

# EL PROCESO DE LIBERALIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO Y LAS CAJAS DE AHORRO

Con la óptica temporal del período transcurrido desde la reforma del sistema financiero emprendida en el verano de 1977, **Jorge J. Pereira Rodríguez** analiza el comportamiento y actitud de las Cajas de Ahorro en relación con tal proceso liberalizador. Del examen realizado se desprende de modo inequívoco que las Cajas han conservado durante el mismo, pese a la reforma realizada, sus funciones tradicionales, administrando eficientemente —conforme a lo que de ellas se requería— la mayor cota de libertad alcanzada. Del artículo se deduce, asimismo, que tal logro no resultó gratuito sino que tuvo un alto coste para dichas instituciones derivado, de una parte, del mayor coste de su pasivo debido a la liberalización operada en los tipos de interés de ciertos depósitos y, de otra, de la menor tasa de crecimiento de los recursos ajenos desde entonces observada como consecuencia de la peor situación de competitividad relativa en la que quedaron respecto de otras entidades de crédito, habida cuenta de la peculiar estructura de sus depósitos y de la mayor proporción de inversión institucionalizada —de la baja rentabilidad— exigida a las Cajas en relación con la demandada a las restantes instituciones financieras.

## INTRODUCCION

**C**UANDO de acuerdo con su confesado objetivo de acomodar nuestro sistema económico a los principios que inspiran a una economía de mercado el Gobierno emprendió en el verano de 1977 el necesario proceso de liberalización del sistema financiero no faltaron voces que, junto a una crítica general al modelo de competencia perfecta aplicado al ámbito financiero, adujeron otras de carácter particular, en rela-

ción con las Cajas de Ahorro, en las que se pretendía advertir sobre los supuestos peligros —infundados, como veremos— que acarrearía la desvirtuación de sus tradicionales funciones sociales y vocacionales, como consecuencia de la mayor cuota de libertad que alcanzaban.

Transcurridos más de dos años desde el comienzo de aquel proceso liberalizador no parece ocioso, por tanto, comprobar cómo las Cajas de Ahorros, lejos de renunciar a las funcio-

nes que les son propias, utilizaron la mayor libertad detentada para consolidarlas, permaneciendo de ese modo fieles a la paciente voluntad de su modesta pero envidiable clientela, pese al evidente costo que para ello tuvieron que soportar. Porque únicamente así, contrastando las funciones actuales con las vigentes antes de la reforma, justificando el empleo dado a la mayor cuota de libertad conseguida y poniendo de manifiesto el coste que tuvieron que afrontar para alcanzarla, quedará inequívocamente a salvo la oportunidad y conveniencia de la reforma comentada, al menos por lo que al comportamiento y actitud de las Cajas de Ahorro se refiere.

## FUNCIONES ACTUALES DE LAS CAJAS DE AHORRO

En relación con el primero de los aspectos enunciados, la principal conclusión que puede anticiparse como resultado de un detenido análisis de la actividad de las Cajas de Ahorro es, sin duda, el mantenimiento de sus funciones habituales en los tres frentes en los que se manifiesta su actuación, es decir, tanto por lo que a sus operaciones activas y pasivas se refiere, como por la peculiar configuración y aplicación de sus resultados. En otros términos, las Cajas mantuvieron durante el proceso liberalizador las funciones que les son tradicionales y a las que en modo alguno están dispuestas a renunciar.

### El pasivo y las funciones de las Cajas

Consideradas a través de su pasivo, si tres eran las notas ca-

racterísticas que con anterioridad a la reforma delimitaban con precisión la actividad de las Cajas de Ahorro, esas tres notas continúan hoy presidiendo de modo inequívoco la actuación de dichas entidades en este campo: elevada importancia relativa, peculiar estructura de los depósitos y superior coste financiero unitario de los mismos.

Es decir, que si bien las Cajas permanecieron fieles durante el período reformador a sus quehaceres tradicionales, también su clientela les permaneció afecta, como lo demuestra el hecho de que pese a la mayor competencia existente en el sistema financiero conservaron en estos dos años la elevada cuota de mercado anteriormente conseguida sin apenas modificación en la estructura de los depósitos —lo que permite presumir la estabilidad de sus impositores—, aunque el tributo que para ello hubieron de satisfacer se mida en términos de una elevación de los ya superiores costes relativos exigidos por la peculiar estructura del pasivo administrado.

#### a) Dimensión relativa

Para explicar la importancia relativa de los depósitos detentados por las Cajas de Ahorro baste considerar que el volumen de los recursos ajenos captados por el conjunto de las Cajas Confederadas sigue representando en la actualidad aproximadamente un tercio del total de los depósitos en poder de los intermediarios financieros, tal como se desprende de los datos recogidos en el cuadro n.º 1 que se acompaña.

Concretamente, si la cuota de mercado correspondiente a las Cajas representaba en el

CUADRO N.º 1  
CUOTA DE MERCADO  
(En %)

	Banca privada	Cajas de Ahorro	Caja Postal
Julio 1977	65,36	32,82	1,82
Diciembre 1977	65,77	32,47	1,76
Diciembre 1978	65,42	32,77	1,81
Septiembre 1979	65,07	33,03	1,90
Noviembre 1979	65,76	32,47	1,77

*Fuente: Informe Estadístico y Análisis de Gestión. C.E.C.A.*

momento de la liberalización —julio de 1977— un 32,82 por 100, tal porcentaje ha venido permaneciendo estable desde entonces, con pequeñas oscilaciones en uno y otro sentido, ya que si en noviembre de 1979 había descendido unas décimas —hasta el 32,47 por 100—, dos meses antes tan sólo era incluso superior al nivel de referencia al situarse en el 33,03 por 100.

