

Introducción Editorial

LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS: CUESTIONES ESTRATEGICAS

Existe un acuerdo general en que el panorama futuro de las entidades financieras españolas, y las cajas de ahorros no constituyen una excepción, está dominado por las consecuencias derivadas de la construcción del mercado único europeo, cuya plena vigencia a comienzos del mítico año de 1993, de acuerdo con lo establecido en el Acta Unica Europea, sólo se distancia del momento presente en los diecisiete meses que restan para el vencimiento del período transitorio acordado en la adhesión española a la Comunidad Europea.

El mercado único supone, ante todo, la posibilidad para las instituciones financieras de acceder a un mercado cuantitativamente más amplio —de 325 millones de usuarios potenciales— que el puramente interior, con una diversificación más intensa de productos y servicios, y la de entrar en conexión con estratos potenciales de clientes con necesidades financieras más sofisticadas que responden a una cultura y a una información desarrolladas.

Tal vez, en este sentido, tanto los bancos como las cajas de ahorros españoles tendrán que comenzar por romper con la vieja tradición de volcar la práctica totalidad de su actividad financiera hacia el mercado interior, y otorgar a las operaciones con no residentes la dimensión que se corresponde con la creciente internacionalización de la economía española, lo que sin duda comporta exigencias respecto a la dimensión de las entidades y a la diversificación de su gama de productos y servicios para esa demanda cuantitativamente mayor y cualitativamente distinta.

A finales de 1990, los activos financieros del sistema bancario frente al exterior apenas representaban un 6 por 100 de su balance total (en las cajas, se situaba en torno a 1,5 por 100) y los pasivos exteriores sólo significaban un 9,5 por 100 del pasivo total (2,5 por 100 en las cajas de ahorros). Cifras que demuestran la escasa penetración operativa, aunque creciente en los últimos años, del sistema bancario español en el exterior.

Pero el mercado único también supone un acentuamiento intensivo de la competencia en los diferentes mercados financieros, donde la igualdad

**LA REFERENCIA AL
INEVITABLE Y
PROXIMO
HORIZONTE
DEL 93: LOS
CAMBIOS
GENERALES**

de posibilidades operativas de las distintas instituciones va a permitir una rivalidad activa entre ellas, tanto en la captación del ahorro privado como en su canalización hacia las necesidades financieras de los agentes económicos, de la que se esperan reducciones significativas de costes y el florecimiento de las ventajas que el desarrollo de la competencia genera para los demandantes y usuarios de servicios.

En el terreno bancario, la entrada en vigor de las previsiones del Acta Única Europea implica la aplicación sin restricciones del denominado «principio de reconocimiento mutuo», establecido en la Segunda Directiva comunitaria de Coordinación Bancaria, según el cual cada estado miembro reconoce las normas básicas de creación, control, vigilancia y supervisión de los demás estados de la Comunidad Europea. Un principio que conduce a la *licencia o autorización única*, lo que implica que una entidad bancaria autorizada para operar en un país miembro de la CEE, por sus correspondientes autoridades, lo está también automáticamente para operar —con o sin apertura de sucursales— en cualquier otro país comunitario, reservándose el país de origen las funciones de supervisión, salvo en aquellas cuestiones que puedan afectar al ejercicio de la política monetaria en el país de destino en que la entidad opera.

Este principio fundamental que regirá el funcionamiento de las entidades crediticias en la Comunidad Europea, unido al proceso de libertad plena de movimiento de capitales que el mercado único implica, y que establece la Directiva de 24 de junio de 1988, con vigencia plena en España en 1993, es el pilar básico en que se apoya la competencia reforzada entre las entidades financieras, que constituirá —de hecho, ya está constituyendo— el marco de referencia de la actividad desarrollada por las instituciones del sistema financiero español.

Parece obvio que permanecer y avanzar en ese nuevo entorno más competitivo obliga a la adopción de medidas y actitudes importantes, cuya dilación en el tiempo sólo puede repercutir negativamente en la capacidad de competir con éxito por parte de las cajas de ahorros españolas y del resto de las entidades financieras. La primera exigencia que la competencia impone, para asegurar su adecuado funcionamiento, es la de establecer un marco de igualdad en las condiciones de acceso al ejercicio de la actividad financiera, rompiendo las diferencias normativas y allanando el «terreno de juego» en el que el ejercicio de la competencia debe desarrollarse. Ello diseña una nutrida agenda de deberes para el sector público en España que, con la vista puesta en 1993, deben cumplirse *ahora*. Tres aspectos son particularmente importantes:

* Completar, sin dilaciones ni retrocesos, el plan de supresión de los coeficientes de inversión obligatoria, cuya reducción, conforme a un calendario que culminará a finales de 1992, fue establecido por el Real Decreto 377/1989, de 13 de enero.

Sería también deseable, en la búsqueda de la necesaria equiparación, anticipar, en cuanto sea posible, el calendario de vencimientos de los

certificados del Banco de España que sirvieron de contrapartida para la reducción del coeficiente de caja a sus niveles actuales, más acordes con la técnica bancaria.

Y es igualmente urgente avanzar en la definición del coeficiente de recursos propios, ajustando la normativa española al diseño contenido en las directivas comunitarias, aunque, ciertamente, la posición española sea, a este respecto, favorable.

Elementos, todos ellos, precisos para asegurar la igualdad de acceso al mercado de las entidades financieras españolas respecto a las de los demás países comunitarios.

* En segundo lugar, es necesario que la política económica de ajuste, para avanzar en la convergencia entre la economía española y la de los países centrales de la Comunidad Europea, se adecue a las necesidades que vienen impuestas por la pertenencia de España a la CEE y por la integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo. Unos deberes de estabilidad interior y de reducción de los desequilibrios exteriores que, en el contexto de un sistema de tipos de cambio fijos, no pueden descansar, como hasta ahora, en el uso exclusivo de la política monetaria sin generar distorsiones en los tipos de interés y en los mercados financieros que rompen con las condiciones de igualdad exigidas por el funcionamiento de la competencia.

Descargar todo el peso del necesario ajuste de la demanda nacional a las posibilidades de crecimiento real de la economía —para evitar tensiones inflacionistas divergentes respecto a Europa— en la política monetaria supone, a la vista de la diferencia que aún separa la situación española de la de los países centrales de la CEE, una actuación mucho más restrictiva en España que en esos países europeos, lo que inevitablemente comporta tipos de interés más elevados y presiones al alza sobre la cotización de la peseta. Es por ello urgente la necesidad de una política presupuestaria restrictiva que domine la tendencia alcista del gasto público, y que plantee con credibilidad una política de consolidación del déficit para que, de esta forma, comparta, solidariamente con la política monetaria, los deberes estabilizadores, con menores perturbaciones y, sobre todo, desde la perspectiva que ahora interesa, con menores riesgos de retroceso en el proceso de liberalización del sistema financiero español, cuya pervivencia, como la experiencia demuestra, depende estrechamente de un comportamiento ortodoxo del sector público que no desplace sobre los mercados financieros unas necesidades de financiación superiores a las que razonablemente éstos pueden soportar sin crear graves distorsiones.

Con razón ha podido afirmar el Gobernador del Banco de España, en su discurso de presentación del *Informe Anual* del Banco correspondiente a 1990: «... en el nuevo contexto en que se mueve la economía española, la política presupuestaria tiene que desempeñar un papel mucho más activo dentro de la política de estabilización».

* Es necesario destacar, finalmente, la necesidad de que el tratamiento

**EL HORIZONTE DEL
93: LAS
DECISIONES
BASICAS DE LAS
INSTITUCIONES
FINANCIERAS Y SU
VALORACION POR
LOS EQUIPOS
DIRECTIVOS DE
LAS CAJAS DE
AHORROS**

fiscal del ahorro permita, avanzando en una línea de homogeneidad con los países que forman el marco de competencia de la economía española, tanto la generación de un volumen necesario de ahorro privado, que constituye la base real sobre la que se cimenta la actividad de las instituciones financieras, como el hecho importante de evitar su deslocalización en un mundo caracterizado por la plena libertad de movimiento de capitales.

Pero la atención de estos deberes, con protagonismo público, constituye sólo un punto de partida para permitir un marco de competencia leal que no evita la necesidad, para las instituciones financieras, de adoptar decisiones fundamentales respecto a su estrategia de cara al futuro.

Como entidades financieras, las cajas de ahorros españolas deben afrontar, desde sus propias características definitorias, el reto de la competencia reforzada del futuro. Una necesidad de la que los presidentes y directores de las cajas de ahorros son plenamente conscientes a juzgar por sus respuestas a la amplia encuesta que les fue formulada por la Fundación FIES.

