

LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

Angel BERGES
Emilio ONTIVEROS
Francisco J. VALERO

I. INTRODUCCIÓN

La internacionalización bancaria es un fenómeno que puede considerarse muy complejo en los tiempos actuales por ambos términos del binomio. Por un lado, el negocio bancario ha sufrido un conjunto muy importante de transformaciones, tanto con carácter general como en el caso concreto de nuestro país, que han aumentado, a su vez, su complejidad de forma muy significativa (1).

Por otro, la realidad internacional, cuya presencia se ha convertido en crecientemente manifiesta en los ámbitos económico y financiero en los últimos tiempos, ha visto aumentada también su complejidad no sólo por lo que se refiere a las relaciones cada vez más estrechas que existen entre los países en estos ámbitos, sino también por la emergencia, relativamente frecuente últimamente, de crisis muy significativas e inesperadas que descolocan a los agentes económicos implicados y, en todo caso, ponen en duda nuestra capacidad explicativa de este fenómeno.

Ante esa realidad, el presente trabajo contempla la internacionalización de las cajas de ahorros españolas no con la pretensión de ofrecer un análisis completo de ésta, que excedería ampliamente del espacio disponible, sino de situarla bajo una triple perspectiva:

1) La justificación teórica de la internacionalización bancaria,

especialmente a la luz de las últimas teorías disponibles.

2) El proceso de unión económica y monetaria (UEM), actualmente en una fase muy avanzada en su camino hacia el euro, y sus inevitables efectos estimulantes de la internacionalización de las entidades y los mercados financieros.

3) La evolución reciente, en términos de su actividad internacional, de las cajas de ahorros y los bancos españoles, que tiende a cobrar mayor importancia en las primeras en los últimos tiempos, pero, al mismo tiempo, se mantiene, en general, a distancias muy significativas por debajo del nivel observado en la banca de nuestro país.

Esta última perspectiva actualiza la desarrollada en Berges, Ontiveros y Valero (1990), teniendo en cuenta que, en relación con las entidades individuales, en general se dispone actualmente de menos información disponible sobre su actividad internacional (2).

En principio, este trabajo concibe la internacionalización bancaria en su más amplio sentido, tanto en términos de actividad como de presencia (véase el esquema 1, tomado de AFI, 1994). No obstante, dado que las cajas de ahorros españolas apenas tienen una presencia internacional especialmente significativa (3), sobre todo en comparación con la banca, centraremos nuestro interés en la interna-

cionalización bancaria como actividad, que, por otra parte, es la que más atención ha recibido en la literatura.

Esto último no impide que puedan explicarse, desde un punto de vista teórico-empírico las distintas modalidades de presencia bancaria internacional. Un buen ejemplo en esta dirección es el trabajo de Heinkel y Levi (1992), que, para el caso concreto de los bancos extranjeros presentes en Estados Unidos, pretende explicar no sólo el empleo de dichas modalidades (sucursales, agencias y oficinas de representación, fundamentalmente), sino también los modelos que pueden justificar la competencia observada entre las mismas. Tampoco es nuestro propósito analizar la forma en que se han internacionalizado algunos sistemas bancarios, o incluso entidades concretas, como es el caso de Canals (1996, cap. 9).

II. LA JUSTIFICACIÓN TEÓRICA DE LA INTERNACIONALIZACIÓN BANCARIA

Como hemos señalado previamente, la internacionalización bancaria es un fenómeno lo suficientemente complejo para que difícilmente pueda encajar del todo en un esquema teórico único, como muestra la variedad de teorías existentes al respecto. En este sentido, no se pretende efectuar en este apartado una revisión suficientemente completa de dichas teorías, aunque sí una panorámica representativa de éstas.

En primer lugar, la internacionalización bancaria comprende, según Aliber (1984), dos cuestiones distintas, aunque estrechamente relacionadas, de las cuales centraremos nuestra atención en la primera de ellas:

— la expansión internacional de los bancos, y sus factores explicativos, y

— el papel de los bancos en los flujos financieros internacionales.

En ambos casos, hay que tener en cuenta que la internacionalización bancaria cumple tres funciones económicas básicas (Davis y Lewis, 1982):

1) La transformación de los activos y pasivos, en términos de sus divisas de denominación, para atender las necesidades del sistema económico, en la medida en que la divisa preferida por los prestatarios no tiene por qué ser la misma que la preferida por los ahorradores.

2) La transformación transfronteriza de esas mismas preferencias.

3) La transformación de los vencimientos de los activos y pasivos, función que se comparte, lógicamente, con los bancos domésticos y demás entidades financieras.

