de Ahorros. Para las empresas de otros sectores económicos la tasa de morosidad queda muy por debajo de la anterior: Para el sector primario, el 7,2 por 100; la industria el 6,5 y para el sector servicios, el 4,7 por 100.

Hay que destacar que estas tasas de morosidad no están muy alejadas de las que tienen el resto de entidades de depósito en estas fechas. Sin embargo, el peso de la cartera de crédito a inmobiliarias en las Cajas de Ahorros es del 54 por 100 sobre el total de crédito a empresas, mientras que para el conjunto del resto de entidades la proporción solo alcanza el 35 por 100.

En cuanto al crédito a hogares, el destinado a adquisición de vivienda finaliza 2011 con una tasa de morosidad de tan solo el 2,5 por 100 y el correspondiente a financiación de consumo y otros sube un poco más, hasta el 5,7 por 100, cifras ambas inferiores a las que tenían el conjunto del resto de entidades de crédito en esas fechas, 2,8 y 7,5 por 100 respectivamente.

Otra cuestión a considerar es el gran crecimiento que experimentan los inmuebles adjudicados e inversiones inmobiliarias dentro del balance de los grupos consolidados de las Cajas de Ahorros, que pasan de representar el 0,2 por 100 de la cartera de créditos en 2007 hasta acercarse el 7 por 100 al finalizar el 2011, producto de operaciones en las que las Cajas se ven obligadas a adjudicarse determinados inmuebles.

El aumento de los activos dudosos ha traído como lógica consecuencia una fuerte reducción en la tasa de cobertura, es decir en el cociente entre las provisiones constituidas y los activos dudosos, a pesar de las importantes do-

taciones que, impuestas legalmente, han tenido que ir realizando las Cajas de Ahorros en estos últimos ejercicios.

En efecto, al finalizar 2007 las provisiones constituidas por las Cajas de Ahorros para la cobertura de dudosos alcanzaban la cifra de 18.000 millones de euros, que han ido aumentando hasta superar los 40.000 millones al finalizar 2011. Lógicamente el aumento ha venido dado por la parte de las provisiones específicas que pasan de 5.000 millones en 2007 hasta los 35.000 en 2011, mientras que las coberturas genéricas pasan de los 13.000 millones al inicio del periodo hasta menos de 5.000 al finalizar el ejercicio 2011.

A pesar de este espectacular incremento, la tasa de cobertura ha pasado desde el 210 por 100 en 2007 hasta el 60 por 100 al finalizar 2011, cifra sin embargo superior a la del conjunto del resto de entidades que apenas supera el 50 por 100.

#### 2.4. La rentabilidad de las Cajas de Ahorros

En la Tabla 6 se presenta la evolución de las cuentas de resultados agregadas de las Cajas de Ahorros desde 2007 hasta 2010<sup>1</sup>.

Puede apreciarse la abrupta reducción del resultado después de impuestos, de modo que los beneficios conseguidos en 2010 no llegan ni siquiera al 20 por 100 de los que se habían obtenido en el 2007.

Este descenso viene dado por diversos factores:

##### a) **La reducción del margen de intereses**

Como los créditos hipotecarios constituyen la mayoría de los activos de las Cajas y los tipos de interés aplicados a más del 95 por 100 de estos créditos están referenciados al euribor a un año, no es de extrañar que los productos financieros, en términos relativos a los ATM, sigan la senda que marca la evolución de ese indicador.

También los costes financieros siguen esa misma senda, pero la tensión en los mercados y los menores plazos de los pasivos hacen que los diferenciales aplicados a los costes sean mucho más dinámicos y se ajusten con mayor velocidad que los productos a la evolución de los mercados, aparte del mayor coste que supone la nueva financiación mayorista.

<sup>1</sup> A la fecha de cierre de este artículo no es posible obtener información homogénea para el ejercicio 2011 comparable con los años anteriores.

Por estos motivos, el margen de intereses de las Cajas sufre en 2010 una reducción cercana a los 5.000 millones de euros, que va repercutiendo en cascada en los restantes epígrafes de la cuenta de resultados.