De su análisis, **F. Alvira** y **J. García López** han extraído —en el artículo que publica este número de PAPELES— algunas conclusiones que expresan un amplio consenso respecto a la percepción de una nueva situación que, de algún modo, rompe el *statu quo* anterior de la distribución de papeles en el sistema bancario.

El aumento de la competencia en el mercado de la banca al por menor y una demanda más cualificada y diferenciada son datos indudables que marcan y condicionan las estrategias de las cajas de ahorros. Por una parte, los bancos nacionales y extranjeros, otras empresas financieras no bancarias que ocupan parcelas específicas del negocio, e incluso empresas no financieras como los grandes almacenes, concurren en el mercado con una oferta de distintos productos para acomodarlos perfectamente a las circunstancias de cada cliente. Para esta nueva forma de competir, es evidente que las entidades deben contar con recursos humanos y tecnológicos adecuados. Las cajas de ahorros, según la encuesta, disponen de ellos: sus elevadas inversiones en informática, sus relaciones personales con la clientela, la preparación de su personal, el diseño de nuevos productos financieros —que pueden producir y promocionar cooperativamente en el mercado y distribuir por la red comercial de cada caja— y una imagen pública relativamente más favorable que la de la banca entre los sectores más populares de población constituyen un conjunto de factores positivos en los que se puede apoyar una estrategia eficaz.

Pero, junto a estos aspectos positivos, los entrevistados no dejan de percibir otras facetas de la realidad financiera que exigen una respuesta rápida y eficaz de las cajas. Las características de algunos segmentos de usuarios están cambiando. El proceso de urbanización, el aumento de la renta personal, una mejora de la cultura financiera y un incremento de las

relaciones económicas, incluso con personas o empresas de otros países, exigen una respuesta diferenciada de las cajas hacia estos sectores que cuantitativamente no son aún mayoritarios, pero que se están extendiendo y que, en volumen de actividad, constituyen una parte importante del mercado.

La particular aproximación que los directivos de las cajas de ahorros españolas ofrecen con sus respuestas al nuevo entorno económico en que han de desenvolver su actividad presenta tres coordenadas básicas de referencia:

* La profunda y general convicción de que la *regulación* de las cajas de ahorros, en el aspecto financiero de su actividad, debe responder al principio de equiparación. Las cajas de ahorros deben tener un *status* financiero sin más diferencia, respecto a otras entidades crediticias, que las que se deriven de su propia vocación.

De hecho, la historia de las cajas de ahorros en España es la historia —larga y no siempre unidireccional— de la lucha por la equiparación operativa entre cajas y bancos, hoy lograda, a nivel normativo, en el sistema financiero español.

* La especialización histórica de las cajas en una forma concreta de ejercicio de la actividad de «banca al por menor», con especial destino hacia el segmento familiar de la clientela, hacia las pequeñas y medianas empresas y hacia las haciendas territoriales, debe contemplarse, de cara al futuro, como una base, como un factor de fortaleza estratégica en el que las cajas han acumulado un claro potencial competitivo, pero nunca como un factor limitativo de las posibilidades de actuación de las cajas de ahorros en el amplio espectro de productos y servicios que nutren la moderna actividad de las instituciones financieras.

* La actitud de las cajas de ahorros frente a la competencia reforzada de los noventa es la de afrontar el reto que ésta supone con estrategias a corto y largo plazo que permitan evitar caídas no sostenibles del margen financiero, vigilando la evolución de los costes de transformación, flexibilizando su política de inversiones para adecuarse a las cambiantes circunstancias del entorno económico y financiero, e incrementando la proporción de los productos procedentes de la venta de servicios que integran su margen ordinario.

En definitiva, los máximos dirigentes de las cajas españolas adoptan una clara posición de defensa y desarrollo del papel que, como entidades financieras, corresponde jugar a las cajas de ahorros en el sistema financiero español del futuro, sin ignorar el campo de problemas que tal propósito entraña y que reviste peculiaridades no desdeñables en estas entidades.

**CAJAS DE
AHORROS:
PUNTOS FUERTES Y
DEBILES. FACTORES
ESTRATEGICOS DE
CARA AL 93**

Obviamente, este tipo de posición conduce a la necesidad de una planificación estratégica de las cajas de ahorros que, partiendo del análisis minucioso de sus puntos fuertes y sus debilidades, identifique los elementos en que ha de centrarse la acción de las cajas para dar una respuesta sólida a las condiciones del nuevo entorno económico y financiero. Es de esta convicción de la que parte el trabajo de **Carlos Egea**, ofreciendo un amplio repaso de los factores estratégicos fundamentales de las cajas de ahorros, para posteriormente confrontarlos con las oportunidades y amenazas del entorno.

Seis factores se identifican así como los puntos fuertes de las cajas de ahorros españolas: su liderazgo histórico en la actividad de banca al por menor; la extensión del sistema de distribución, que impone, de hecho, barreras de entrada a la competencia; su flexibilidad y capacidad de adaptación a las circunstancias; su nivel tecnológico; la imagen positiva que proyectan sobre la sociedad, y la tradición asociativa —nacional e internacional— del sector de cajas de ahorros. Frente a estos pilares o puntos fuertes, en cinco aspectos cabría concretar sus puntos débiles: sus elevados costes de transformación; los mayores compromisos adquiridos, comparativamente con la banca, respecto a fondos de pensiones de su personal; la dificultad estructural de nutrir recursos propios; el menor desarrollo del *marketing* estratégico, y la propia heterogeneidad, en dimensión y actitud, de las instituciones que componen el sector.

Estos puntos, fuertes y débiles, son los que es preciso contrastar con las oportunidades y amenazas que ofrece el entorno económico-financiero a las cajas de ahorros.

La liberalización creciente de la actividad financiera, la tradición de colaboración entre cajas, el desarrollo de los sistemas de pago electrónico, la posibilidad de incrementar los productos derivados de la prestación de servicios —cuyo peso es escaso aún en las cajas comparativamente con la banca— y su faceta territorial, ante la ausencia de una banca regional autónoma, son factores que ofrecen claras oportunidades futuras a las cajas. Factores que deben ser contrapuestos a los que representan claras amenazas para el sector, entre los que se destacan las tomas de posición ante el mercado único, a las que responden los procesos de fusión recientes de la banca y la creciente agresividad de sus comportamientos en la captación de pasivos; la mayor competitividad entre entidades; el mayor poder negociador, derivado de la información más completa, de la clientela; la profundización en el proceso de desintermediación que acompaña al desarrollo del sistema financiero, y la acentuada competencia entre las propias cajas, fruto de la ruptura legal de los límites tradicionales de la expansión territorial.

Fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades que acotan el campo de reflexión imprescindible en cualquier proceso de planificación estratégica de las cajas de ahorros españolas. Una planificación en la que las cajas deben ser particularmente cuidadosas para evitar conflictos entre sus ob-

jetivos como entidades financieras que tienen una histórica misión social y sus prioridades de actuación en la actividad financiera. Desde el punto de vista de la gestión, **Eduard Ballarín** llama la atención, en su colaboración en el presente número de PAPELES, sobre algunos de estos conflictos potenciales en el proceso de dirección de las cajas de ahorros. Tres son los más destacables:

* La ausencia de capital-acciones en las cajas y la inexistencia, por tanto, de una instancia que encarne la exigencia de rentabilidad y dividendos, junto con la inmunidad que tal situación comporta respecto a la posibilidad de adquisiciones hostiles, obliga a extremar el cuidado de la coherencia entre la misión *oficial* de las cajas —esto es, la razón de ser de la institución (que corresponde definir y controlar a los órganos de gobierno)— y la misión *real*, tal como ésta se perfila en el comportamiento efectivo de la entidad. En este sentido, definir la principal misión de las cajas de ahorros como la canalización máxima posible de fondos a la Obra Social clarifica la lógica del comportamiento de estas entidades, homologándola con la habitual en el resto de las instituciones financieras privadas en cuanto cifran su misión básica en lograr las máximas cotas en la retribución de sus accionistas.

* Los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, incluida en este caso la alta dirección de la entidad, deben identificar y resolver permanentemente los conflictos entre la misión y los objetivos generales o prioridades económico-financieras de la institución. No tendría sentido definir, por ejemplo, la razón de ser de una caja como lograr la máxima aportación posible a la Obra Social y seguir en la práctica una política de expansión en el número de oficinas, incluso cuando la rentabilidad de la entidad, por su bajo nivel, no lo aconseje.

