

## Cajas de ahorros e inversión a largo plazo

*Santiago Carbó Valverde*

*José Manuel Mansilla Fernández*

*Francisco Rodríguez Fernández\**

### 1. Introducción

La economía española se enfrenta a cambios sustanciales derivados de la crisis económica, y la presión de los mercados y los inversores. La agenda de reformas que se ha puesto en marcha por parte del Gobierno es amplia y se orienta hacia un progresivo cambio de modelo productivo. El sector bancario no es una excepción y en esta crisis está viviendo una transformación significativa, en particular a lo que a las cajas de ahorros se refiere. La mayor parte de las cajas se hayan involucradas en importantes procesos de transformación tanto en materia de integraciones —fusiones y sistemas institucionales de protección (SIP)— como en lo referente a sus posibilidades de captación de recursos propios que, con los últimos cambios normativos, se extienden al capital por acciones, una posibilidad que muchas de estas entidades están considerando en la práctica para relanzar su actividad y expansión en los próximos meses.

Este intenso proceso de reforma no es baladí para el conjunto de la economía. Las cajas de ahorros han sido el principal actor —como demuestran sus cuotas de mercado— en el sistema financiero español durante los últimos quince años. Su modelo de negocio y sus inversiones —más allá de las inmobiliarias— han jugado un papel muy importante en la financiación empresarial —en particular, la de largo plazo—, en nuestro país. En este marco, subyace también un reto de gran calado, como es la cuestión de hacia dónde se han venido dirigiendo las inversiones de las cajas de ahorros en los últimos tiempos en los que la crisis financiera ha alterado el normal funcionamiento del sis-

tema bancario. Al fin y a la postre, estas inversiones determinarán buena parte de su negocio futuro y de lo que podrá denominarse como su valor de franquicia o, simplemente, su valor como empresa. Este valor deviene fundamental en un entorno económico duro en el que los inversores han de evaluar no sólo la salud o solvencia de las entidades financieras, sino la viabilidad de su negocio. Es, en cierto modo, un ejemplo de la situación que vivimos actualmente en torno a la llamada “crisis de la deuda soberana”, que sólo puede superarse y revertirse mediante la demostración de capacidades y valor añadido. Históricamente, las cajas de ahorros han superado entornos de inestabilidad y crisis financiera, y la situación actual es un nuevo e importante reto para ellas, el conjunto del sector bancario y la economía española.

En este artículo, se trata de delimitar algunas pautas de actuación previsibles de lo que podrían constituir la importancia de las inversiones a largo plazo de las cajas de ahorros españolas para la superación de la crisis y la consolidación de un nuevo modelo productivo. Como premisa, es importante señalar que en este artículo se presta atención a las inversiones crediticias y sus destinos, como principal elemento distintivo de los intermediarios financieros y, en particular, de la especialización de las cajas de ahorros. En este sentido, quedan fuera del ámbito de esta nota otras inversiones directas como las participaciones industriales o accionariales de las cajas en empresas no financieras. El artículo se estructura en tres apartados siguiendo a esta introducción. El segundo ofrece un análisis detallado de la evolución reciente de la financiación sectorial, el riesgo asumido por las instituciones financieras, y la posición que ocupa cada una de ellas (en particular, bancos comerciales y cajas de ahorros) frente a los diferentes sectores económicos. El tercer apartado, ofrece un análisis del papel diferencial de

\* Universidad de Granada y FUNCAS.

las cajas como financiadoras de la actividad de las PYME, como un segmento de negocio de desarrollo estratégico natural en los próximos años. Finalmente, se ofrecen las principales conclusiones y perspectivas de futuro, en clave de superación de la crisis.

## 2. Inversiones sectoriales de las cajas de ahorros

### 2.1. Evolución general del crédito empresarial

Tras un periodo de largo crecimiento económico y condiciones favorables de financiación, el volumen de financiación externa de las empresas no financieras españolas comenzó a decelerarse a comienzos de 2007 hasta alcanzar tasas de variación negativas en el segundo trimestre de 2009. ¿Se revertirá pronto esta situación? Los datos del Banco de España sobre los resultados empresariales correspondientes al segundo trimestre de 2010 revelan que la reciente recuperación de la actividad económica, aunque aún tímida, alcanza a casi todos los sectores productivos. Destaca la recuperación de la industria, con un incremento del valor añadido bruto del 26,4 por 100 en tasa interanual, así como el sector servicios, que experimentó un incremento del valor añadido bruto del 8,5 por 100, tras una caída de 10,2 por 100 en el año anterior. En parte, esta recuperación se atribuye a la anticipación de las decisiones de gasto en el primer semestre de 2010, ante la subida del IVA, pero también se asocia a un cambio, aun incipiente, en la senda de crecimiento de la economía española.