En definitiva, de acuerdo con los datos indicados puede afirmarse que si bien la cuota de mercado detentada por las Cajas de Ahorro no ha aumentado en los últimos años en la forma en que lo venía haciendo anteriormente —en especial durante la década de los sesenta— tampoco ha descendido de nivel, conservando con pequeñas oscilaciones cotas próximas a la alcanzada en el mes en que se emprendió el proceso de reforma comentado, pese a que la liberalización de los tipos de interés a plazo superior a un año aumentó fuertemente la agresividad comercial de otras entidades, sin lo cual el crecimiento hubiera sido previsiblemente bastante mayor.

#### b) Estructura de los depósitos

Una segunda característica de las operaciones pasivas de las

Cajas de Ahorro era y es su especificidad cualitativa representada, de una parte, por la peculiar composición de sus depósitos y, de otra, por el reducido volumen medio por impositor de los mismos.

Como se refleja en el cuadro n.º 2, todavía hoy conservan, en efecto, una estructura de los depósitos distinta de la de otros intermediarios financieros, de modo que en tanto un importante porcentaje de los recursos ajenos de las restantes instituciones crediticias está constituido por depósitos a la vista, las cuentas corrientes del sector privado no representan en las Cajas de Ahorro sino una proporción relativamente reducida de sus depósitos totales, mientras que, por el contrario, las cuentas de ahorro que les son confiadas constituyen su fuente primordial de recursos, cuando tienen una importancia bastante menor en otro tipo de entidades.

Como fácilmente se aprecia en el cuadro, no sólo continúa siendo diferente la estructura de los depósitos de las Cajas, sino que también siguen permaneciendo estables los porcentajes que cada tipo de imposiciones representan respecto del total:

CUADRO N.º 2  
**ESTRUCTURA DE LOS DEPOSITOS**  
 (En %)

	VISTA		AHORRO		PLAZO	
	Banca privada	Cajas de Ahorro	Banca privada	Cajas de Ahorro	Banca privada	Cajas de Ahorro
Julio 1977	37,66	14,68	22,99	49,64	39,35	35,62
Diciembre 1977	39,07	14,50	21,95	50,39	38,98	35,05
Diciembre 1978	36,91	14,15	21,04	51,09	42,05	34,72
Noviembre 1979	31,45	14,28	18,93	49,46	49,62	36,24

Fuente: Informe Estadístico y Análisis de Gestión. C.E.C.A.

las cuentas corrientes suponen todavía poco más del 14 por 100 de los recursos ajenos (menos de la mitad del porcentaje de la banca), las cuentas de ahorro permanecen aún hoy muy próximas al 50 por 100 (casi el triple de la proporción vigente en las entidades bancarias) y las imposiciones a plazo persisten ancladas en torno al 36 por 100 de los depósitos totales.

Por otra parte, el saldo medio *per capita* de los depósitos de las Cajas de Ahorro es reducido, por lo que bien puede decirse que hoy como ayer es preferentemente el ahorro popular de las categorías medias y bajas de renta el que nutre esa tercera parte de los medios financieros cuya administración es confiada a tales entidades.

Aunque la falta de datos referidos a otras instituciones financieras impide considerar en términos relativos el nivel medio de los depósitos de las Cajas, en el cuadro n.º 3 se indican sus importes en el momento de la liberalización y en distintas fechas posteriores.

En él se observa claramente cómo el incremento producido entre julio de 1977 (65.376 pese-

CUADRO N.º 3  
**SALDO MEDIO POR CUENTA**  
 (En pesetas)

	Cajas de Ahorro
Julio 1977	65.376
Diciembre 1977	68.728
Diciembre 1978	77.854
Noviembre 1979	79.380

Fuente: Informe Estadístico y Análisis de Gestión. C.E.C.A.

tas) y noviembre de 1979 (79.380 pesetas) no compensa siquiera la depreciación monetaria ocurrida entre ambas fechas, por lo que puede afirmarse que el crecimiento de los recursos de las Cajas que permitió conservar en estos dos años la cuota de mercado detentada fue posible merced al aumento del número de imposiciones más que a la elevación de los saldos medios de las mismas.

c) Coste financiero medio de los depósitos

Una última característica que se deriva de la peculiar estructura de los depósitos de las Cajas —escasez de cuentas a la

vista y reducido volumen medio por imponente— es el superior coste financiero unitario que soportan en relación con el de otros intermediarios financieros que operan en el mercado.

En efecto, aunque no se dispone de los datos suficientes para calcular las tasas medias unitarias del coste financiero de la banca privada en su conjunto, no parece aventurado asegurar que dichas tasas medias son superiores en las Cajas porque, de una parte, el mayor plazo medio de sus depósitos —derivado de la peculiar estructura de los mismos anteriormente analizada— debe traducirse en un mayor coste medio, pues es bien sabido que los tipos de rentabilidad concedidos van creciendo a medida que aumenta el plazo de la imposición y, de otra, porque el coste interno de gestión de cada peseta depositada debe ser también mayor en las Cajas que en la banca por cuanto el coste de gestión de cada depósito es prácticamente independiente de su cuantía, por lo que resultará en definitiva que dado su menor volumen medio será preciso gestionar un número superior de imposiciones para alcanzar un volumen de recursos dado.