* La estrategia competitiva de toda entidad debe ser evaluada en términos de su coherencia con lo que podrían denominarse las «áreas clave del negocio»; es decir, los factores determinantes de una ventaja competitiva sostenible a largo plazo. Los objetivos respecto a la política de recursos humanos, o a la de reducción de costes de transformación, adquieren perfiles muy distintos si los términos de la competencia, en las áreas de actividad en las que la caja pretende lograr una ventaja sostenible, están planteados en función de la calidad de los productos y servicios o en función del precio, como la experiencia reciente de las cuentas de alta remuneración ha puesto de manifiesto, al situar en una posición más confortable a aquellas entidades con costes operativos relativamente más bajos.

Las opiniones de presidentes y directores de cajas, y los análisis globales a los que ya se ha hecho referencia, permiten identificar un conjunto de factores concretos que constituyen aspectos estratégicos básicos que condicionan la actividad de las cajas de ahorros en su perspectiva financiera. A su análisis detallado se destinan los restantes artículos que integran este número 47 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

**LOS PROBLEMAS
DE LAS CAJAS DE
AHORROS: SUS
CINCO
ESCENARIOS
PRINCIPALES**

En cinco grandes grupos pueden ordenarse y resumirse los principales problemas que afectan a las cajas de ahorros españolas, desde esa perspectiva de la competencia anunciada —y en alguna medida anticipada— del 93, para el ejercicio futuro de su actividad: los relativos a la *solventia y sanidad* financieras, los que afectan directamente a la *rentabilidad*, los que condicionan la elección de la forma de *organización* más adecuada, los que comporta la respuesta de las cajas de ahorros a los avances de las *tecnologías de la información*, que constituyen un elemento básico para la actividad financiera, y los problemas inherentes al desarrollo de un *marketing estratégico* que sitúe convenientemente los productos y servicios financieros de las cajas de ahorros en los mercados competitivos del futuro.

Solventia y sanidad financieras

El amplio proceso de desregulación y liberalización experimentado por el sistema financiero español desde mediados de 1977, en línea con lo acontecido con anticipación en otros sistemas financieros europeos, ha generado, junto con los avances en la libertad operativa de las instituciones, un interés igualmente creciente de las autoridades financieras por regular la solventia de las entidades sin interferir en la actuación de los intermediarios financieros.

Los instrumentos de supervisión de la sanidad y solventia de las instituciones son diversos, y el Banco de España, como el resto de las autoridades monetarias de otros países, ha establecido normas de solventia para las entidades financieras que tienen una triple dirección: el establecimiento de niveles mínimos de recursos propios, la obligación de realizar las provisiones y dotaciones en previsión de riesgos diferentes (insolventia, riesgo-país y compromisos de pensiones con el personal) y las normas que impiden la concentración de riesgos en operaciones activas. Dentro de este esquema de supervisión, es clara la preponderancia que ha cobrado el tema de los recursos propios, que responde —como destaca el Director General del Banco de España, **Miguel Martín**, en su colaboración en este número— a dos factores básicos: *a)* los recursos propios muestran la capacidad de una institución financiera para absorber pérdidas sin tener que proceder a su liquidación; *b)* la globalización de los mercados bancarios obliga a establecer niveles similares de recursos propios en las diferentes instituciones para evitar distorsiones de la competencia.

Ambas consideraciones llevaron a la Comunidad Europea a regular, sobre la base del Informe realizado en el seno del Banco Internacional de Pagos de Basilea (*Informe Cook*, de 1987), mediante la Directiva 89/299, de 17 de abril, los fondos propios de las entidades de crédito, y a través de la Directiva 89/647, de 18 de diciembre, los coeficientes de solventia que deben cumplir las entidades, sobre la base de un balance ponderado según los niveles de riesgo de los diferentes elementos del activo. Una iniciativa hoy asumida, pero que no ha dejado de ofrecer ciertos flancos a la crítica, toda vez que —se afirma por algunos— la tendencia a fijar niveles determinados de recursos propios nació como respuesta a dificult-

tades y problemas creados a la gran banca internacional por la crisis de la deuda de los países subdesarrollados, y su extensión a los bancos nacionales tal vez sea una excesiva cautela que habría que haber tamizado por las características de estas instituciones con menores afanes operativos.

La normativa española difiere en estos momentos del patrón comunitario, ya que su regulación de los recursos propios se basa, como es bien sabido, en un doble coeficiente —global o genérico uno, selectivo otro—, aunque sus resultados finales son más exigentes que los que se siguen de la aplicación de la norma comunitaria, a la que habrá de adaptarse antes de 1993.

La cuestión sustantiva es, sin embargo, la necesidad para las cajas de ahorros —igual que para el resto de las instituciones crediticias— de nutrir los recursos propios necesarios para el ejercicio y ampliación de su actividad; y aquí es donde se plantea un problema singular para las cajas, toda vez que la vía convencional de recurrir al mercado de capitales para ampliar los recursos propios, abierta a las instituciones bancarias, presenta, por razones institucionales derivadas del estatuto jurídico y de la naturaleza no societaria de las cajas de ahorros, dificultades obvias.

Los mecanismos a disposición de las cajas de ahorros para cumplir adecuadamente con las exigencias legales de recursos propios son los siguientes:

1) Los *fondos fundacionales*, cuyo peso en la constitución de recursos propios ha ido experimentando con el transcurso del tiempo una pérdida de peso específico a la que **Miguel Martín** se refiere como «la petrificación de la dotación de capital».

2) La aplicación de los *excedentes anuales* que vayan integrando las *reservas efectivas y expresas*, incorporando tanto las de carácter legal como las de carácter voluntario, a las que habría que añadir las *provisiones y fondos genéricos* —es decir, los que no vienen exigidos por la cobertura concreta de algún tipo de riesgo— y las inmovilizaciones permanentes de la Obra Benéfico-Social. Caminos, todos ellos, procedentes de la misma fuente: la incorporación de los excedentes que históricamente ha sido seguida por las cajas de ahorros, y cuyo límite se encuentra en el necesario equilibrio entre la dedicación de tales excedentes a la autofinanciación y la dotación de los fondos precisos para la continuidad de su Obra Social. Límites que hacen impensable que con la sola potenciación de la autofinanciación las cajas puedan hacer frente en el futuro a las necesidades de recursos propios que pueda exigir la fuerte expansión de sus operaciones activas, de seguir la trayectoria característica de los últimos años.

3) La utilización de la *deuda subordinada*, regulada por el Real Decreto 9.370/1985, de 1 de agosto, que constituye un pasivo financiero caracterizado por tener un plazo de vencimiento inicial mínimo de cinco años, por su situación en el último lugar en el orden de prelación de los acreedores y por la ausencia obligatoria de cláusulas de rescate ejecutable a voluntad del acreedor.

Su inclusión en el coeficiente de recursos propios tiene, de una parte, el límite cuantitativo del 30 por 100 de tales recursos —incluida la propia deuda subordinada— y, de otra, el de la necesidad de previa autorización por el Banco de España.

Las cajas de ahorros han utilizado, de hecho, la deuda subordinada como medio de aumentar sus recursos propios. Sin embargo, las limitaciones del instrumento y su elevado coste financiero no pueden constituirlo en la solución definitiva del problema de captar recursos propios para las cajas de ahorros.

A 31 de diciembre de 1990, 34 cajas de ahorros habían emitido obligaciones subordinadas computables en el coeficiente de recursos propios. En veinte de ellas, la deuda subordinada representaba menos del 25 por 100 de los recursos propios de la entidad, en otras 14 cajas superaba ese porcentaje, siendo el nivel más frecuente el comprendido entre el 25 y el 30 por 100.

4) La innovación más importante en este terreno la constituyen las denominadas *cuotas participativas*, reguladas por el Real Decreto 664/1990, que configuran un instrumento híbrido entre la obligación y la acción, cercano por sus características a las acciones sin derechos políticos contempladas en la nueva normativa de las sociedades anónimas. Un medio aún inédito en España para aportar recursos propios a las cajas de ahorros y sobre cuya utilidad, llegado el caso, existe una cierta división de opiniones entre los expertos. Mientras unos ven en las cuotas participativas un mecanismo útil de respuesta al problema de los recursos propios, para otros, la carencia de garantías y derechos políticos, y la propia dificultad de crear y estimular un conveniente mercado secundario que les dote de la necesaria liquidez, suscitan dudas sobre la utilidad de este mecanismo para nutrir recursos propios; por otra parte, su experiencia en otras realidades financieras cercanas, tal como la italiana, no parece haber sido excesivamente brillante.