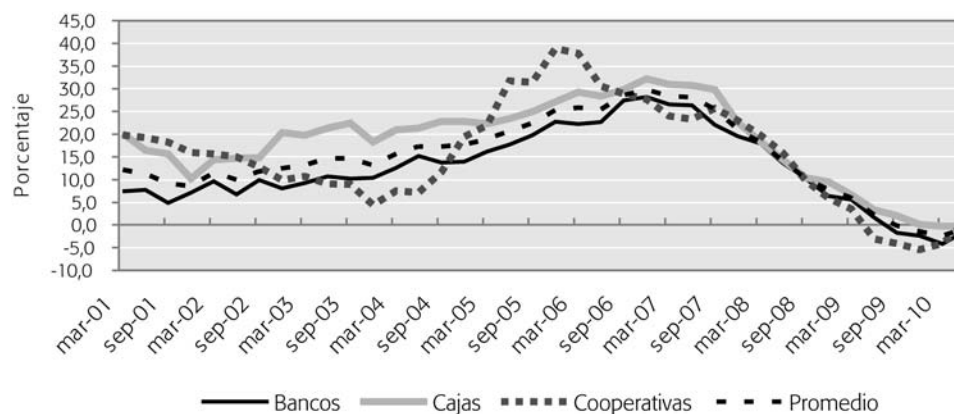
El gráfico 1 muestra la variación en la evolución del crédito a empresas de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito desde marzo de 2001 hasta junio de 2010. La serie muestra que el crédito a empresas aumentó de forma considerable desde el segundo trimestre de 2002, en el que se registra una tasa de variación interanual del 10 por 100, hasta finales de 2006, trimestre en el que se observa un incremento del 29,9 por 100 en tasa interanual. A partir de este punto, se produjo una considerable desaceleración del crédito, que en el segundo trimestre de 2009 fue del 2,2 por 100 y se torna negativo desde el segundo trimestre de 2010 (-2,5 por 100). No obstante, en el tercer trimestre de 2010, la tasa interanual de variación del crédito a empresas no financieras fue del -0,8 por 100, lo que puede ser indicativo de un cambio de tendencia, aún por confirmar.

El análisis por tipo de institución revela que las cajas de ahorros han sido las instituciones que mayores tasas de crecimiento del crédito a empresas han experimentado durante el periodo anterior al comienzo de la crisis. Además, tras la desaceleración de 2007, han sido las instituciones que menor caída de la financiación empresarial han experimentado, registrando para junio de 2010 una tasa de variación de -0,3 por 100, frente al -1,4 por 100 de los bancos.

En todo caso, la evolución del crédito a las empresas responde a factores de oferta y demanda. Los resultados de la última Encuesta sobre Préstamos Bancarios del Banco de España (octubre de 2010) revelan que se ha producido tanto una importante reducción de la demanda de crédito como un endurecimiento de las condiciones de

Gráfico 1

#### TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO DESTINADO A EMPRESAS



Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

concesión. Las empresas españolas encuestadas señalaron que entre los factores más importantes que conlleva una restricción en el crédito fue la situación económica general (como principal factor), al tiempo que perciben una menor disponibilidad de las instituciones bancarias a prestar, lo que genera autoexclusión (menores solicitudes de préstamos).

El cuadro 1 muestra la cuota de mercado de crédito para los distintos sectores productivos, que mide la proporción de crédito a empresas que cada tipo de entidad destina a cada sector. Las cajas de ahorros dominaron la financiación al sector de la construcción desde mediados de 2002 (50,18 por 100), para ir ganando cuota de mercado hasta situarse con un 53,04 por 100 en junio de 2010. Es, por lo tanto, la necesaria reducción de la financiación a este sector lo que determinará el eje de cambio de la financiación crediticia de las cajas en los próximos años. Por otro lado, el sector servicios esta ligeramente liderado por la banca, si bien es cierto que ésta muestra una continuada pérdida de cuota de mercado en favor de las cajas de ahorros, llegando las últimas al 46,06 por 100 en junio de 2010, frente al 50,43 por 100 de los bancos. Finalmente, el sector agrario mantiene una distribución del crédito más equilibrada en términos generales, aunque las cajas de ahorros siguen siendo líderes en el crédito a la agricultura (40,79 por 100). Pese a que las cooperativas de

crédito destinan más recursos en términos relativos de su balance a financiar este sector —dada su especialización rural—, mantienen una posición más modesta que sus competidores e incluso pierden cuota de mercado.

La observación de los flujos de crédito ofrece información relevante sobre posibles tendencias en los destinos de la financiación. El gráfico 2 muestra la variación en el crédito empresarial para los diferentes sectores productivos. Los resultados revelan que el mayor crecimiento del crédito empresarial gestionado por las cajas de ahorros ha sido para el sector servicios, que ha alcanzado tasas entre 21,61 por 100 en 2002 hasta llegar al máximo en marzo de 2007, con un 38,3 por 100. No obstante, el segundo sector que ha experimentado un crecimiento más destacado en los años anteriores a la crisis ha sido la construcción, que alcanzó del 34,2 por 100 en septiembre de 2006. La crisis financiera ha tenido como rasgo distintivo en España, la concurrencia de una burbuja de precios en el sector de la construcción que ha elevado los mismos de forma considerable por encima de su valor de equilibrio. Este sector vive un proceso de ajuste sustancial que, a todas luces, puede aún prolongarse, y que ha obligado y obligará a las entidades de depósito a una reorientación de su financiación productiva. Como muestra el gráfico 2, desde junio de 2008 este tipo de crédito comenzó a reducirse de forma muy significativa.