Lo que sí puede comprobarse, además, es que como consecuencia de la liberalización ocurrida en julio de 1977 en relación con los tipos de interés de los depósitos a plazo superior al año el trasvase de los depósitos regulados hacia los libres fue más fuerte en las Cajas que en la banca privada, sin que haya sido compensado todavía por el mayor ritmo de crecimiento que desde entonces tuvieron los depósitos libres de la banca como producto de la

mayor agresividad comercial desplegada.

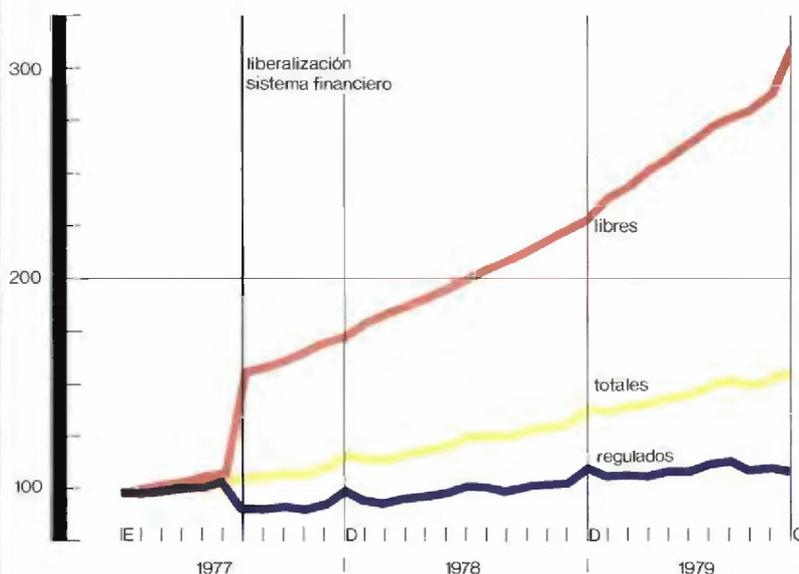
Lo anterior puede observarse con claridad en el gráfico n.º 1, en el que se expresan los índices de crecimiento de los depósitos regulados y libres de los intermediarios financieros desde enero de 1977. Es patente que la análoga tendencia que tanto en la banca privada como en las Cajas seguían ambos tipos de imposiciones hasta julio de 1977 se quiebra, como es lógico, en el momento de la liberalización, en el que como obvia consecuencia de la medida comen- tada unos depósitos que antes tenían su rentabilidad legalmente regulada pasan a ser de rentabilidad libre o, lo que es igual, pasan a percibir unos tipos de interés más elevados.

Pero en el gráfico se aprecia asimismo que la incidencia no fue igual para todas las entidades financieras, sino que tuvo mayor repercusión en las Cajas de Ahorro. Así, si anteriormente los depósitos libres representaban en las Cajas el 18,6 por 100 de los recursos totales, dicho porcentaje pasó a ser del 35,2 por 100 después de la medida reseñada; es decir, se produjo un trasvase del 16,6 por 100 de los depósitos regulados hacia los libres. Por el contrario, ese trasvase fue mucho menor en la banca privada (10 por 100), por cuanto si antes de la reforma sus depósitos libres representaban el 24,3 por 100 de los totales, dicha proporción se elevó tan sólo al 34,3 por 100 después de la misma.

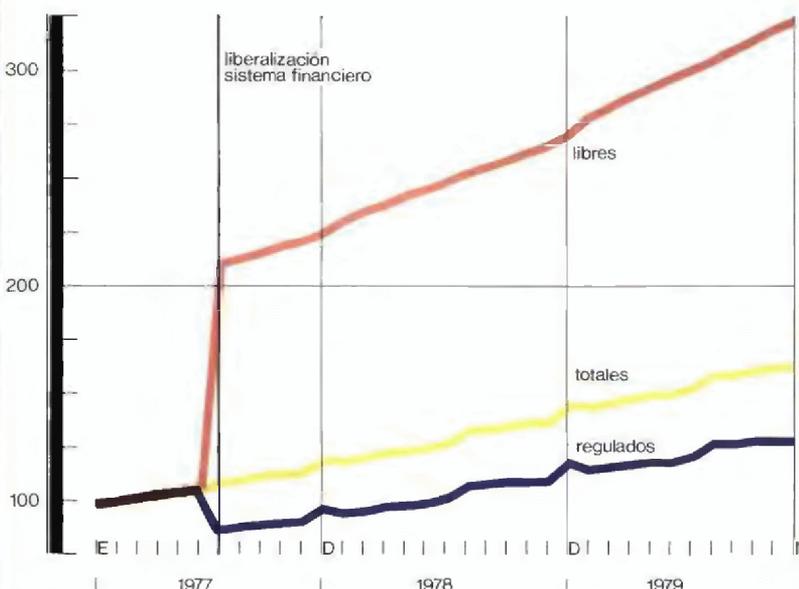
Del gráfico también se desprende, por último, que aunque el ritmo de crecimiento de los depósitos libres de la banca fue mayor que el de las Cajas desde julio de 1977 la diferencia exis-