5) Un aspecto particularmente interesante es el relativo a los recursos procedentes de la *revalorización de activos*, actualmente limitada legalmente a los que se pongan de manifiesto por efecto de leyes de regularización de balances o de procesos de fusión formalizados.

El desajuste creciente entre valoraciones contables (a precios de adquisición) y actuales (a precios de reposición), cuya posibilidad legal de ajuste sin coste fiscal se detuvo en la Ley de Presupuestos de 1983, hace que la consideración de este factor constituya un elemento de gran potencialidad para aportar recursos propios en sentido contable, ya que en entidades con volúmenes importantes de activos reales en su patrimonio, como es el caso de las cajas de ahorros, su autorización con carácter general —no exclusivamente reservada a las revalorizaciones que se pongan de manifiesto con motivo de procesos de fusión— podría mejorar sustancialmente el nivel del coeficiente legal de recursos propios sin necesidad de acudir a otros medios, siempre costosos y de eficacia limitada, con el puro reconocimiento legal de los efectos que la inflación española de los últimos años

ha tenido, de hecho, sobre las valoraciones de los activos de las empresas en general, y de las cajas de ahorros en particular.

Dos importantes cuestiones suscita el tema de la revalorización de activos en las cajas de ahorros.

La primera de ellas es la de estudiar la posibilidad, en ausencia de una normativa general de revalorización de activos —insistentemente reclamada por el mundo empresarial—, de encontrar vías que permitan, con absoluto respeto al espíritu de la normativa comunitaria sobre recursos propios, la consideración de la revalorización de activos a efectos exclusivos del cumplimiento del coeficiente de solvencia, al margen de otros aspectos fiscales o de otra naturaleza patrimonial que puedan derivarse de tal actualización de valores. El trabajo del profesor **Fernando Sánchez Calero** contempla algunas alternativas jurídicas y algunos precedentes —en otros ámbitos, como el de las compañías de seguros, del sistema financiero— para que la revalorización de activos pueda nutrir, a través de un mecanismo contable diferenciado y para este objetivo en concreto, las obligaciones de recursos propios de las cajas de ahorros.

La segunda cuestión básica que este tema suscita es el de su propia importancia cuantitativa. Tendría escaso sentido bucear en la búsqueda de fórmulas jurídicas más o menos sofisticadas para resolver un problema que cuantitativamente tuviera escasa trascendencia. El trabajo de los profesores **Eva Jansson** y **Vicente Salas** no deja ningún lugar a la duda. Tras definir una metodología correcta para cuantificar la revalorización de los activos reales, la aplican al balance consolidado de las cajas de ahorros españolas en el período 1983-1989, cuantificando su impacto potencial sobre el coeficiente de solvencia, las posibilidades de crecimiento y la tasa de rentabilidad de las cajas. Los resultados de este importante ejercicio son elocuentes: una prudente revalorización de los activos de las cajas en 1989, al coste de reposición, incrementaría los recursos propios de estas instituciones en un 15,6 por 100 respecto a sus valores contables.

6) Frente a estos caminos sugeridos para incrementar los recursos propios, cabe analizar otras vías de mejora del coeficiente de solvencia actuando sobre la estructura del activo, de forma que ésta requiera, por su volumen o nivel de riesgo, menor cantidad de recursos propios.

La vía de la *cesión de activos* (entre los que, por la especialización operativa de las cajas, puede tener particular importancia la movilización del mercado de hipotecas), la de forzar la *estructura del activo* hacia dedicaciones con menos exigencias de recursos propios, e incluso la *extensión de servicios financieros* diversos que pueden aportar productos ordinarios de cierta magnitud —aún sin inversión efectiva—, reduciendo así las necesidades de capitalización, sin que ello tenga que ir seguido, indefectiblemente, de una pérdida en las tasas de rentabilidad en la actividad financiera, constituyen ejemplos válidos de posibles actuaciones futuras para las cajas de ahorros.

Con ser los más importantes, no son sólo los temas relativos a los recursos propios los que tienen interés desde el punto de vista de la solvencia financiera de las cajas de ahorros.

La equiparación efectiva entre todas las instituciones del sistema crediticio no otorga, *a priori*, ninguna peculiaridad a la sanidad financiera de las cajas de ahorros respecto a otras instituciones financieras. Sin embargo, los rasgos típicos *estructurales y operativos* que diferencian de hecho a las cajas españolas de sus competidores del sistema bancario aportan, paralelamente, algunas particularidades a la consideración de su solvencia —unas positivas y otras negativas— que tienen su lógica repercusión sobre la orientación de la supervisión financiera de estas entidades.

El Director General del Banco de España, **Miguel Martín**, destaca cuatro aspectos básicos en este sentido.

1.º) La necesaria coordinación entre la supervisión practicada por el Estado —a través del Banco de España— y la correspondiente a las comunidades autónomas que, de acuerdo con sus estatutos, tengan asumida esta competencia. Una coordinación que se hace imprescindible para evitar costes adicionales y perturbaciones a las propias entidades.

2.º) La particular atención que la autoridad financiera ha de prestar a la conexión entre los órganos de gobierno y de gestión de las cajas —por su carácter diferencial de otras instituciones del sistema financiero— para prevenir disfuncionalidades que generan riesgos en la gestión de las entidades. La mayor temporalidad de los miembros que integran sus órganos de gobierno y su agrupamiento por criterios de afinidad política pueden generar —aunque no haya aún perspectiva para establecer un juicio— incertidumbres, y con ellas inestabilidad e ineficacia.

3.º) La adecuación de los recursos propios de las cajas de ahorros a las exigencias de su crecimiento futuro. Un problema que, como ya se ha señalado, entraña aspectos de posibilidad y costes que adquieren una dimensión especial en las cajas de ahorros.

4.º) La supervisión diferencial de las cajas, atendiendo a los riesgos más recurrentes que derivan de su especialización operativa, y que se concretan básicamente en los tres puntos siguientes, según el Director General del Banco de España:

a) La mayor concentración de la cartera de créditos de las cajas en el sector público y en deudores con garantía real.

b) La mayor inversión de las cajas en activos monetarios, mercados interbancario, títulos de renta fija, créditos a plazo con tipos de interés no variable y mayor inmovilizado.

c) La menor proporción de cuentas corrientes, depósitos de no residentes y cesiones temporales de deuda en cajas que en bancos.

Esa especialización operativa que la estructura de activos y pasivos de las

cajas presenta se traduce en una distinta composición del riesgo en las cajas de ahorros que en otras entidades financieras.

En un sentido positivo, se contaría: *a)* el escaso riesgo que las tensiones de liquidez a corto plazo presentan en las cajas de ahorros; *b)* la menor insolvencia que, en general, tiene la cartera de créditos de las cajas, prioritariamente dirigida al segmento familiar.

Los factores que requieren una mayor atención desde el punto de vista de la sanidad de las cajas pueden sintetizarse en los cinco siguientes: *a)* una mayor sensibilidad a las variaciones de los tipos de interés y, por tanto, una mayor exposición a este riesgo; *b)* la mayor propensión de las cajas de ahorros a guiar la política de crédito hipotecario en función de las garantías reales, frente al criterio, con mayor racionalidad económica, de atender a la capacidad de generación de recursos de los proyectos, a lo que se añaden los riesgos derivados de valoración de las propias garantías; *c)* los riesgos de rentabilidad que derivan de la mayor proporción de créditos que dirigen a las corporaciones locales; *d)* la concentración espacial —de la que se deriva una cierta concentración sectorial— de su inversión crediticia y los riesgos que ello comporta, como la crisis de las entidades de ahorro y préstamo norteamericanas y, en general, la experiencia de entidades sectorialmente especializadas ha venido demostrando a lo largo de la historia; *e)* la importancia que en las cajas tienen los fondos especiales, que obligan a realizar las correctas dotaciones para cubrir los compromisos contraídos con su personal en materia de pensiones.

Aspectos importantes éstos que las cajas de ahorros han de cuidar con particular atención en la búsqueda de criterios que aseguren su solvencia financiera a largo plazo.

Pese al nivel satisfactorio que la rentabilidad de las cajas de ahorros españolas presentan (0,95 por 100 sobre balance medio en 1990), algunos factores se revelan como amenazas potenciales en un marco de competencia más intensivo. Factores que están en íntima relación con la productividad relativamente baja de la actividad bancaria en general en España, y en particular en el sector de las cajas de ahorros.