Cuadro 1

## CUOTA DE MERCADO DE CRÉDITO POR SECTORES

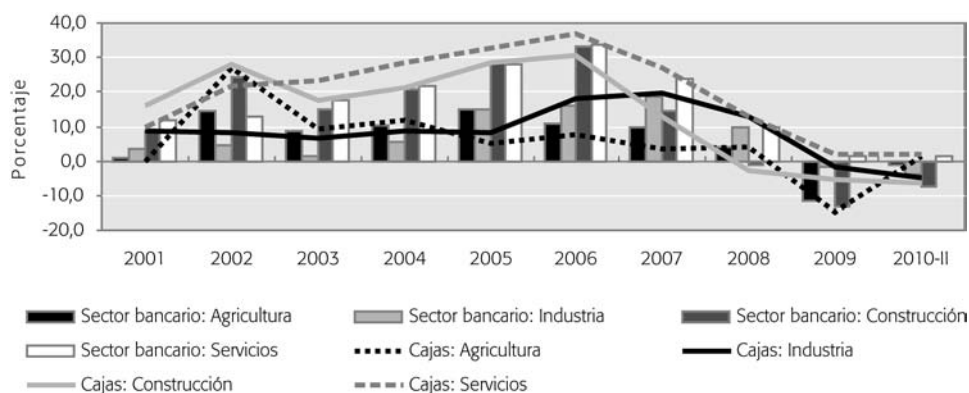
	Bancos				Cajas				Cooperativas			
	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
2000	29,48	67,79	50,25	62,05	43,84	28,82	45,51	35,17	26,68	3,39	4,24	2,78
2001	28,83	65,98	46,23	62,36	43,43	30,27	48,78	34,62	27,74	3,75	4,99	3,02
2002	26,85	64,97	45,40	59,56	48,28	31,24	50,14	37,31	24,87	3,79	4,46	3,13
2003	30,32	63,49	44,39	57,94	48,39	32,85	51,11	39,14	21,29	3,66	4,50	2,92
2004	31,32	62,30	43,98	55,61	48,99	33,88	51,32	41,29	19,69	3,82	4,70	3,10
2005	33,06	63,79	43,23	53,72	44,77	31,9	51,27	42,86	22,17	4,31	5,50	3,42
2006	33,47	63,10	43,98	52,79	43,50	32,46	50,29	43,88	23,03	4,44	5,73	3,33
2007	36,15	62,80	44,21	51,53	41,00	32,70	49,64	45,02	22,85	4,50	6,15	3,45
2008	36,27	61,67	45,01	50,43	40,94	33,72	48,86	46,17	22,79	4,61	6,13	3,40
2009	38,69	61,88	41,27	50,10	39,58	33,67	53,36	46,40	21,73	4,45	5,37	3,50
2010*	38,17	62,60	41,49	50,43	40,79	32,98	53,04	46,06	21,04	4,42	5,47	3,51

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

(\*) Último dato disponible a junio de 2010.

Gráfico 2

## TASA DE VARIACIÓN DE FINANCIACIÓN A SECTORES DE CAJAS DE AHORROS



Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

El sector servicios, sin embargo, no ha experimentado una disminución considerable de la concesión de crédito por parte de las cajas de ahorros, tan sólo una desaceleración que tiende a estabilizarse desde mediados de 2009. Finalmente, la financiación de las cajas a los sectores agrario e industrial ha seguido una evolución relativamente estable hasta 2008, momento en que comienza a reducirse el crédito para ambos sectores. Cabe destacar, en todo caso, que las cajas de ahorros son las únicas entidades para las que ha vuelto a aumentar la financiación a la agricultura en el segundo trimestre de 2010.

## 2.2. Riesgo y distribución de crédito empresarial: la pérdida de peso de la construcción en el crédito

La concentración de crédito mide la exposición que las instituciones bancarias asumen con un sector de la economía. El cuadro 2 revela que las cajas de ahorros, al igual que la banca y las cooperativas de crédito, han orientado la mayoría del crédito empresarial al sector servicios, el cual representa más del 50 por 100 de la financiación (si bien es importante señalar que en esta rúbrica se incluyen también servicios inmobiliarios). En 2009, la financiación a los servicios alcanzó el 71,19 por 100 del total del crédito a actividades productivas y, en junio de 2010, fue ya el 72 por 100, frente a la banca comercial y las cooperativas de crédito que, para el mismo periodo, acumulan una proporción de 69,58 y 57,05 por 100, respectivamente. La tendencia indica que las cajas de ahorros seguirán centrandó gran parte de su financiación en el sector terciario de la economía española, puesto que se trata de actividades algo más anticíclicas, de menor riesgo, y con un mayor

porcentaje de actividad y empleo acumulado con respecto a los demás sectores productivos.

Por otro lado, cabe señalar que, si bien en septiembre de 2006, el 21,05 por 100 del crédito empresarial de las cajas se concentraba en el sector de la construcción, en junio de 2010 este porcentaje había disminuido hasta el 14,86 por 100. Por su parte, las cooperativas de crédito asumen una concentración del riesgo similar a la de las cajas de ahorros en la construcción en todo el periodo analizado, si bien incluso se torna superior desde comienzos de 2007 y hasta junio de 2010, donde se registra una concentración crediticia del 15,93 por 100 en este sector.