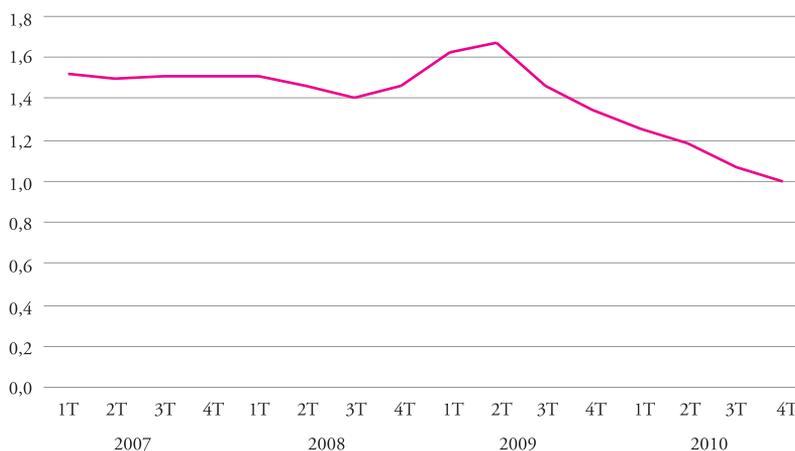
**Tabla 6. Evolución de las cuentas de pérdidas y ganancias individuales de las Cajas de Ahorros (2007-2010)**

	Millones de euros			
	2007	2008	2009	2010
Productos financieros	48.805	60.228	45.874	32.914
Costes financieros	-32.456	-42.866	-26.616	-18.535
<b>Margen de intereses</b>	<b>16.349</b>	<b>17.362</b>	<b>19.258</b>	<b>14.380</b>
Dividendos	4.797	3.460	2.037	3.040
Comisiones	4.935	5.039	4.910	4.982
Operaciones financieras y otros	4.193	2.161	3.383	2.897
<b>Margen bruto</b>	<b>30.275</b>	<b>28.021</b>	<b>29.588</b>	<b>25.298</b>
Costes operativos	-12.981	-13.933	-13.629	-13.477
Gastos de personal	-8.250	-8.971	-8.772	-8.770
Gastos generales	-3.593	-3.778	-3.594	-3.479
Amortizaciones	-1.138	-1.184	-1.263	-1.227
Pérdidas por deterioro act. financ.	-5.096	-8.626	-10.689	-5.789
Otras provisiones	-574	-708	-293	-2.896
<b>Resul. Activid. Explotación</b>	<b>11.625</b>	<b>4.754</b>	<b>4.977</b>	<b>3.136</b>
Pérdidas por deterioro de otros activos		-371	-1.986	-1.768
Otras pérdidas y ganancias	860	1.468	286	233
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>12.484</b>	<b>5.851</b>	<b>3.277</b>	<b>1.602</b>
Impuesto sobre beneficios y otro	-1.496	-57	-162	427
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>10.989</b>	<b>5.793</b>	<b>3.115</b>	<b>2.029</b>

Fuente: CECA: Cuentas de pérdidas y ganancias públicas de las Cajas de Ahorros y elaboración propia.

En el Gráfico 3 se puede apreciar la evolución trimestral de este margen, en relación a los ATM, en términos anualizados:

**Gráfico 3. Evolución trimestral del margen de intereses de las Cajas de Ahorros 2007-2010. En porcentaje sobre ATM**



Fuente: CECA: Cuentas de pérdidas y ganancias públicas de las Cajas de Ahorros y elaboración propia.

### **b) La reducción de dividendos percibidos y de los resultados de operaciones financieras y el mantenimiento de las comisiones**

La crisis económica ha hecho que las empresas españolas redujeran sus beneficios, lo que ha repercutido en los ingresos que las Cajas de Ahorros recibían en concepto de dividendo de las empresas en las que tenían participaciones. La aportación de este concepto en los ingresos de las Cajas pasa de 4.800 millones en 2007 a 3.000 en 2010.

También se reduce la aportación de los resultados por operaciones financieras, desde 4.200 millones hasta 2.900. Este concepto recoge los resultados por ventas de acciones en empresas que no forman parte del grupo.

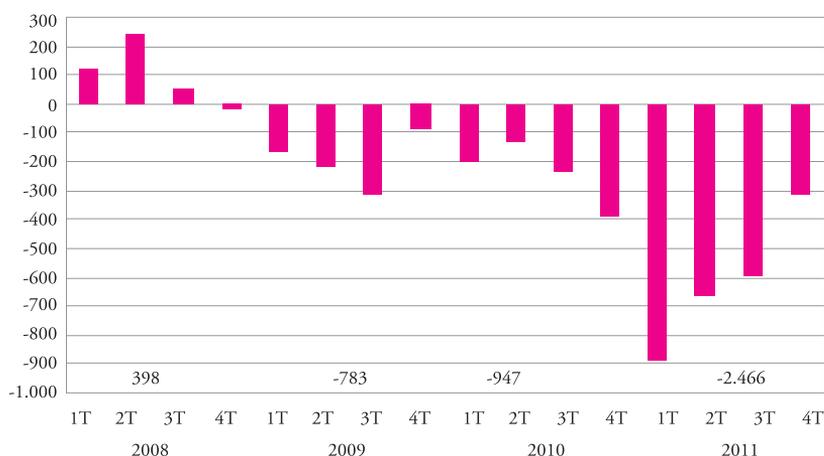
Las comisiones, por su parte, han mantenido durante todo el periodo su aportación a la cuenta de resultados, compensándose la menor aportación de las comisiones recibidas por fondos de inversión y pensiones, con una mayor presión sobre las obtenidas por cobros de servicios.