El elevado número de oficinas que componen la red de las cajas de ahorros (13.613 a finales de 1990), fruto de una regulación históricamente limitativa de los tipos de interés que obligaba a sustituir el mecanismo de la libre retribución por el de la proximidad física como medio de captación de depósitos, determina en este punto diferenciales importantes con los potenciales competidores comunitarios. Muchas oficinas, servidas por pocos empleados (5,6 como promedio), con bajo volumen de actividad por oficina (1.730,7 millones de pesetas), parece ser el panorama que, por término medio, presenta el sector, con obvias repercusiones sobre los costes operativos.

La rentabilidad de las cajas de ahorros: algunos factores condicionantes

Unos costes que se elevan al 2,92 por 100 del balance medio, frente al 1,5 del sistema bancario de Alemania, el 2 por 100 de Francia, e incluso el 2,5 por 100 de Italia, y en cuya base se encuentra un elevado componente de gastos del personal activo (1,75 por 100 del balance medio), con una media de gastos de personal por empleado de 5,1 millones de pesetas en 1990, que supera en 0,7 millones la magnitud equivalente de la banca privada española.

Cifras y *ratios* que destacan un factor de riesgo para la competencia futura. Sólo aquellas cajas con niveles más bajos de costes operativos podrán competir con ventaja en una actividad en la que los márgenes financieros propenden a estrecharse como consecuencia de las mayores retribuciones que exige la captación del pasivo y de la moderación que la propia competencia impone en los productos derivados de las operaciones activas.

Cabe, en este sentido, plantearse el tema de la conveniencia de caminar hacia entidades con mayor dimensión, de forma que ello permita alcanzar niveles más reducidos de gastos de explotación unitarios, beneficiándose de las economías de escala.

La búsqueda de una mayor dimensión, fundamentalmente por la vía de fusiones y absorciones, parece haber prendido en la realidad del sistema bancario español en los últimos años. A las fusiones de los grandes bancos privados, algunas de las cuales —Central e Hispano Americano y la constitución de la Corporación Bancaria Española a partir del Banco Exterior de España, las entidades oficiales de crédito y la Caja Postal— apenas han apagado el intenso eco de noticias y rumores suscitados en el panorama informativo financiero nacional, hay que sumar los procesos que se han producido en el propio sector de las cajas de ahorros, y que, tal como **Aurelio Medel** describe en su colaboración, se elevan ya a trece sólo entre el año 1990 y los meses transcurridos de 1991.

¿Qué ventajas cabe esperar de un proceso de fusión? Los argumentos habitualmente esgrimidos se centran básicamente en las posibilidades de entrada en nuevos mercados que la mayor dimensión otorga y en la reducción de los costes de explotación unitarios. Una reducción que tiene su raíz en la posibilidad de eliminar sucursales redundantes en la red de las entidades fusionadas, en las economías de escala y alcance que pueden conseguirse, en un mejor reparto de los costes fijos de la actividad financiera y en la posibilidad que las fusiones otorgan para seleccionar a las personas más competentes de las entidades que se integran para los diferentes puestos de responsabilidad de la institución resultante.

Pero frente a estas ventajas predicadas de las fusiones de entidades financieras, existen también desventajas, asociadas a la perturbación que el propio proceso genera en la actividad normal de la entidad financiera, y que requiere un plazo, no siempre breve, de tiempo para ser digerida; así como las que se derivan de los límites que las propias economías de escala pueden tener. La experiencia no siempre identifica a las entidades mayores

con las más eficientes y, como los profesores **Revell** y **Ballarín** destacan en sus trabajos, parece existir una presunción favorable a que las economías de escala son más bien inherentes a cada servicio o producto, mientras que existen ciertas dudas respecto a su vinculación indiscriminada con el tamaño de la propia entidad.

En todo caso, la existencia o no de economías de escala significativas, y su captación por la vía de las fusiones, es un problema que sólo cabe resolver a través de la contrastación empírica. De ahí el interés que la Fundación FIES ha puesto tradicionalmente en la realización de estudios de esta naturaleza (Fanjul y Maravall, 1983; Eugenio Pellicer, 1985; Revell, 1989). Una nueva aproximación a este tema crucial es la que se aborda en el artículo de **José Luis Raymond** y **Adrián Repilado** en este número de PAPELES. Un trabajo que subsume y amplía otras investigaciones anteriores sobre el mismo tema y que, con referencia a las cajas de ahorros, ensaya la aplicación de un modelo econométrico sobre los datos de un panel de 76 cajas en el trienio 1986, 1987 y 1988. En definitiva, la pretensión del trabajo es medir la respuesta de los costes operativos de las cajas de ahorros (excluidos, por tanto, los costes financieros) a las variaciones, por distintas vías, en la dimensión de las entidades apreciada por el volumen de recursos ajenos. Cinco conclusiones de particular interés se derivan del análisis ofrecido en este estudio:

1.^a) Se observa la existencia de economías de escala —es decir, reducciones en los costes operativos unitarios— conforme se avanza en la dimensión de la entidad, si bien tales economías tienen mayor intensidad para las entidades de tamaño reducido y medio que para las grandes de las contempladas en la muestra.

2.^a) La forma más eficiente, según el estudio, de aumentar la dimensión de las entidades es mediante el incremento de tamaño medio de los depósitos —que en las cajas es, en general, reducido—, frente a otras vías alternativas de crecimiento. Aunque se previene la posibilidad de que un crecimiento de esta naturaleza pudiera comportar aumentos en los costes financieros de las entidades.

3.^a) El crecimiento protagonizado por el aumento del número de depósitos por oficina, aunque también tiene reflejo en las economías de escala, es un factor menos contundente que el contemplado en el apartado anterior.

Con base en el estudio cuantitativo realizado, podría decirse que en el ahorro de costes que supone pasar de la dimensión «media» que las cajas de ahorros tienen a una dimensión estimada de «mínimo coste», el 68,7 por 100 es imputable a la diferencia en el tamaño medio de los depósitos y el 31,3 por 100 vendría explicado por la discrepancia en el número de depósitos por oficina.

4.^a) El simple aumento del número de oficinas no parece conducir a mejoras en el nivel de los costes operativos unitarios de las cajas de ahorros.

5.º) Referida al trienio considerado, la dimensión de mínimo coste hacia la que apunta la investigación realizada se situaría en cajas con un número de cuentas por oficina en torno a 5.000, con un tamaño medio de los depósitos sobre 350.000 pesetas, y con un volumen total de depósitos situado en 265.500 millones de pesetas.

Un análisis que enmarca la utilidad de fusiones y concentraciones de cajas de ahorros, al menos hasta alcanzar las dimensiones de mínimo coste, y que destaca los factores más significativos que están en la base de la generación de economías de escala.

No es posible, a la vista de los estudios e investigaciones realizados, adoptar una posición dogmática respecto a la utilidad de las concentraciones y fusiones de las instituciones financieras. Los cinco puntos siguientes resumen los aspectos más asentados sobre este tema polémico en el que, además de los factores económicos, existen con frecuencia otros aspectos de naturaleza política y social.

1. La dimensión bancaria viene, ante todo, condicionada por la propia definición y alcance de su actividad financiera, vocacionalmente decididos por cada entidad. Es obvio que la actividad bancaria al por mayor con presencia internacional requiere una mayor dimensión para competir con ventaja estable que las actividades desarrolladas al por menor y en ámbito exclusivamente nacional.
2. La eficiencia bancaria depende de una multiplicidad de factores asociados a la capacidad innovadora de la entidad, a la calidad de la gestión y a la capacidad técnica que incorpora. No es correcta la pura y simple identificación entre entidad grande y entidad eficiente. La experiencia demuestra con frecuencia la existencia de entidades eficientes de dimensión relativamente baja.
3. Los aumentos en la dimensión de las instituciones financieras pueden tener respuestas distintas de la fusión. El aumento en el tamaño medio de los depósitos constituye una vía eficiente para aumentar la dimensión que no requiere necesariamente un proceso de concentración. Por otra parte, pese a las limitaciones que ha manifestado en la práctica, la cooperación entre instituciones financieras puede permitir el logro de economías de escala en la prestación de servicios financieros con costes operativos compartidos por una pluralidad de entidades.
4. Los procesos de fusión son enormemente exigentes para las entidades que decidan fusionarse. Entrañan dolorosas elecciones en los equipos, exigencias de superar las duplicidades de redes y de organizaciones, y todo un laborioso proceso de integración de culturas empresariales que implica costes personales y exige perseverancia y tiempo para su realización.
5. La concentración debe ser considerada como una respuesta instrumental a los objetivos competitivos que las propias entidades se fijen

como meta. No es un fin en sí misma. Puede ser útil para alcanzar unos niveles de dimensión crítica por debajo de la cual el negocio financiero tenga poca viabilidad, puede ser un medio de reducir una red de oficinas que la experiencia confirma que es excesiva, o puede servir a una toma de posición de las entidades en su programada penetración en mercados financieros más amplios de los que constituyen su ámbito habitual de actuación.