Asimismo, cabe señalar que los últimos resultados de la Central de Balances del Banco de España (septiembre de 2010) muestran que el sector industrial ha experimentado una notable recuperación de su capacidad productiva, después de que durante la segunda mitad de 2009 sufriera una contracción del 35,8 por 100 de su valor añadido neto. La reciente recuperación industrial reside en la mejoría de la inversión de bienes de equipo y el mayor dinamismo de la actividad exterior del sector. Esta evolución se ha dado sobre todo en subsectores industriales, como en fabricación de productos minerales y metálicos o la industria química, que registraron crecimientos de valor añadido bruto del 90,7 por 100 y el 43,4 por 100, respectivamente. El cuadro 3 muestra que el subsector industrial donde mayores tasas de crecimiento ha registrado el crédito de las cajas de ahorros ha sido "material de transporte", con un crecimiento medio del 17,6 por 100 entre 2000 y 2010 y una tasa de crecimiento interanual, en junio de 2010 del 24,4 por 100. Destaca también la inversión crediticia realizada por las cajas en los sectores que anteriormente se han se-

Cuadro 2

## CONCENTRACIÓN DE CRÉDITO DESTINADO A LOS SECTORES PRODUCTIVOS

	Bancos				Cajas				Cooperativas			
	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
2000	2,25	28,85	11,93	56,97	5,68	20,90	18,41	55,01	28,84	20,52	14,31	36,33
2001	2,06	27,15	11,12	59,67	5,14	20,62	19,41	54,83	26,05	20,23	15,76	37,96
2002	2,03	25,92	12,56	59,49	5,43	18,53	20,62	55,42	24,28	19,50	15,91	40,31
2003	2,26	23,21	12,81	61,72	5,00	16,67	20,47	57,86	21,65	18,25	17,71	42,39
2004	2,26	21,06	13,43	63,25	4,56	14,75	20,19	60,50	18,53	16,81	18,69	45,97
2005	2,23	20,22	13,85	63,70	3,77	12,58	20,43	63,22	17,28	15,72	20,29	46,71
2006	1,96	18,12	14,64	65,28	3,08	11,24	20,20	65,48	15,59	14,74	22,06	47,61
2007	1,93	17,89	14,09	66,09	2,58	10,95	18,60	67,87	13,79	14,40	22,04	49,77
2008	1,91	18,07	13,30	66,72	2,45	11,29	16,49	69,77	13,49	15,26	20,44	50,81
2009	1,84	18,29	10,85	69,02	2,09	11,09	15,63	71,19	12,01	15,32	16,45	56,22
2010*	1,80	18,36	10,26	69,58	2,19	10,96	14,86	71,99	11,74	15,28	15,93	57,05

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

(\*) Último dato disponible a junio de 2010.

Cuadro 3

## VARIACIÓN ANUAL DEL CRÉDITO EN EL SECTOR INDUSTRIAL Y DE LA CONSTRUCCIÓN PARA LAS CAJAS DE AHORROS. SALDO VIVO SOBRE TOTAL NACIONAL

	Industria									Construcción			
	Extractivas	Alimentación	Refino de petróleo	Química	Vidrio y materiales	Metalurgia	Material de transporte	Manufactureras	Producción de energía	Edificios y obras singulares	Obras Públicas	Instalación y acabado de obras	Preparación de obras
2000	13,8	30,2	47,7	25,6	20,8	19,2	75,2	22,9	14,1	24,2	31,8	19,6	-4,9
2001	15,0	16,0	-40,0	21,7	21,4	4,4	20,4	6,4	4,5	16,3	20,5	8,9	5,5
2002	13,6	9,7	-42,8	8,4	8,2	7,1	-12,7	5,2	15,1	27,8	29,0	12,7	29,1
2003	-3,9	4,0	-62,2	19,1	11,9	18,5	16,5	4,8	0,4	17,4	15,6	34,4	19,5
2004	11,8	13,3	156,7	10,7	8,5	14,0	5,6	6,7	1,7	21,1	24,0	-19,8	33,2
2005	9,9	22,4	-13,8	10,0	16,5	14,8	11,4	10,2	-13,7	28,6	29,0	13,9	29,5
2006	7,6	11,4	5,5	15,7	18,8	22,0	3,4	14,6	33,3	30,7	30,9	67,8	8,1
2007	-18,3	10,8	8,4	24,5	29,0	25,1	12,0	14,5	34,0	12,9	10,9	37,8	13,3
2008	-5,8	12,4	70,8	18,1	4,6	5,7	21,6	5,3	31,8	-2,8	-4,0	10,0	-2,5
2009	4,9	-0,1	-27,2	-11,8	-6,4	-6,7	15,9	-14,7	12,3	-5,2	-4,1	-4,4	-11,3
2010*	-5,0	-3,1	140,7	-9,0	-10,2	-5,4	24,4	-9,7	-5,2	-6,6	-6,2	-3,3	-6,6