### c) El mantenimiento de los costes operativos

A lo largo de estos cuatro años aún no se observa una reducción significativa de los costes operativos.

La reducción de oficinas se empieza a acometer tímidamente a finales de 2008 y es en el año 2011 cuando cobra mayor fuerza. El número máximo de oficinas se alcanza en septiembre de 2008 con un total de 25.051 oficinas. La reducción de oficinas en los tres años siguientes es de 783 en 2009, 947 en 2010 y 2.466 en 2011. En total casi 4.200 oficinas, lo que significa un descenso cercano al 17 por 100 de la capacidad instalada. Lógicamente la reducción de gastos generales que debería suponer este cierre de oficinas aún no puede apreciarse en la cuenta de resultados del ejercicio 2010.

**Gráfico 4. Variación trimestral del número de oficinas de las Cajas de Ahorros (2008-2011)**

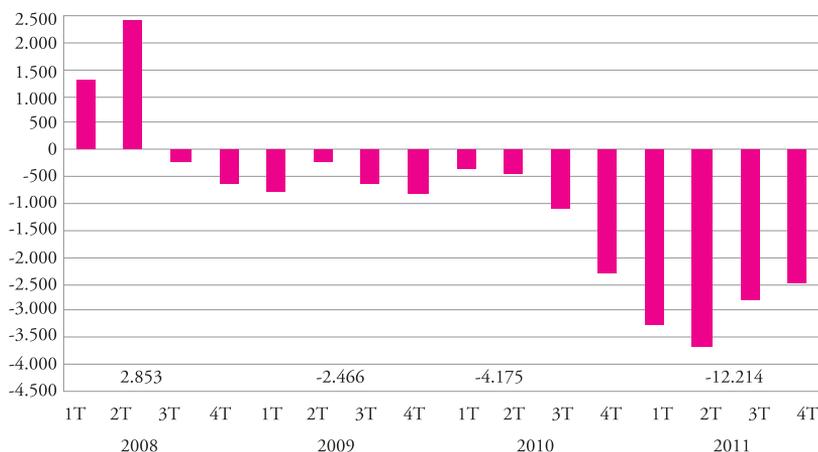


Fuente: Banco de España y CECA: web corporativa.

En cuanto a los empleados, la plantilla máxima se alcanzó en junio de 2008 con 135.600 empleados. El último semestre de ese año ya se redujo en 860 empleados, en 2009 el descenso fue de 2.446, 4.175 en 2010 y 12.214 en 2011, año que finaliza con menos de 115.000 empleados en el Sector, lo que significa una reducción del 15 por 100 desde junio de 2008.

Este ajuste de plantilla se ha realizado básicamente entre los años 2010 y 2011 por lo que sus efectos tampoco pueden apreciarse en las cuentas de resultados del 2010.

**Gráfico 5. Variación trimestral del número de empleados de las Cajas de Ahorros (2008-2011)**



Fuente: Banco de España y CECA: web corporativa.

#### d) El aumento de las provisiones

Dentro de este concepto consideramos las realizadas por “pérdidas por deterioro de activos financieros”, es decir las constituidas por insolvencias, básicamente del crédito, las “pérdidas por deterioro de otros activos”, donde se encuadran las obligadas por el Banco de España para cubrir reducciones de valoraciones en los activos inmobiliarios adjudicados, y “otras provisiones”, en las que se incluyen las dotadas para prejubilaciones en la plantilla.

Consideradas conjuntamente, estas provisiones que fueron de casi 5.700 millones en 2007, pasan a ser 9.700 en 2008 y 13.000 millones en 2009, descendiendo a 10.300 millones en 2010. Considerando el ratio de provisiones sobre margen de intereses, su valor pasa de ser el 35 % en 2007 al 56 % en 2008, el 67 % en 2009 y el 73 % en 2010.

Es decir que en 2010, casi las tres cuartas partes de lo obtenido por margen de intereses se destinó a cubrir pérdidas potenciales por morosidad, reducciones de valor de activos y ajustes de plantilla.

### 3. Conclusiones

En la evolución reciente de las Cajas de Ahorros, pueden distinguirse claramente dos periodos de muy diferente signo:

#### a) De 1997 a 2007

En un contexto de fuerte crecimiento de la economía mundial, el de la economía española superó al de la eurozona, por el dinamismo del sector de la construcción. En 2007 se iniciaron más de 650.000 viviendas. La tasa de paro se redujo al 8 por 100. Los mercados financieros registraron una larga fase de estabilidad y abundante liquidez, con tipos de interés en niveles muy reducidos. También hubo una fuerte revalorización de activos financieros e inmobiliarios.