En el espacio europeo, a partir de 1993, las cajas de ahorros han de adoptar una decisión sobre el modelo bancario al que pretenden aproximarse.

Para muchas cajas de tamaño mediano y pequeño, la estrategia más ventajosa, en términos de diferenciación y de costes, puede ser la de una especialización espacial a escala de comunidad autónoma, en la que su tradicional localismo y adscripción territorial les aseguran una amplia implantación e imagen popular.

La intensa competitividad tradicional entre cajas de ahorros de una misma región, con el inevitable solapamiento de redes de oficinas, genera deseconomías externas para el conjunto de las instituciones, lo que, unido a la búsqueda de una dimensión crítica para operar con costes mínimos en el ámbito regional, ha llevado —está conduciendo aún— a procesos de fusión encaminados a constituir un esquema de «caja regional» con capacidad de respuesta competitiva en ese ámbito territorial.

En este sentido, quizás el modelo seguido por las cajas de ahorros del País Vasco, sugerido por la consultora McKinsey, presenta un particular interés. En síntesis, se trata de una reordenación de las cajas previamente existentes mediante una línea de actuación que se caracteriza por la combinación de un proceso de integración —fusiones dos a dos entre las cajas que operan en la misma provincia—, el establecimiento de un principio de respeto a los límites de actuación provinciales de las cajas resultantes de la fusión y un modelo de cooperación entre ellas, que se manifiesta en la coordinación y convergencia informática y en la creación de un grupo financiero constituido por sociedades especializadas en diferentes áreas financieras fundamentalmente distintas de la actividad tradicional de las cajas. Un esquema novedoso de cuyo origen, evolución y composición real el trabajo de **Agustín Garmendia**, Secretario Técnico de la Federación Vasco-Navarra de Cajas de Ahorros, ofrece al lector los rasgos fundamentales.

Los avances tecnológicos, y las importantes reducciones en el coste de obtención, tratamiento y transmisión de la información, están produciendo cambios muy profundos en el ejercicio de la actividad financiera moderna, dado que, como señala el profesor **Juan R. Quintás** en su brillante colabo-

**Los problemas
relativos a la
organización**

**Las tecnologías de la
información y la
actividad financiera**

ración, son precisamente las tecnologías de la información las que dominan en la casi totalidad de las actividades primarias y auxiliares características de las instituciones y empresas financieras.

En este sentido, y con referencia a la actividad de banca minorista típica de las cajas de ahorros, el avance tecnológico modifica las barreras de entrada, al reducir la importancia relativa de la red de sucursales; abre posibilidades de sustitución entre productos; cambia el poder de negociación de clientes y proveedores, y altera el nivel de rivalidad interna entre los componentes del sistema financiero.

Como destaca **J. R. Quintás**, en la etapa actual la tecnología no sólo modifica procesos y productos, sino que también se convierte en una fuerza transformadora tanto de la estructura del sector como de los rasgos más característicos de su imagen externa.

En este terreno, y en términos comparativos, la situación relativa de las cajas de ahorros españolas constituye, sin duda, un factor de fortaleza derivado de las cuantiosas inversiones realizadas en el pasado en equipos y procesos informáticos, lo que les ha permitido una actuación de vanguardia en el doble frente de facilitar las operaciones bancarias en masa, a través de cajeros automáticos, terminales en punto de venta y en general en la mejora de los medios de pago, y en el flanco importante, por su repercusión en los costes, de la utilización de los medios de información como instrumento de gestión y de planificación de la propia entidad. Como simple muestra del auge en las cajas de ahorros de la tecnología aplicada a los medios de pago, basta recorrer los datos básicos de la Red 6000 de las Cajas de Ahorros Confederadas. En 1990:

- Existen 12,4 millones de tarjetas asociadas al sistema.
- Hay 9.440 cajeros automáticos.
- Se han realizado, a través de la red, 327 millones de operaciones.
- Los reintegros de fondos practicados por medio de cajeros automáticos ascienden a 240 millones, por un importe global de 2,75 billones de pesetas.

Pero la dimensión auténticamente trascendental del tema es la que parte de considerar que la innovación tecnológica es un recurso estratégico cuya optimización depende de (y tiene los mismos condicionantes que) la elección de la estrategia considerada como más conveniente por cada institución financiera.

En el marco de incertidumbre que domina la actividad financiera de las cajas de ahorros, y del resto de las instituciones bancarias, y ante la continua evolución de la propia tecnología, la agilidad y flexibilidad de los sistemas de información para adaptarse a circunstancias cambiantes son más importantes que su potencia. A toda entidad financiera se le plantea la

necesidad de decidir la forma en que debe buscar esa flexibilidad tecnológica. Una decisión que admite una respuesta *interna*, desde la propia entidad, o *externa*, confiando, en mayor o menor grado, al mercado, la prestación de los servicios informáticos requeridos en cada circunstancia por la entidad. Es desde esta perspectiva desde la que el profesor **Quintás** discute con detenimiento las ventajas e inconvenientes de la externalización informática como una práctica creciente, y con frecuencia menos costosa, de las entidades financieras, que permite a éstas adquirir la necesaria flexibilidad y capacidad de adaptación en el tratamiento de la información —con menores inversiones en equipos— a un entorno que se califica de complejo, dinámico y hostil.

La competencia creciente en los mercados financieros y la gran sustituibilidad entre los productos y servicios prestados por las entidades crediticias obligan a considerar el *marketing* de las cajas de ahorros, entendido como la adecuación de los productos y servicios a las necesidades de la clientela, como un factor estratégico de primera magnitud.

Cuatro aspectos —sobre los que insiste la colaboración de **Carlos Egea**— deben destacarse en la orientación de la comercialización de productos y servicios:

- 1) La necesidad de diseñar productos y servicios que permitan una penetración de las cajas de ahorros en áreas de actividad distintas de las tradicionales, tales como la banca corporativa y la banca de inversión.
- 2) El reconocimiento de la dificultad para dar una respuesta global a las necesidades de todos los usuarios. Esto es, la exigencia de proceder a una segmentación de la clientela para adaptar el rango de servicios y productos a las conveniencias de cada tipo de cliente.
- 3) La utilidad de ofrecer «paquetes» conjuntos de productos y servicios financieros, y de estimular la venta cruzada de servicios financieros y parafinancieros.
- 4) La vigilancia de la calidad técnica y funcional de los productos, y la personalización en su oferta.

La trayectoria pasada de las cajas de ahorros demuestra una tónica de continua innovación financiera que les ha permitido estar presentes, con actitud competitiva, en los mercados de productos y servicios con los que operan.

Proyectando la situación hacia el futuro, el profesor **Enrique Castelló**, junto al análisis pormenorizado de la innovación que se ha ido produciendo en el sector de cajas de ahorros tanto en las técnicas de captación de ahorro como en los activos financieros y en los sistemas de medios de

El *marketing* estratégico en las cajas de ahorros

pago, realiza en su colaboración tres reflexiones globales respecto al futuro del proceso de innovación y *marketing* financiero en este sector:

1) Ante la competencia acentuada de los años noventa, la oferta por las cajas de ahorros de nuevos productos y servicios financieros deberá ir en aumento para dar respuesta a las exigencias del mercado. En este sentido, se intensificará la actual tendencia de diversificación hacia productos y servicios parafinancieros en áreas como los seguros, *leasing* y servicios de sanidad, que no han constituido la actividad tradicional de las cajas de ahorros, para satisfacer necesidades de familias o de empresas, bien directamente o a través de sociedades especializadas como estrategia competitiva.

2) La oferta de productos y servicios financieros tiene cada vez menos posibilidades de un planteamiento indiscriminado. Es necesario avanzar en la utilización de técnicas de segmentación que estudien las necesidades y expectativas de la población, para descubrir lagunas y adecuar la gama de servicios al desarrollo del mercado. Esto implica la impulsión de las técnicas de *marketing extensivo*, en una estrategia de diversificación que trate de desarrollar nuevos productos para nuevos mercados con toda la carga que tal actitud comporta de riesgos e incertidumbres.

3) Caja de ahorros tiene que adoptar una decisión importante respecto a la elección de los servicios financieros que ha de producir —aquéllos para los que tiene una ventaja comparativa— y en cuáles debe limitarse a una tarea distributiva, partiendo de una relación de cooperación con otras instituciones financieras.