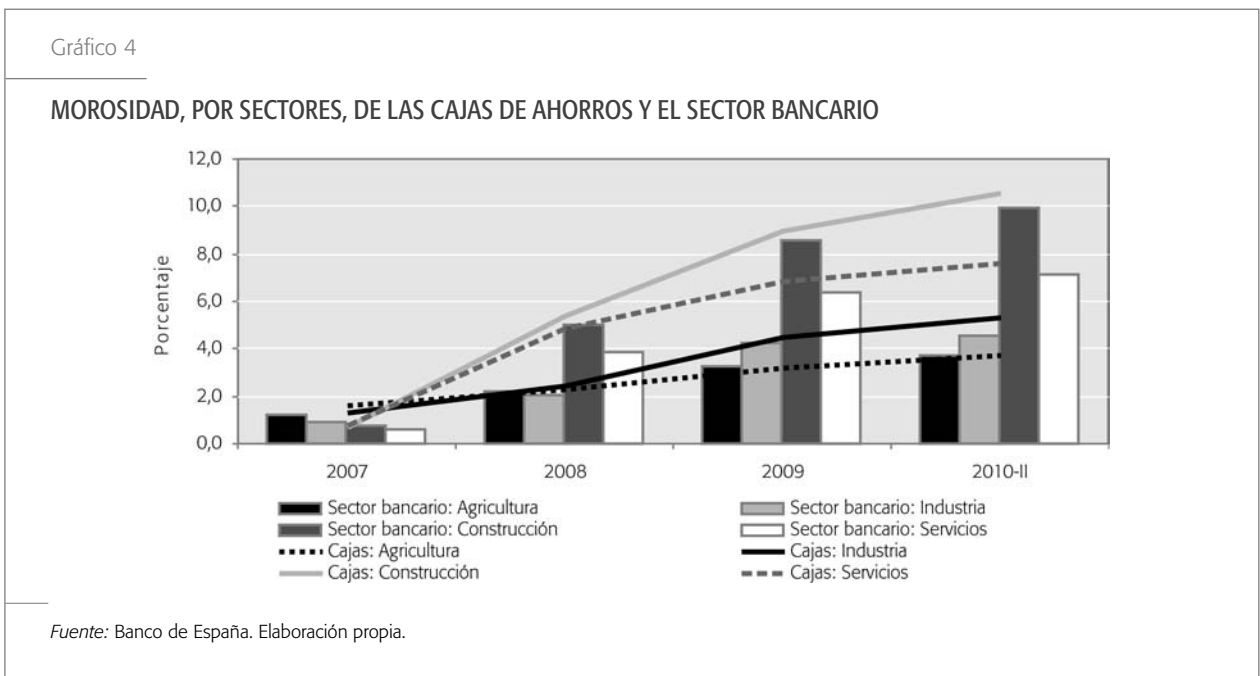
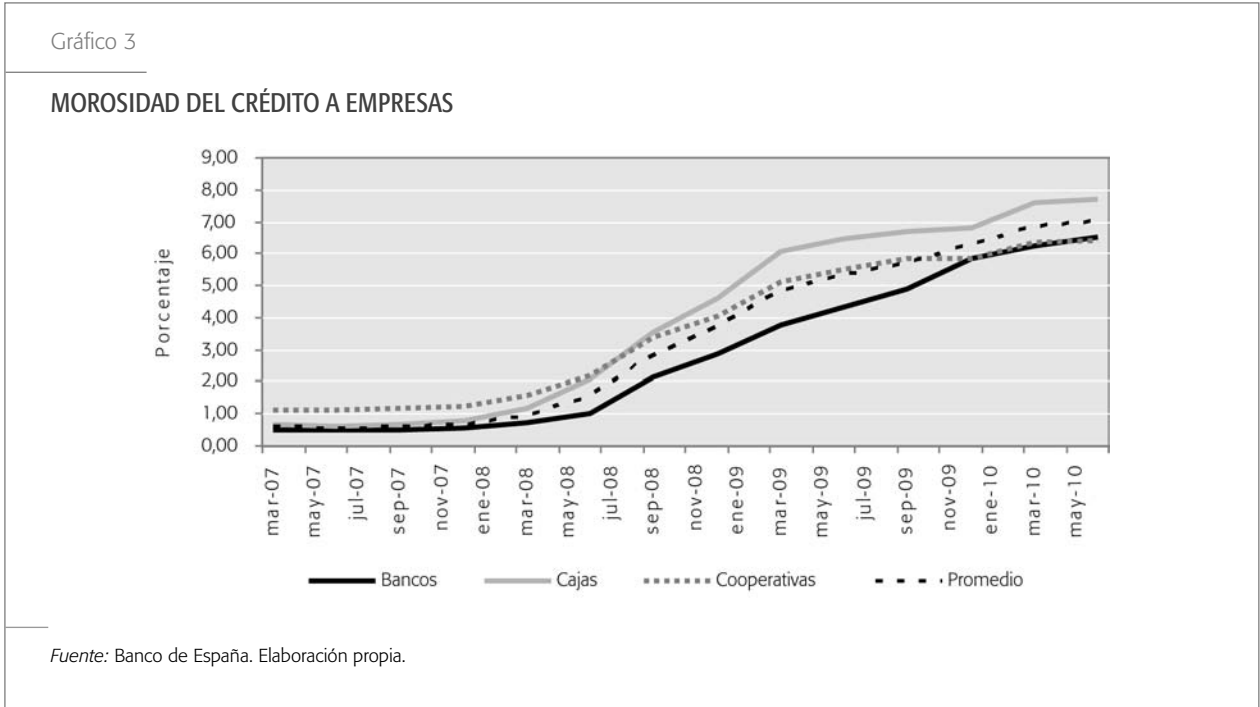
Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

(\*) Último dato disponible a junio de 2010.

ñalado como de mayor dinamismo reciente, como la industria química o la producción de energía, que, aunque han sufrido una caída del crédito en los dos últimos años, venían registrando tasas de crecimiento muy elevadas en los años anteriores a la crisis. Conforme se recupera el crédito, la apuesta por estos y otros nuevos sectores ha de cubrir, en alguna medida, el hueco que deja la financiación al sector de la construcción. El análisis detallado del crédito a la construcción muestra que la "preparación de obras" ha sido la actividad que ha experimentado una mayor caída

(-11,4 por 100 en 2009), seguida "edificios y obras singulares" (-5,2 por 100), "instalación y acabado de obras" (-4,4 por 100) y "obras públicas" (-4,1 por 100).