## GRAFICO 1. INDICE DE INCREMENTO DE LOS DEPOSITOS

### A. Banca Privada

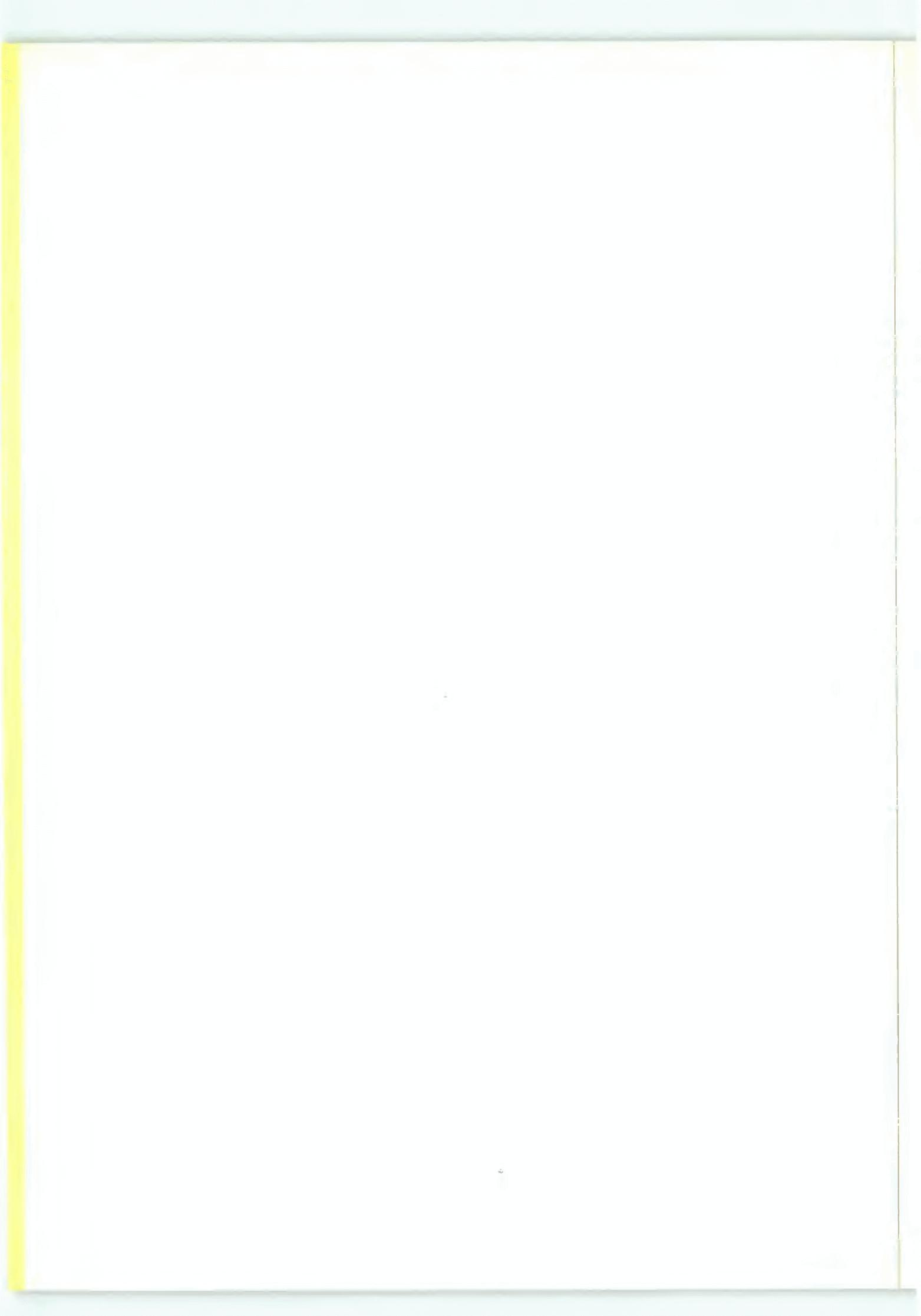


### B. Cajas de Ahorro



tente no llegó todavía a compensar el exceso de trasvase que en aquella fecha se produjo en contra de las segundas, por

lo que puede concluirse que en estos dos años el crecimiento de la tasa media del coste financiero unitario fue superior en las



pequeña empresa y a las familias.

Es decir, casi los dos tercios de la financiación privilegiada obligatoriamente concedida por las Cajas de Ahorro (la tercera parte de sus recursos totales) se dirige hacia sectores —sector público y gran empresa privada— cuyas necesidades crediticias no parece que deban ser subvencionadas por unas entidades que aunque de finalidad evidentemente no lucrativa deben administrar adecuadamente el dinero que sus modestos ahorradores les confían.

Se olvida así que las Cajas de Ahorro no son más que meros administradores de los fondos en ellas depositados por sus impositores y que en modo alguno son éstos quienes deban primar dicha financiación institucionalizada. En todo caso, si la sociedad considera conveniente subvencionar tales inversiones, su importe debería ser atendido por vía presupuestaria, como una más de las transferencias del sector público, con lo que se conseguiría además la necesaria transparencia de la subvención en cada caso concedida.