En todo caso, el amplio espectro de productos y servicios financieros de que hoy dispone el colectivo de las cajas de ahorros españolas muestra con claridad una respuesta rica y nutrida de éstas ante los movimientos de la innovación financiera. Aunque tal vez la experiencia apunte hacia la conveniencia de que, tanto en la anticipación de las necesidades actuales de la clientela como en el *marketing* financiero de productos y servicios, las cajas deban adoptar en el futuro una actitud más decidida.

**EL AHORRO EN LA
ECONOMIA
ESPAÑOLA: LOS
TERMINOS DE UN
DEBATE**

El estudio del ahorro individual y agregado en términos macroeconómicos ha sido, desde la más pura tradición clásica, un tema básico en la ciencia económica, tal como detalla el sugestivo artículo del profesor **Francisco Cabrillo**. El ahorro —en cuanto abstención del consumo— es la fuente real de financiación de la oferta de capital productivo, y de ésta depende, a su vez, la productividad del trabajo y su evolución y, por tanto, está en la base de la necesaria competitividad de las economías. Esta idea, que hoy constituye un lugar común de la valoración económica del ahorro, es la que ha dado pie históricamente a la consideración de la virtud privada del ahorro como un factor básico del crecimiento económico, y no únicamente como la encarnación concreta de las ideas morales de austeridad

y medida en el comportamiento personal a través del gasto de los ciudadanos.

La etapa histórica que circunda a la gran depresión de 1929, y el apoyo conceptual de las ideas de J. M. Keynes, situaron el interés económico en el estímulo al crecimiento del gasto nominal como forma de incrementar la demanda efectiva y acceder a niveles de equilibrio de la renta nacional más cercanos al pleno empleo de los recursos productivos, y produjeron, de rechazo, una clara suspicacia respecto al nivel de utilidad social del ahorro nacional.

Sin embargo, las situaciones económicas críticas que han seguido a los períodos de crecimiento más intenso de los años cincuenta y sesenta han supuesto una ruptura con las circunstancias que inspiraron esos esquemas conceptuales, a los que la marcha de los hechos ha dejado sin validez para su aplicación a la realidad económica actual. La convivencia de tensiones inflacionistas y elevadas tasas de desempleo ha puesto de manifiesto todo un campo problemático distinto, en el que el énfasis sobre los factores que condicionan la producción y la oferta ha adquirido una mayor relevancia y ha revitalizado el papel del ahorro como elemento fundamental que condiciona el crecimiento a largo plazo de las diferentes economías.

Desde el punto de vista financiero, el ahorro, junto con la inversión programada, constituye el término definidor de los desequilibrios, en cuanto a capacidad o necesidad de financiación, de los diferentes sectores y unidades económicas, que son justamente los que dan nacimiento a la función de intermediación que constituye la base más típica de la actividad crediticia y financiera en general.

El amplio reconocimiento de la importancia económica y la trascendencia social del ahorro no es obstáculo para que exista un amplio debate sobre esta magnitud económica. Un debate que gira esencialmente en torno a dos interrogantes básicos: 1) ¿De qué depende el nivel de ahorro? esto es ¿cuáles son los determinantes básicos de las decisiones de ahorrar de las diferentes unidades económicas, y particularmente de las familias? 2) Dado que lo importante en una economía es, en principio, la magnitud global de su tasa de ahorro, y que son varias las unidades económicas que realizan su aportación a ese proceso —familias, empresas, administraciones públicas—, se plantea el problema básico de saber cuáles de estas unidades deben protagonizar el proceso de constitución del ahorro nacional.

Parecía imprescindible, en un número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA dedicado al mundo de las cajas de ahorros, prestar una atención especial a los temas centrales del ahorro como tal magnitud básica de su actividad financiera. El estudio realizado por el profesor **José Luis Raymond** en esta nueva colaboración responde a esta exigencia, ofreciendo a los lectores lo que cabría denominar el «estado de la cuestión» sobre el ahorro nacional, con particular referencia —como era obligado— a la situación española. Un tema que en los últimos cinco años ha recibido en España mucha más

atención —no exenta de polémica— que en toda su historia pasada, a juzgar por el importante volumen de trabajos y estudios realizados.

Los temas abordados por **José Luis Raymond** discurren fundamentalmente en torno a cuatro cuestiones básicas:

- 1) Describir el comportamiento del ahorro nacional, y de sus componentes, en España a lo largo de las dos últimas décadas.
- 2) Explorar los determinantes básicos del comportamiento del ahorro en España.
- 3) Precisar las interacciones y la sustituibilidad entre los diferentes tipos de ahorro, en función de la naturaleza económica de las unidades que lo realizan.
- 4) Sugerir vías de acción que puedan integrar una política de expansión del ahorro nacional, a la luz de la experiencia disponible.

El hecho más significativo, por lo que a la *evolución* global del ahorro se refiere, es la caída —en términos de promedio— de la tasa de ahorro nacional desde un 25 por 100 del PIB en el período 1970-1980 a un 20,7 por 100 en el período 1981-1990.

Desde 1987 destaca, por otra parte, la rápida progresión de las necesidades de financiación exterior, que vienen situándose por término medio en un 3 por 100 del PIB. Un aumento de las necesidades globales de financiación de la economía española que pone de manifiesto la imposibilidad de financiar la formación de capital (cuya tasa de crecimiento ha sido muy elevada desde el inicio de la recuperación de 1985) con la modesta aportación, en términos relativos, del ahorro interior. La tasa de ahorro familiar viene mostrando en su trayectoria histórica una tendencia descendente sostenida; el ahorro empresarial presenta una ligera recuperación al hilo de la mejora del excedente, y el ahorro público, una caída hasta 1985 —etapa de fuertes déficit presupuestarios—, año en que inicia un cierto proceso de recuperación.

Analizar los determinantes de ese comportamiento de las distintas clases de ahorro en la economía española resulta así un tema básico para el futuro del crecimiento económico. En este sentido, cabe poca duda de que el problema más complejo es el de explorar los determinantes del ahorro familiar, identificando su peso específico en las decisiones de ahorro.

Con referencia a la economía española, el trabajo del profesor **Raymond** destaca sobre todo la influencia de la fiscalidad en el ahorro familiar, y muestra la estrecha correlación existente entre la caída de la tasa de ahorro de las familias y el crecimiento de la presión fiscal en los impuestos personales sobre la renta y, en menor medida, sobre el patrimonio. El crecimiento que desde 1985 viene experimentando la presión fiscal familiar reduce la rentabilidad del ahorro, y genera sobre esta magnitud unos

efectos negativos superiores a los que cabría esperar de la reducción de la renta disponible por motivos distintos a los puramente impositivos.

Es claro, por tanto, que la mejora en la tasa de ahorro público conseguida por la vía de incrementar la presión fiscal, más que por el persistente y duro camino de la moderación del gasto público, ha influido negativamente sobre el ahorro familiar privado, con efectos netos escasos sobre la tasa de ahorro global de la economía nacional. Se ha producido así una sustitución entre ahorro público y privado que reclama un planteamiento distinto de la política presupuestaria y de las vías de consolidación del déficit público.

La elección del *tipo de ahorro* que debe potenciarse en una sociedad, como elemento básico en el cual apoyar el necesario crecimiento de su magnitud global, es siempre un tema polémico y discutible. Parece claro, sin embargo, que estimular el ahorro familiar es la línea más coherente en el diseño de una economía de mercado, como reflejo del principio de respeto a la iniciativa privada y como forma de constituir al mercado de capitales en el eje central de la financiación a largo plazo de la actividad empresarial.

El ahorro del Estado no es una pura alternativa al ahorro privado. Cualquiera que sea la respuesta del ahorro privado a la tasa de rentabilidad, afectada por su tratamiento fiscal, el duro tratamiento que el ahorro familiar tiene en la sociedad española actual puede tener consecuencias indeseables para la financiación del necesario proceso de inversión. Como afirma el profesor **Cabrillo**, «en el proceso de evolución social, la presencia de valores de aceptación general, que no necesitan ser impuestos por la fuerza coactiva de la Ley, es relevante, en cuanto tales valores permiten que la economía y las instituciones funcionen con costes mucho menores que los que existirían en el caso de que la mayor parte de las formas de comportamiento social tuvieran que ser forzadas». La fuerte demanda de inversión que el cambio tecnológico exige ofrece una oportunidad particularmente conveniente para que el restablecimiento de la ética del ahorro privado pueda surgir sin trabas como las que hasta ahora, conscientemente o no, el sector público ha impuesto de hecho sobre el ahorro privado, con un tratamiento fiscal severo y discriminatorio, según las formas de su materialización, y con distorsiones no siempre deseables en las decisiones de inversión de las unidades económicas.