Finalmente, respecto del sector agrario, las cajas de ahorros destinaban el 2,19 por 100 del crédito empresarial a financiar actividades agrarias en junio de 2010, si bien en los años anteriores a la crisis, este crédito había estado en el entorno del 3 al 5 por 100. No obstante, las perspectivas del sector agrario sugieren una mejora paulatina que



podría favorecer la recuperación de la financiación de las cajas (véase el último Boletín Mensual de Estadística de octubre de 2010 del Ministerio de Medio Ambiente, Medio Rural y Marino).

¿Cómo se ha traducido la concentración del crédito por sectores en las tasas de morosidad? El gráfico 3 muestra que la morosidad en el crédito a empresas tiene un crecimiento continuado desde mediados de 2007, hasta alcanzar el 7,04 por 100 en junio de 2010. El gráfico 4 compara la tasa de morosidad de cajas de ahorros con el promedio del conjunto de bancos, cajas y cooperativas para los distintos sectores económicos. Los datos muestran la existencia de proximidad entre los niveles de morosidad de las cajas de ahorros y la media del sector bancario, con importantes diferencias por sectores. De este modo, la construcción es la actividad que ha tenido un mayor crecimiento de la mora, situándose en junio de 2010 en un 10,6 por 100 para las cajas, mientras que la media del sector bancario era del 10,0 por 100. Aunque el sector servicios se caracteriza por una mayor estabilidad y se encuentra en una etapa de cierta recuperación, es el segundo en niveles de morosidad registrando un promedio de 7,22 por 100 para las cajas el 7,61 por 100. El porcentaje de créditos morosos a la industria es del 4,62 por 100 para el conjunto del sector bancario, mientras que para las cajas se sitúa en 5,29 por 100. Finalmente, el sector agrario ha mostrado un crecimiento más suavizado de la tasa de morosidad, situándose en junio de 2010 en 3,72 por 100, siendo esta tasa coincidente en las cajas de ahorros y el promedio del sector bancario.

### 3. La financiación a PYME como clave de inversión a largo plazo

En la medida en que la financiación al sector de la construcción se reduce de forma necesaria, como parte del ajuste que este sector precisa, la financiación de empresas aparece como la principal alternativa. En particular, las PYME, que concentran el 60 por 100 del empleo en España, se revelan como importantes receptoras potenciales de flujos de inversión crediticia. En un artículo reciente, Carbó y Rodríguez (2010)<sup>1</sup> señalan la relevancia del crédito a las PYME como elemento dinamizador de la actividad bancaria y del proceso de cambio productivo en España. Entre otros factores, los autores señalan las condiciones que hacen de las pequeñas y medianas empresas un destino fundamental del crédito y de las capacidades (cono-

<sup>1</sup> Carbó, S. y F. Rodríguez (2010) "Hacia un nuevo modelo de servicios bancarios minoristas", *Cuadernos de Información Económica*, nº 218, septiembre-octubre, págs. 121-130.

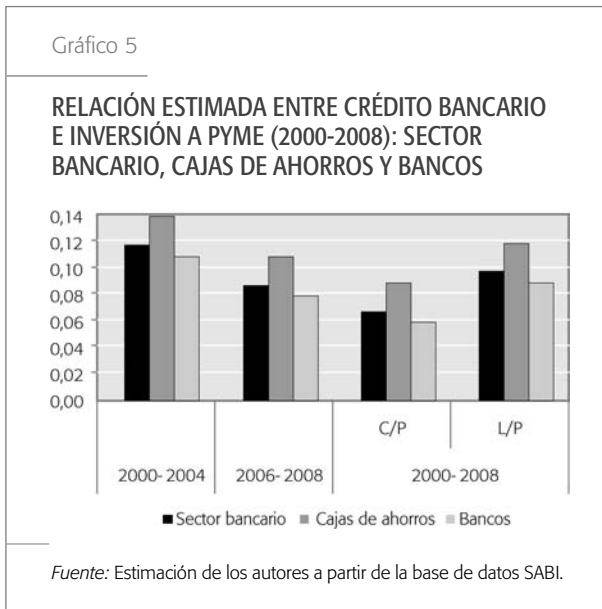
cidas y nuevas) que han de desarrollar las cajas de ahorros, y el sector bancario en general, para este tipo de financiación. En este apartado, se identifican algunos factores que revelan que las cajas de ahorros son entidades particularmente comprometidas con las PYME y cuentan con una capacidad propia para impulsar la inversión en estas empresas.

Para desarrollar el análisis, se ha utilizado la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) para el período 2000-2008. Esta base de datos contiene información de balance y cuenta de resultados de las PYME, así como otros rasgos distintivos entre los que destaca la identificación de la entidad financiera principal con la que trabaja cada una de las empresas. En este sentido, para los propósitos de este artículo, se ha empleado una muestra de 19.346 PYME de un amplio conjunto de sectores y se ha identificado el tipo de entidad de depósito principal con el que trabajaban, si bien por razones operativas y de representatividad de la muestra, sólo se han incluido empresas que trabajan con bancos o cajas de ahorros.