Al margen de lo anterior, se ha dicho —en expresión poco afortunada— que como consecuencia de la liberalización las Cajas de Ahorro habían reducido los plazos de concesión de sus créditos, tradicionalmente mayores que los otorgados por los demás intermediarios financieros. Aunque cuantificar el plazo medio de colocación de los recursos de las instituciones de crédito es tarea difícilmente abordable a nivel consolidado, es posible, no obstante, predecir su tendencia —hacia el alza o a la baja— en función de la evolución sufrida por la distri-

CUADRO N.º 6  
DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LOS PRESTAMOS  
DE LAS CAJAS DE AHORRO

	1976	1977	1978	1979 (*)
Total préstamos vivienda ... ..	57,36	57,92	56,64	57,37
Total préstamos agricultura... ..	6,93	6,85	6,15	6,15
Total préstamos industria ... ..	14,87	13,49	14,87	12,66
Total préstamos comercio ... ..	5,53	5,78	5,58	5,69
Total préstamos particulares... ..	14,87	15,51	16,27	17,18
Total préstamos corporaciones... ..	0,44	0,45	0,49	1,06
<b>TOTAL PRESTAMOS ... ..</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Regul. especial vivienda ... ..	74,77	74,83	70,80	72,86
Regul. especial agricultura ... ..	8,82	9,87	9,47	10,03
Regul. especial industria... ..	9,74	8,07	11,85	7,95
Regul. especial comercio ... ..	5,04	4,98	4,67	4,38
Regul. especial particulares... ..	1,63	2,14	2,94	3,95
Regul. especial corporaciones ... ..	—	0,11	0,27	0,83
<b>REGUL. ESPECIAL TOTAL ...</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Carácter general vivienda ... ..	38,60	44,71	47,82	49,18
Carácter general agricultura ... ..	4,89	4,49	4,08	4,09
Carácter general industria ... ..	20,41	17,74	16,75	15,01
Carácter general comercio ... ..	6,05	6,40	6,14	6,38
Carácter general particulares ... ..	29,14	25,96	24,57	24,17
Carácter general corporaciones ...	0,91	0,72	0,63	1,18
<b>CARACTER GENERAL TOTAL.</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

(\*) Mes de noviembre.  
Fuente: Informe Estadístico y Análisis de Gestión. C.E.C.A.

bución sectorial del crédito y por la garantía exigida para su concesión, y en este sentido lo cierto es que el plazo medio de colocación de los préstamos de las Cajas de Ahorro lejos de haber disminuido parece ser que ha aumentado en los últimos años.

En efecto, en el cuadro n.º 6 se recoge, por una parte, la distribución porcentual de los préstamos de las Cajas en los tres últimos años, es decir, desde el inicio de la reforma, y en él se observa inequívocamente que el crédito a la vivienda —que por su propia naturaleza puede considerarse como el de mayor vencimiento medio dentro del es-

quema operativo de las Cajas— ha permanecido constante en relación con el nivel mantenido en diciembre de 1976, merced a que la disminución de los préstamos de regulación especial derivados de la paulatina reducción del coeficiente legal correspondiente se vio compensada con la mayor proporción que de los préstamos de carácter general se destinaron a esta finalidad.

En cuanto a la garantía exigida al otorgarse el crédito, en el cuadro n.º 7 se expresa, por otra parte, la proporción de los concedidos con garantía hipotecaria dentro de los préstamos de carácter general, resultando que ésta aumentó en su con-

junto en más de cuatro puntos (si en julio de 1977 representaba el 45,70 por 100 del total, el porcentaje se elevó al 49,90 por 100 en noviembre de 1979) y sabido es que los créditos con garantía hipotecaria son los que normalmente se sitúan en cabeza del abanico de los plazos por lo que a su amplitud se refiere.

De ambos razonamientos parece deducirse en suma que en los últimos años las Cajas de Ahorro no sólo no redujeron sus plazos medios de inversión, sino que por el contrario han potenciado su acción en el ámbito de la financiación a largo plazo. Y lo que es indiscutible, desde luego, es el hecho de que el plazo medio de inversión de los activos de las Cajas es muy superior al de la banca privada, como se advierte con claridad si se considera simplemente que alrededor de la mitad de las inversiones de estas últimas entidades está colocada en activos a corto plazo, como son los efectos descontados.

### Los resultados y las funciones de las Cajas

Finalmente, la identidad reseñada se produce asimismo en relación con la cuenta de resul-

tados de las Cajas de Ahorro, al persistir la profunda vocación social de estas instituciones que continúa reflejándose, por un lado, en el carácter eminentemente social que como vimos preside una parte de los préstamos concedidos y, por otro, a través de la obra benéfico-social que financian con dotaciones que siguen representando casi la mitad de los beneficios líquidos obtenidos.

Así, si en 1977 el 40,13 por 100 de los resultados después de impuestos se destinó a obras benéfico-sociales, tal porcentaje se incrementó ligeramente en 1978 (40,77 por 100) y es de esperar no se apartará mucho del que se destine con cargo a los beneficios de 1979, pendientes de distribución. Se conserva de este modo también aquí el tradicional quehacer de las Cajas al dedicar una buena parte de sus resultados a funciones eminentemente sociales, sin descuidar por ello el continuo fortalecimiento de sus coeficientes de garantía a cuya finalidad se dirige el otro 60 por 100 de los beneficios obtenidos.

De todo lo hasta aquí expuesto se desprende, en definitiva, que las Cajas de Ahorro, fieles a la confianza que en ellas de-

positan cuantos modestos ahorradores contribuyen a que administren una tercera parte de los medios líquidos en poder de las entidades de crédito, no sólo han sabido mantener el crecimiento pasado y las funciones que les son propias, sino que además dichos logros los consiguieron con «handicap», porque siguen teniendo una distinta estructura de pasivo y una mayor inversión institucionalizada que las colocan en peor situación de competitividad que la de los restantes intermediarios financieros.