Sin embargo, la falta de protección y de estímulo del ahorro familiar en la economía española —que reclama con urgencia una decidida política de ahorro nacional— no agota los aspectos relevantes que el tratamiento fiscal adecuado de esta magnitud tiene desde la perspectiva de la pertenencia española a la Comunidad Europea y desde la final vigencia del mercado único en 1993.

**EL FENOMENO DE
DESLOCALIZACION
DEL AHORRO Y
SUS MOTIVOS
FISCALES**

En efecto, se afirma que el tratamiento que los rendimientos del ahorro han recibido bajo el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas en España es el más duro en el marco comparativo de los países comunitarios, lo que da lugar —y en 1993, con una plena liberalización de movimientos de capitales, este efecto se intensificará— a una deslocalización del ahorro privado de España, que buscará su ubicación en aquellos países comunitarios en los que la «oferta fiscal» que su sistema tributario dispense al ahorro sea más beneficiosa. Un riesgo al que ya se hizo referencia al comienzo de este comentario editorial, y que agudizará —si no se pone remedio— los problemas actuales de financiación del proceso de inversión, tan necesario para mejorar el nivel tecnológico y la productividad de la economía española.

Cuando un inversor decide la localización de su ahorro entre países, tiene en consideración factores como la rentabilidad antes de impuestos, el sistema fiscal de cada país, las restricciones que pesan sobre los movimientos de capital y sobre la prestación de servicios financieros, así como las expectativas de depreciación de la moneda del país de localización de la inversión. El peso de estos dos últimos factores será cada vez menor a medida que avance el proceso de construcción de la Unión Económica y Monetaria. Dada una rentabilidad antes de impuestos, los factores de «arbitraje fiscal» que hasta ahora han diferenciado desfavorablemente a España dentro de la CEE tenderán a jugar un papel cada vez más importante. Estos factores que han venido operando negativamente sobre el ahorro son fundamentalmente los siguientes:

- a) Las retenciones en origen de los rendimientos del capital en España son muy elevadas, y la obligación de retener está generalizada.
- b) Existen muy escasas posibilidades de diferir el momento de tributación efectiva (sólo para plusvalías no realizadas, y mediante la colocación del ahorro en fondos de inversión).
- c) Los tipos impositivos crecen muy deprisa en la tarifa del IRPF. Es decir, los tipos marginales son relativamente altos para niveles de renta moderados, rasgo al que se ha unido la inexistencia de exenciones o de fórmulas que permitan reducir la carga tributaria para el ahorro, e incluso —como existe en otros países— «desfiscalizar» determinadas formas de ahorro modesto.
- d) Los impuestos personal y societario están muy escasamente integrados, lo que implica una doble imposición de los dividendos, escasamente corregida por el bajo nivel de la desgravación permitida por este concepto en el impuesto sobre la renta.
- e) Las plusvalías vienen estando sometidas a un régimen severo y extremadamente complejo, que dificulta el aprovechamiento por el contribuyente de las limitadas ventajas que el régimen fiscal proporciona.

f) Las posibilidades de control de las transacciones a efectos fiscales son las mayores de la CEE, fruto de la inexistencia del secreto bancario, así como de la enorme extensión de las obligaciones de información y de la generalidad de las retenciones existente en España.

Liberalizar sin reformar estos aspectos diferenciados de la fiscalidad española supondría competir con situaciones tributarias más favorables de otros países, lo que ocasionaría un conjunto de efectos desfavorables para la economía y la hacienda españolas. Aumentos previsibles en la evasión fiscal; encarecimiento en la financiación del déficit público (por los mayores tipos de interés que acompañarían a la deslocalización del ahorro); desplazamiento de la intermediación financiera a los países en situación fiscal más benigna, y una mayor inestabilidad de los mercados de capitales completarán las consecuencias probables de esas diferencias impositivas con otros países de la CEE.

Es la gravedad de estas amenazas para la continuidad del proceso de apertura de la economía española —continuidad que precisa un ambiente de estabilidad financiera, déficit públicos financiados y existencia de atractivos fiscales para el ahorro interno y exterior— el motivo que explica los cambios registrados en la imposición española desde diciembre de 1990 (con la Ley de la prórroga del IRPF y la Ley de Presupuestos para 1991) hasta el momento presente, tras la aprobación el pasado 30 de mayo de una nueva Ley del Impuesto sobre la Renta. En apretada síntesis, los cambios más importantes introducidos, que podrían colaborar a aumentar la competitividad fiscal de la economía española paliando los efectos antes indicados, son:

a) No sujeción de intereses y plusvalías mobiliarias obtenidas por no residentes sin establecimiento permanente afincados en países comunitarios. Con esta medida, España se une a los nueve países comunitarios que renuncian a gravar estas rentas.

b) Reducción del impuesto sobre sociedades que recae sobre las instituciones de inversión colectiva. Con ello se pretende equiparar el trato de este ahorro, que permite el diferimiento de tributación (que puede llegar a ser indefinido), al que recibe en otros países de la CEE antes de la liberalización plena de los movimientos de capital y del establecimiento en España de instituciones extranjeras de esta naturaleza.

c) Disminución de los tipos marginales más elevados: 3 puntos en 1992 y otros 3 en 1993. La cuantía de esta reducción no permite esperar sino un efecto muy moderado sobre las decisiones de cuantía y composición del ahorro.

d) Introducción de un esquema de «ahorro popular» que exima de tributación efectiva los rendimientos de ciertas colocaciones (que se determinarán reglamentariamente) en cuantía máxima de un millón de pesetas

por año, a condición de su mantenimiento por cinco años y con un límite máximo de diez millones de pesetas por sujeto pasivo.

e) Concesión de una reducción general de 25.000 pesetas aplicable a los rendimientos del capital mobiliario.

f) Exención de las plusvalías generadas en transmisiones onerosas de importe total anual inferior a 500.000 pesetas. Esta medida apunta, como las dos anteriores, a eliminar incentivos a la deslocalización del pequeño ahorro. De hecho, sin embargo, este ahorro no es el más sensible a los factores de arbitraje fiscal. Cabe esperar, por tanto, que su efecto sea más bien el de aproximar el *impuesto sobre la renta* a un impuesto sobre el *gasto personal* para la mayor parte de los contribuyentes. Esta valoración se refuerza con la ampliación a 750.000 pesetas de la reducción en la base imponible por aportaciones a fondos de pensiones.

g) No sujeción de las plusvalías a largo plazo (once o más años en el caso de las acciones cotizadas y dieciséis o más años en general). Esta medida puede tener un efecto importante sobre la tendencia a la deslocalización, ya que el cambio con respecto a la situación actual es muy notable.

h) Oferta de regularización fiscal hasta el 31 de diciembre de 1991, sin sanciones ni intereses de demora, y creación de la *deuda pública especial*, activo a seis años y un 2 por 100 de interés, cuyo objetivo es permitir la afloración de patrimonios ocultos en pagarés del Tesoro o pagarés forales, canjeables por esa deuda especial. Las condiciones de emisión de estos títulos (identificación y baja remuneración) no permiten confiar en su éxito en el objetivo de impedir la huida de buena parte de los 2,5 billones de pesetas hoy materializadas en estos títulos.

La reforma propuesta del IRPF contiene, sin embargo, *otras medidas* que apuntan en la dirección opuesta, como son la supresión de los incentivos a ciertos tipos de seguros o la eliminación de la deducción de intereses como gastos necesarios para obtener rendimientos del capital mobiliario. La complejidad en el cómputo de las plusvalías no experimenta modificaciones, aunque sí varía, hacia una mayor limitación en la compensación de rendimientos positivos y negativos, la tributación de las rentas irregulares. La ley de activos financieros apenas es modificada por la reforma propuesta del IRPF, lo que consolida sus efectos (no diferimiento de tributación en rendimientos implícitos, extensión de obligaciones de retención e información, rigideces y presunciones, entre otros). En conjunto, cabe conjeturar que la atenuación de la incidencia de factores de arbitraje fiscal puede no ser suficiente para eliminar los incentivos actuales a la deslocalización del ahorro.

La trascendencia económica del problema de buscar un marco adecuado de estímulo y protección al ahorro privado, y de evitar que su material-

zación en activos financieros se produzca en otros países, reclama con urgencia un debate nacional del que se deriven los términos precisos de la necesaria política de ahorro nacional. Un tema del que en buena medida depende —por ser su punto de apoyo— la actividad futura de las cajas de ahorros y del resto de las instituciones del sistema financiero.