Partiendo de esta muestra, se propone dos ejercicios comparativos entre bancos y cajas de ahorros. El primero de ellos consiste en analizar la sensibilidad del crédito proporcionado por las entidades financieras a la inversión de las PYME, tanto a corto plazo (inversión en capital circulante), como a largo plazo (inversión en capital fijo). La metodología empleada para analizar esta relación es la desarrollada en Carbó, Rodríguez y Udell (2008)<sup>2</sup>. En el gráfico 5 se observa que la relación entre crédito e inversión es más marcada en las cajas para el conjunto del período 2000-2008, con un coeficiente estimado para la inversión a largo plazo de 0,12, frente al 0,09 de los bancos. Esta relación implica que un aumento del crecimiento del crédito a PYME de las cajas del 10 por 100 (variación en la tasa de crecimiento) se traduce en un aumento de la inversión del 1,2 por 100, frente al 0,9 por 100 de los bancos, siendo las diferencias entre ambos grupos estadísticamente significativas. Las diferencias se mantienen en la sensibilidad estimada del crédito a la inversión a corto plazo, con un coeficiente del 0,09 en las cajas y del 0,06 en los bancos.

Resulta interesante destacar, asimismo, que aunque esta sensibilidad se ha reducido desde algo antes del comienzo de la crisis, las cajas mantienen un mayor coeficiente estimado de sensibilidad del crédito a la inversión de las PYME (0,11) frente a los bancos (0,08) en el período 2006-2008.

<sup>2</sup> Carbó S., Rodríguez, F. y G. Udell (2008), *Bank lending, Financing Constraints and SME Investment*, WP 2008-04, Federal Reserve Bank of Chicago.

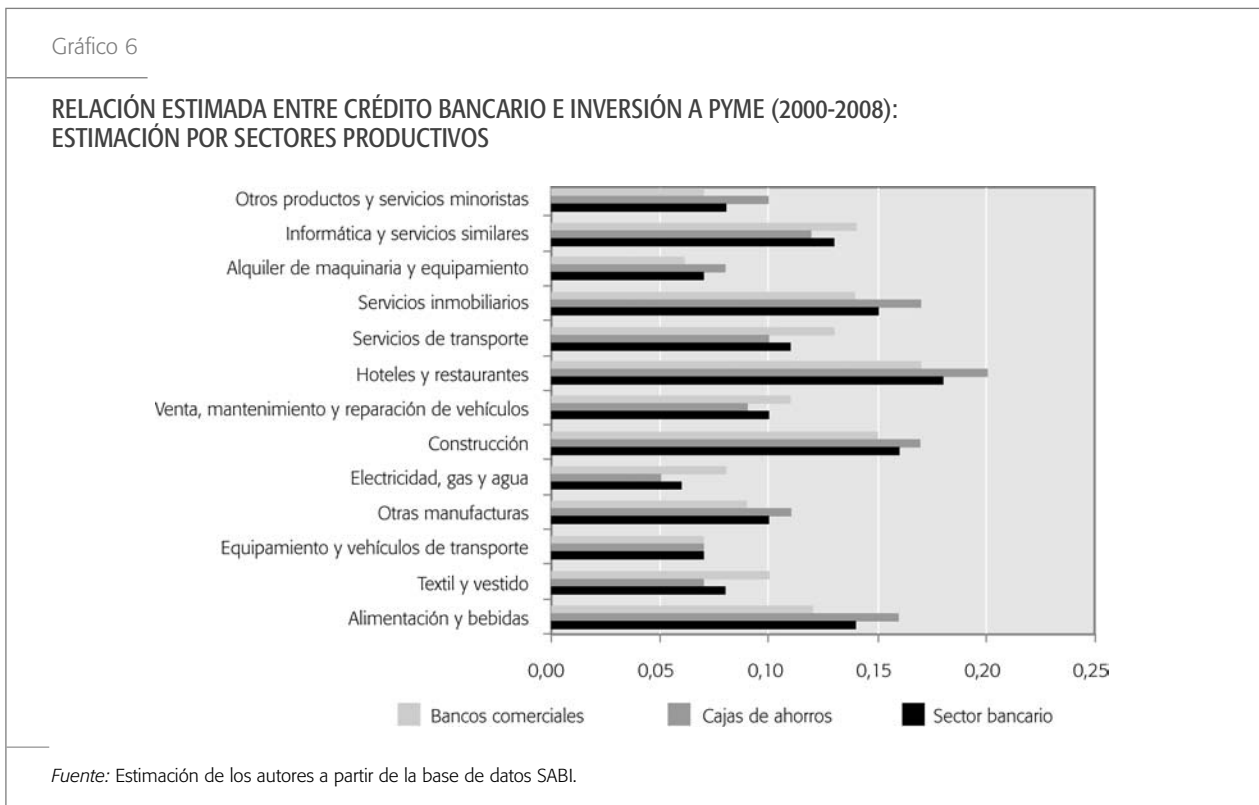


Por sectores (gráfico 6), se aprecian algunas diferencias dignas de mención, destacando el papel del crédito de las cajas en la inversión de las PYME en sectores como alimentación y bebidas (0,16) y hoteles y restaurantes (0,20) y el de los bancos en venta, reparación y mantenimiento de vehículos (0,11) o servicios de transporte (0,13). El carácter más regional y minorista de las cajas se hace evidente en estas estimaciones, que muestran el valor del modelo de crédito relacional, más cercano al

cliente y al territorio de las cajas, que debe convertirse en un valor idiosincrásico para el nuevo modelo de financiación y cambio productivo que impone la crisis.