Las Cajas de Ahorros aumentaron sus activos a un ritmo anual medio del 16 por 100. En términos medios, durante diez años, cada día laborable abrieron 3 oficinas y contrataron a 16 empleados. La expansión se realizó básicamente fuera de sus territorios de origen. El crecimiento se enfocó al crédito hipotecario y, especialmente, a las actividades inmobiliarias.

La morosidad se redujo hasta mínimos históricos y las provisiones, obligadas por la normativa del Banco de España, crecieron hasta el punto de que España llegó a ser el país desarrollado con el sistema financiero con menor tasa de morosidad y mayor nivel de cobertura de provisiones.

Los beneficios de las Cajas crecieron de manera exponencial lo que les permitió mantener una Obra Social vigorosa, sin descuidar los coeficientes de solvencia. Para mantener estos niveles cada vez más exigentes por el crecimiento del balance y del ratio medio de ponderación de los activos, las Cajas recurrieron a la emisión de diversos instrumentos financieros como las participaciones preferentes y las financiaciones subordinadas, considerados recursos propios de primera y segunda categoría respectivamente.

#### b) De 2008 a 2011

En 2007 la economía mundial entra en una fase recesiva que culmina en 2009 con una caída del 4 por 100 para las economías avanzadas. España registra una caída media anual del 0,7 por 100, principalmente por el parón de la construcción. La tasa de paro repunta hasta el 21 por 100 y las cuentas públicas se deterioran hasta alcanzar un déficit del 8,5 por 100. Los mercados

financieros registran una elevada incertidumbre e inestabilidad con fuertes restricciones en el acceso a la financiación mayorista y dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana de diversos países, entre ellos, España.

Las tasas de crecimiento de las Cajas entran en terreno negativo, tanto para el crédito, como en la obtención de recursos. Para mantener la liquidez deben apelar a las subastas del Banco Central Europeo, porque los mercados mayoristas están cerrados. En 2008 se inicia tímidamente el proceso de cierre de oficinas y de reducción de plantillas, proceso que se intensifica en 2011.

La morosidad crece de modo alarmante, sobre todo por el aumento de los activos dudosos procedentes de empresas inmobiliarias. Al mismo tiempo, las Cajas deben adjudicarse gran cantidad de activos inmobiliarios, que se convierten en activos no solo improductivos, sino también onerosos.

Cada vez más, las Cajas se ven obligadas a dotar fuertes provisiones para cubrir las insolvencias, el deterioro del valor de los activos inmobiliarios y los ajustes de plantillas. Estas provisiones castigan las cuentas de resultados, ya de por sí muy mermadas por el descenso del margen de intereses y la reducción del resto de ingresos derivada de la caída de la actividad económica.

Por todo ello, y para cumplir los requerimientos de recursos propios que la normativa ha venido exigiendo, las Cajas de Ahorros han tenido que abordar un proceso de transformación en el que han participado 43 de las 45 entidades existentes al inicio de 2008, bien por fusión, sistema institucional de protección (SIP) o adquisición.

En junio de 2012, fecha de cierre de este artículo, teniendo en cuenta los procesos realizados y los anunciados, permanecen doce grupos de estas entidades que en las últimas décadas han sido fundamentales para el desarrollo económico y social de España.

## Referencias bibliográficas

BANCO DE ESPAÑA (varios años): *Boletín Estadístico*. Disponible en <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest.html>

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA) (1997-2010): *Anuario Estadístico de las Cajas de Ahorros*.

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA) (1997-2011): *Balances públicos de las Cajas de Ahorros*. Disponible en : <http://www.cajasdeahorros.es/balance.htm>

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA) (1997-2011):  
*Balances públicos consolidados de las Cajas de Ahorros*. Disponible en:  
<http://www.cajasdeahorros.es/balance.htm>

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA) (1997-2010):  
*Cuentas de pérdidas y ganancias públicas de las Cajas de Ahorros*.

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA) (1997-2010):  
*Cuentas de pérdidas y ganancias públicas consolidadas de las Cajas de Ahorros*.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (varios años): *Contabilidad nacional trimestral de España*. Disponible en [http://www.ine.es/inebmenu/mnu\\_cuentas.htm](http://www.ine.es/inebmenu/mnu_cuentas.htm)

INTERNATIONAL MONETARY FUND (ABRIL 2008): *Global Financial Stability Report*. Disponible en <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2008/01/index.htm>