Al mismo tiempo, la internacionalización bancaria es también un fenómeno que, desde el punto de vista histórico, puede considerarse menos nuevo de lo que parece, de tal forma que algún autor, como Lothian (1977), prefiere referirse a su vertiente actual como una *re-internacionalización* (o *re-globalización*) respecto a los altos niveles de ésta ya observados entre finales del siglo pasado y principios de éste, previamente a la primera guerra mundial. Aun aceptando este punto de vista, que posee alguna evidencia empírica en su favor (4), resulta cuando menos dudoso que la internacionalización bancaria tenga idéntica explicación en entornos socioeconómicos tan diferentes y tan alejados en el tiempo —piénsese

se en los profundos cambios tecnológicos que han ocurrido—, sin perjuicio de que existan elementos comunes o similares a ambas épocas. No obstante su interés para el tema que nos ocupa, en este trabajo no profundizaremos en esta perspectiva histórica.

Como eje central de nuestra revisión teórica, podemos partir del *survey* elaborado por Williams (1997), que, además de ser bastante reciente, adopta un enfoque con el que coincidimos plenamente, cuyos tres pilares básicos son los siguientes:

— se refiere a teorías positivas, como contraste con las normativas, en el sentido de que dichas teorías pretenden explicar y predecir el comportamiento observado de los bancos internacionales;

— concibe la internacionalización bancaria como un caso particular de la internacionalización de la empresa, siguiendo la línea propuesta por Casson (1990);

— en ambos casos, empresas y bancos, la explicación descansa, fundamentalmente, en una teoría general de la *internalización*, expresión procedente del campo de la economía industrial o de la denominada *teoría de la firma* (5), en contraposición a una teoría *ecléctica*, en el sentido de que pretende coordinar, o servir de término medio, entre otras teorías; en este caso, las teorías de la economía industrial y de la localización, además de la propia teoría de la *internalización* (6).

La teoría de la *internalización* tiene sus orígenes en la clásica obra de Coase (1937), habiendo sido desarrollada en el ámbito internacional, entre otros, por Buckley y Casson (1991). La teoría *ecléctica* ha sido formulada, con

carácter general, por Dunning (1988) y extendida al ámbito de la internacionalización bancaria por Gray y Gray (1981). El esquema 2 recoge las distintas teorías sobre la internacionalización bancaria analizadas por Williams (7).

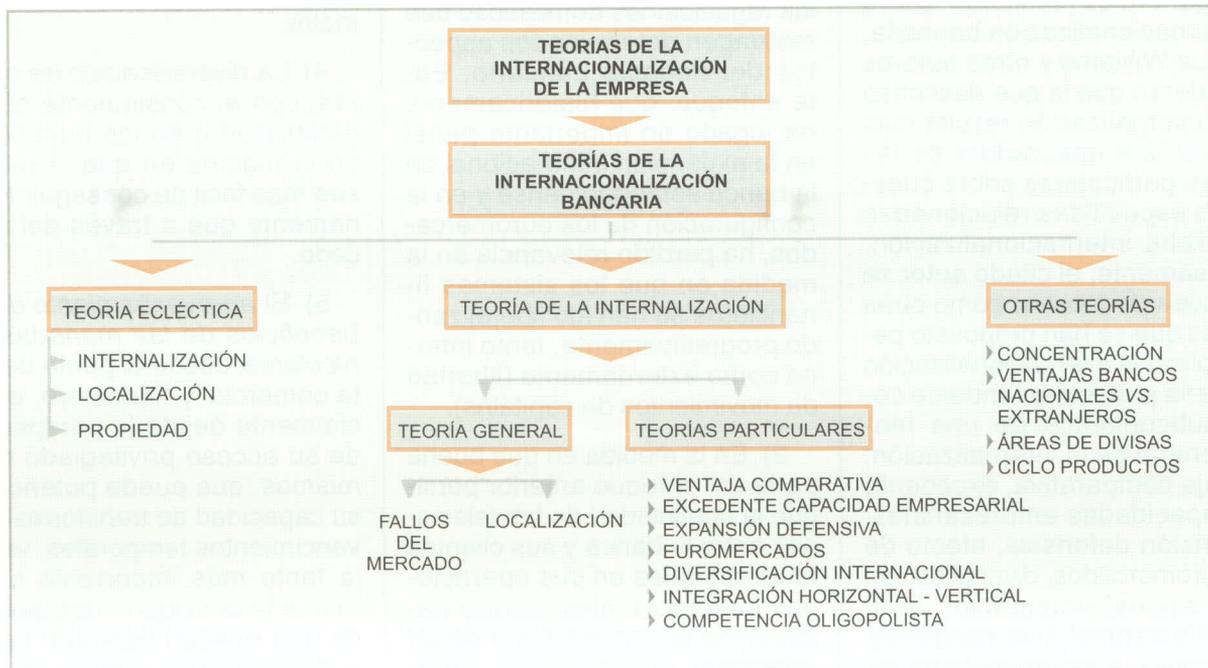
Precisamente, la principal diferencia que se observa entre ambas teorías competidoras es la consideración de las ventajas derivadas de la propiedad, que se consideran claves en la teoría *ecléctica*, como forma de fundamentar posibles ventajas de los bancos extranjeros sobre los competidores nacionales en sus países de destino, que compensen los costes derivados de su instalación en éstos. Dicho de otra forma, este enfoque supone que los bancos extranjeros son capaces de extender las ventajas asociadas a la propiedad que puedan poseer en sus respectivos mercados de origen a los mercados de destino (8). La teoría de la *internalización* entiende, sin embargo, que las decisiones de internacionalización deben concebirse a un nivel más general, considerando su efecto sobre los beneficios y costes totales de la entidad, y no sólo en términos de las posibles ventajas/desventajas frente a los competidores domésticos correspondientes a los países de destino.