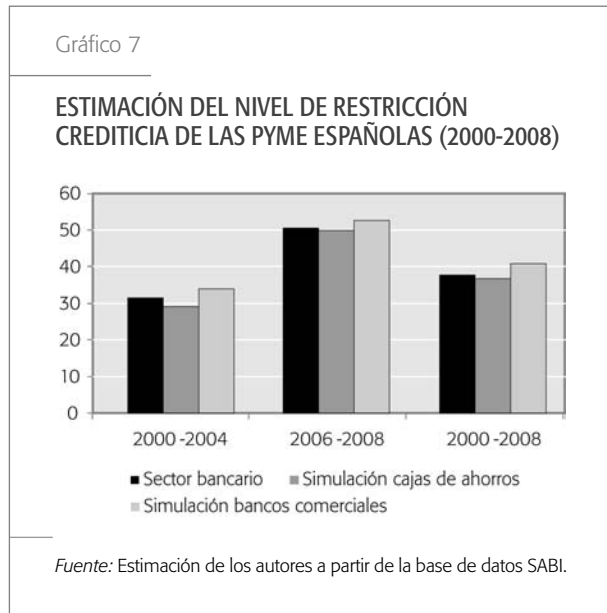
El segundo ejercicio propuesto para analizar el papel presente y potencial de las cajas de ahorros en la financiación de PYME es el nivel de implicación de las primeras con las segundas. Empleando un modelo de desequilibrio que muestre el desfase entre el crédito demandado y el finalmente obtenido por las PYME, puede aproximarse el nivel de restricción financiera como el porcentaje de empresas que cuentan con menos financiación bancaria de la que demandan<sup>3</sup>. Al aplicar esta metodología sobre nuestra muestra puede aproximarse en qué medida este porcentaje aumenta durante la crisis y si existen diferencias entre las PYME financiadas por bancos y cajas. Los resultados se muestran en el gráfico 7 y revelan que, entre 2000 y 2008, el porcentaje estimado de PYME que sufren algún tipo de restricción en el crédito es del 37,26 por 100, siendo mayor en aquellas cuya entidad principal es un banco (39,84 por 100) que en las que es una caja (35,71 por 100). Asimismo, aunque las restricciones aumentaron en el período 2006-2008, han sido menores en las PYME que trabajan con cajas (48,41 por 100) que

<sup>3</sup> Una referencia a esta metodología puede encontrarse en Carbó y Rodríguez (2007), "Pautas y paradojas de la inversión de las PYME españolas: el papel de la financiación bancaria", *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 90, págs. 69-79.





en las que lo hacen con bancos (50,93 por 100), lo que redundará en las ventajas del modelo relacional de las primeras.



En suma, la evidencia recogida en estas líneas muestra que el papel de las cajas en la financiación empresarial de largo plazo es significativamente más importante —tanto en los elementos cuantitativos como cualitativos—, que en el conjunto de entidades financieras. Ese papel les da a las cajas un valor adicional como empresas y supone un apoyo de primer orden para la inversión productiva de largo plazo en España.

#### 4. Conclusiones

En este artículo se han analizado algunas claves de la inversión crediticia de las cajas de ahorros durante la crisis financiera y sus potencialidades. En particular, hemos analizado el papel de las cajas en la inversión empresarial de largo plazo en España. Entre las principales conclusiones que pueden extraerse del análisis realizado destacan las siguientes:

— Las cajas aglutinaron el mayor crecimiento del crédito a empresas en los años anteriores a la crisis. Esta im-

portancia cuantitativa y cualitativa ha motivado, junto a otros factores, que tengan que realizar un esfuerzo especialmente intenso en la recomposición productiva de ese crédito, fundamentalmente mediante la reducción de la vinculación del mismo con el sector construcción.

— Aun con las dificultades que impone la crisis, y partiendo de un mayor nivel de exposición en el crédito a empresas, las cajas de ahorros han estado entre las entidades que menos han reducido el crédito a empresas durante la crisis.

— Se evidencia la necesidad de un cambio de modelo —que se distancie de la financiación inmobiliaria y se centre en otras actividades económicas— en el que la diversificación productiva del crédito y, en particular, la financiación a PYME, aparece como una prioridad. En este punto, algunos resultados mostrados en este artículo revelan que las cajas de ahorros pueden contar con algunas ventajas para explotar en mayor medida el crédito a PYME. Entre otras, su carácter relacional y su conocimiento del territorio donde se insertan parece conferirle al crédito concedido por las cajas una mayor capacidad de estímulo de la inversión a largo plazo que en otras entidades de depósito. Asimismo, las cajas parecen establecer menores restricciones para financiarlas.

— En su conjunto, estas características hacen que las cajas —y el resto de entidades financieras— tengan en la inversión a PYME una apuesta de futuro, para lo que tendrán, en todo caso, que enfrentarse a desafíos importantes como es el desarrollo en mayor medida de las capacidades y modelos hoy existentes de gestión, evaluación y supervisión de crédito a empresas y sus riesgos aparejados.

— Sería muy conveniente que el proceso de intensa transformación que afecta a las cajas —marcado por las integraciones y por el cambio legal de la nueva Ley de Cajas de Ahorros— no alterara este notable papel de las cajas en la financiación empresarial y la inversión a largo plazo, tan necesario para la economía española, pero que además, es uno de los principales atributos y fuente de valor de las entidades ahorristas. El valor de las cajas como empresas y para el conjunto de la economía reside, en buena parte, en ese modelo de financiación a largo plazo del sistema productivo español, y hoy más que nunca, habría que salvaguardarlo.