### ADMINISTRACION DEL MAYOR GRADO DE LIBERTAD DETENTADO

Una vez ratificada la constante e inequívoca dedicación de las Cajas de Ahorro a sus tradicionales quehaceres, cabe preguntarse sobre el destino que dieron a la mayor cuota de libertad alcanzada como consecuencia de la reforma emprendida o, lo que es igual, en qué emplearon los fondos procedentes de la lenta pero paulatina reducción de los circuitos privilegiados de crédito.

CUADRO N.º 7

#### PRESTAMOS DE CARACTER GENERAL CON GARANTIA HIPOTECARIA (En %)

FECHA	Vivienda	Agricultura	Industria	Comercio	Particulares	TOTAL
Julio 1977	68,61	20,14	38,60	30,32	24,24	45,70
Diciembre 1977	67,81	18,70	38,42	29,73	24,06	46,11
Diciembre 1978	68,57	18,81	38,15	28,65	25,21	47,90
Noviembre 1979	69,52	17,65	41,07	29,31	27,08	49,90

Fuente: Informe Estadístico y Análisis de Gestión. C.E.C.A.

En este sentido, lo primero que quizás interese rebatir es una velada acusación de que las Cajas utilizaron primordialmente esa mayor libertad por la sencilla vía de depositar los fondos derivados de la misma en otros establecimientos de crédito. Se pretendería demostrar, con ello, seguramente de forma partidista, que las Cajas no sabrían utilizar por sí los fondos libremente disponibles, lo que podría justificar el restablecimiento de la inversión obligatoria a sus niveles primitivos.

Realmente, rebatir tan infundada afirmación es tarea sencilla de realizar, en razón de las dos consideraciones siguientes: el análisis de la evolución del ratio de depósitos en otros establecimientos de crédito y la comparación de la evolución real del ratio con la serie que tendencialmente se obtendría de la implementación del correspondiente modelo matemático.

En relación con el primero de los extremos apuntados, en el cuadro n.º 8 se recoge la evolución del porcentaje que los depósitos en otros establecimientos de crédito representan respecto al total de los recursos ajenos de las Cajas, desde julio de 1977. En él se aprecia, de modo irrefutable, cómo la proporción mantenida en esa fecha (7,28 por 100) lejos de aumentar fue reduciéndose —pasada una primera etapa de acomodación— hasta situarse en el 6,22 por 100 en noviembre de 1979. Es de advertir, además, para corroborar lo afirmado, que aun dentro de la lógica estacionalidad de la serie el porcentaje analizado nunca superó el 8,83 por 100 (apenas punto y medio por encima del nivel de julio de 1977), mientras que en la banda inferior llegó a representar el 4,55 por

100 (casi tres puntos por debajo del nivel de referencia), siendo la media del período (6,6 por 100) inferior en todo caso al porcentaje de partida.

La segunda línea de razonamiento parte de considerar cuál habría sido el normal desenvolvimiento de la serie analizada de no haber ocurrido la reforma de 1977, para posteriormente compararla con la realmente observada. La predicción se realizó aplicando un modelo ARIMA univariante, utilizando al respecto las técnicas diseñadas por Box y Jenkins. Los resultados obtenidos —cuya solvencia avalarán sin duda los lectores versados en técnicas cuantitativas— se exponen esquemáticamente en el gráfico n.º 2, del que fácilmente se desprende que el volumen real se mantuvo siempre, a partir de mayo de 1978, por debajo del estimado en función del comportamiento histórico de la serie.

En otros términos, la comparación nos muestra de forma categórica que una vez transcurrido el necesario período de acomodación para adaptarse a la nueva modalidad permitida de inversión a corto plazo —descuento de efectos— comenzaron a trasvasarse recursos desde los depósitos bancarios hacia la cartera de efectos, hasta el punto de que el bache previsto en noviembre de 1979 entre las cifras estimada y real (unos 39.000 millones de pesetas) es aproximadamente igual a la cifra destinada a la negociación de efectos en esa fecha (35.000 millones).

Conocedores ya de que las Cajas de Ahorro no se acogieron a la sencilla tarea de colocar en depósitos bancarios los fondos resultantes del proceso

de liberalización acometido, cabe interrogarse sobre cuál fue el destino final de los mismos. A responder tal interrogante se dirige el cuadro n.º 9, en el que se cuantifica inicialmente el impacto liberalizador para explicar después el destino dado a los fondos así dispuestos.

Lo primero que destaca del análisis del cuadro es que el

CUADRO N.º 8

**DEPOSITOS EN OTROS ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO EN RELACION CON LOS RECURSOS AJENOS DE LAS CAJAS**

PERIODO	%
<b>1977:</b>	
Julio .....	7,28
Agosto .....	7,09
Septiembre.....	7,58
Octubre .....	7,45
Noviembre .....	7,60
Diciembre .....	8,18
<b>1978:</b>	
Enero.....	8,43
Febrero .....	8,50
Marzo .....	8,83
Abril .....	8,29
Mayo.....	6,48
Junio.....	6,17
Julio .....	6,73
Agosto .....	6,52
Septiembre.....	5,94
Octubre .....	4,83
Noviembre .....	4,55
Diciembre .....	5,84
<b>1979:</b>	
Enero.....	5,78
Febrero .....	5,18
Marzo .....	5,16
Abril .....	5,48
Mayo.....	4,61
Junio.....	5,78
Julio .....	7,31
Agosto .....	6,71
Septiembre.....	6,57
Octubre .....	6,25
Noviembre .....	6,22

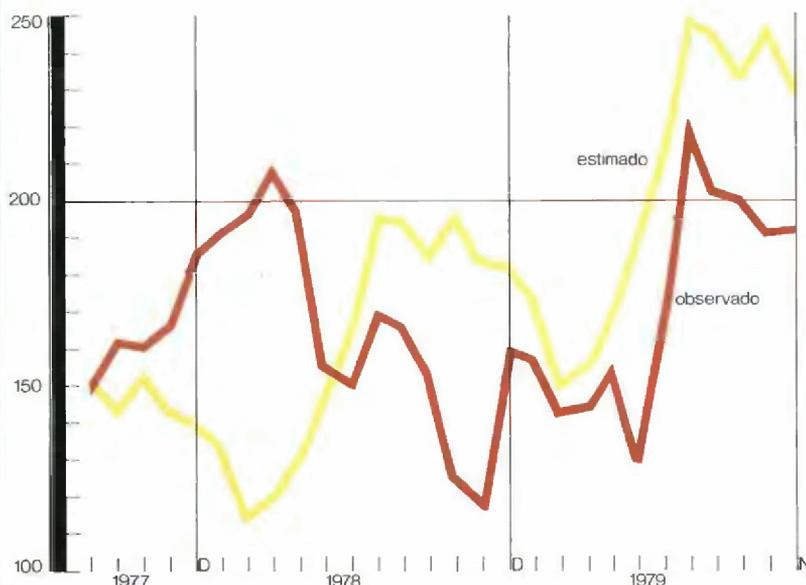
Fuente: Informe Estadístico y Análisis de Gestión C.E.C.A.

proceso liberalizador no fue tan importante como a primera vista parece, por cuanto una buena parte de los fondos liberados (144.000 millones de pesetas) hubo de destinarse preceptivamente a la cobertura del mayor coeficiente de caja fijado y del nuevo coeficiente en depósitos remunerados en el Banco de España establecido.

Del resto, la mayor proporción fue canalizada hacia la concesión de préstamos de carácter general (186.000 millones) que, como hemos visto anteriormente, se dirigió fundamentalmente hacia el sector de la vivienda, compensando así la reducción de sus préstamos de regulación especial; en consecuencia, puede negarse categóricamente la infundada afirmación de que las Cajas hayan abandonado este tipo de mercado como consecuencia de la reforma del sistema financiero. Otros 35.000 millones de pesetas fueron dirigidos hacia el descuento de efectos, que una vez superado el imprescindible período inicial de acoplamiento, al objeto de no incurrir en riesgos innecesarios, va alcanzando cotas importantes de crecimiento mensual. Los cuatro mil millones restantes fueron lógicamente destinados a incrementar el fondo de gestión necesario para el normal desempeño de la actividad.

Resulta así que las Cajas de Ahorro siguen atendiendo de modo preferente a sus sectores tradicionales, si bien se han ido adentrando en otros campos en respuesta a las lícitas exigencias del entorno en el que operan. Es decir, supieron hacer uso del recién instaurado principio de la banca universal sin abandonar por ello la irrenunciable vocación regional y sociológica que les es propia.

**GRAFICO 2. ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO**  
(Volumen en miles de millones)



### EVALUACION DEL COSTO DE LA MAYOR LIBERTAD CONSEGUIDA

Corroborado el mantenimiento de las funciones tradicionales de las Cajas y justificado el em-

pleo dado a los recursos procedentes de la liberalización del sistema financiero, es necesario advertir, además, que tal acacimamiento no se produjo sin coste alguno para las Cajas, sino que muy al contrario éstas tuvieron que afrontar un alto sacrificio

CUADRO N.º 9

(En miles de millones de pesetas)

• Menores inversiones como consecuencia de la reducción de los coeficientes obligatorios:	
Préstamos de Regulación Especial .....	174
Cartera de Valores .....	195
<b>TOTAL .....</b>	<b>369</b>
• Inversión estimada de los fondos liberados:	
Mayor coeficiente caja y depósitos remunerados .....	144
Cartera de efectos .....	35
Préstamos generales .....	186
Otros destinos .....	4
<b>TOTAL .....</b>	<b>369</b>

—asumido con ilusión— representado por un incremento de los tipos de interés de las operaciones pasivas debido a la libertad concedida para retribuir las imposiciones a plazo igual o superior al año y por un menor crecimiento de sus depósitos como resultado de la mayor agresividad comercial desde entonces desplegada por aquellos competidores que por razones institucionales y de estructura de los depósitos se encuentran en mejor situación de competencia.

En cuanto al mayor coste de las operaciones pasivas ya se vio anteriormente, al tratar del pasivo y las funciones de las Cajas, cómo el coste financiero medio de sus depósitos no sólo creció desde julio de 1977, sino que la tasa de crecimiento fue previsiblemente superior en nuestras instituciones que en los demás intermediarios financieros. No parece preciso, por tanto, que se insista aquí nuevamente sobre el tema.

Con referencia al segundo de los costes enunciados, es posible comprobar —utilizando las técnicas econométricas adecuadas— cómo a raíz de la reforma del verano de 1977 los recursos ajenos de las Cajas crecieron a menor ritmo que en el pasado, debido a una mayor agresividad de la competencia, tan sólo permitida por las mejores condiciones institucionales y de estructura de las que partía.

En el gráfico n.º 3 se representa, de una parte, la evolución del total de recursos ajenos de las Cajas de Ahorro y, de otra, la estimación de dichos recursos en función de un modelo ARIMA univariante, empleando las técnicas de Box y Jenkins y tomando una serie de 80 obser-

vaciones correspondientes al período comprendido entre noviembre de 1970 y julio de 1977. Comparando la evolución prevista de la serie analizada en la hipótesis de que hubieran permanecido constantes las circunstancias anteriores a las medidas de reforma con las cifras realmente observadas se llega a la conclusión de que desde mayo de 1978 los recursos ajenos reales están casi siempre por debajo de los estimados —excepto en diciembre de ese año— oscilando la brecha existente entre ambas cantidades en unos importes que van desde los 7.200 millones del mes de agosto de 1978 hasta los 80.200 millones de mayo de 1979.

Es decir, que —como se pretendía demostrar— la continua elevación de la cuota de mercado que, sobre todo desde la dé-

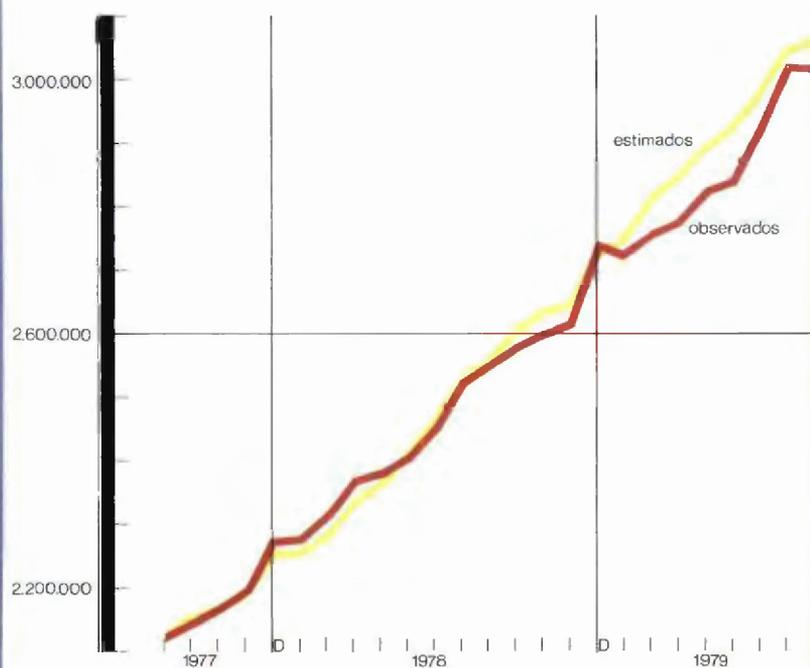
cada de los sesenta administraban las Cajas de Ahorro Confederadas, se vio detenida con motivo de la reforma del sistema financiero debido a la situación relativa más favorable en que quedaron situadas otras instituciones de crédito a las que se exigía una inversión obligatoria de menor rentabilidad que en relación con sus recursos suponía la mitad o menos del porcentaje demandado a las Cajas.

## CONCLUSIONES

Como resumen de todo lo hasta aquí expuesto, y a modo de conclusión, pueden efectuarse las consideraciones siguientes:

1) En primer lugar, y como declaración de principios, que la

**GRAFICO 3. RECURSOS AJENOS**  
(En millones de pesetas)



reforma del sistema financiero no es un suceso al que las Cajas se opongan, sino que es deseado por ellas, como puede fácilmente comprobarse revisando las conclusiones elevadas a la autoridad económica con motivo de la celebración de la XLV Asamblea Anual de la Confederación Española de Cajas de Ahorro, celebrada, con anterioridad a la citada reforma, en junio de 1977, y que reiteraban las continuamente expuestas en ocasiones anteriores.

2) En segundo término, que a pesar de las modificaciones ocurridas últimamente en nuestro sistema financiero, las Cajas de Ahorro siguen siendo depositarias de la tercera parte de los medios financieros existentes en el sistema y continúan desempeñando sus funciones tradicionales, sin renunciar por tanto a los principios sociológicos y vocacionales que les son propios.

3) Que cumpliendo con la misión asignada los hechos y los datos analizados prueban irrefutablemente que las Cajas de Ahorro, lejos de lo que llegó a insinuarse en ciertas instancias más o menos interesadas, han respondido adecuadamente a la confianza que en ellas depositó la autoridad económica cuando emprendió la reforma de nuestro sistema financiero, administrando de modo eficiente los medios líquidos así liberados.

4) Que, además, la mayor libertad conseguida tiene un coste elevado para las Cajas, medido tanto por los superiores tipos medios que ha de satisfacer a sus operaciones pasivas como por el menor ritmo de crecimiento de los recursos ajenos que se produce desde julio de 1977.

5) Finalmente, que, en consecuencia, la autoridad monetaria debería acelerar el proceso de equiparación hoy tan distante —unos quince años— de los coeficientes de inversión obligatoria que afectan a las distintas entidades financieras, como paso previo a la iniciación de una nueva etapa en el camino de la liberalización emprendido.