En opinión de los autores de este trabajo, esta distinción entre ambas teorías tiene implicaciones importantes en la forma que las entidades bancarias, y en concreto las cajas de ahorros españolas, deben adoptar a la hora de diseñar sus actividades internacionales, ya que, según la teoría *ecléctica*, el enfoque debería centrarse en qué pueden aportar dichas entidades a sus posibles mercados de destino, mientras que la *internalización* sugiere analizar la aportación que puede suponer dichas acti-

**ESQUEMA 1
MODALIDADES DE INTERNACIONALIZACIÓN BANCARIA**



**ESQUEMA 2
TEORÍAS POSITIVAS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN BANCARIA**



vidades internacionales a la entidad en su conjunto. En consecuencia, esta última teoría llama a analizar todos los elementos diferenciadores entre las entidades con actividad internacional significativa y las que no la poseen.

Por ejemplo, el enfoque de la internalización sugiere investigar empíricamente las posibles diferencias de estructuras de costes entre los bancos que se internacionalizan y los que no, tal y como hacen Mahajan, Rangan y Zardkoohi (1996) para el caso de los bancos estadounidenses, encontrando, en primer lugar, que dichas estructuras no son similares, y que, en general, los bancos internacionales tienden a exhibir una mayor capacidad de aprovechamiento de las economías de escala, un menor potencial de deseconomías de alcance, y menores ineficiencias que los bancos puramente nacionales.

En todo caso, las dos teorías contrapuestas ofrecen predicciones generales similares sobre la internacionalización bancaria, aunque Williams y otros autores consideran que la que descansa en la internalización resulta más coherente e integradora de las teorías particulares sobre cuestiones específicas relacionadas con dicha internacionalización. Precisamente, el citado autor se preocupa de mostrar cómo otras teorías que se han propuesto para explicar la internacionalización bancaria pueden entenderse como subconjuntos de una teoría general de la internalización: ventaja comparativa, excedente de capacidades empresariales, expansión defensiva, efecto de los euromercados, diversificación internacional, integración horizontal y vertical, y competencia oligopolística, por mencionar las que trata expresamente dicho autor. Por tanto, la teoría de la in-

ternalización parece capaz de integrar enfoques diferentes que se han desarrollado de forma independiente.

Aunque no es nuestro propósito desarrollar en este trabajo por extenso ninguna teoría de la internacionalización bancaria, el siguiente epígrafe se ocupa de analizar, de una forma panorámica, los aspectos que entendemos más destacados de la que consideramos más apropiada en estos momentos.

La teoría de la internalización

La aplicación de la teoría de la internalización (9) a la internacionalización bancaria se desarrolla en diferentes enfoques particulares, estrechamente relacionados entre sí, entre los que destacamos, sin ninguna pretensión de ser exhaustivos, los siguientes:

1) La *expansión defensiva*, en el sentido de superar, en el ámbito internacional, el efecto de las regulaciones domésticas que restringen determinados aspectos del negocio bancario. Este enfoque, que históricamente ha jugado un importante papel en la expansión internacional de la banca estadounidense y en la configuración de los euromercados, ha perdido relevancia en la medida en que los sistemas financieros se han ido liberalizando progresivamente, tanto interna como externamente (libertad de movimientos de capitales).

2) En la medida en que buena parte del enfoque anterior persigue la continuidad de las relaciones entre la banca y sus clientes empresariales en sus operaciones internacionales, podría hablarse de la *conservación de las relaciones banca-clientes*, especialmente desde la perspectiva de la internalización —o, si se

prefiere, extensión al ámbito internacional— del conocimiento previo que se deriva de dichas relaciones frente a un mismo cliente, pero también de la información que sobre los mercados locales pueden suministrar los clientes allí implantados. El antes citado Casson (1990) cree que el *contacto personal*, en el sentido que acabamos de señalar, es una de las principales ventajas derivadas de la internacionalización bancaria.

3) El *aprovechamiento de los precios de transferencia*, tanto explícitos como implícitos, como puede ser el empleo por parte de una filial o sucursal bancaria en el extranjero del capital social o de la calificación crediticia de su entidad matriz, en general de su capacidad de absorber pérdidas o fallidos, sin tener que pagar, necesariamente, de forma explícita por ello. Otro ejemplo de precios de transferencia implícitos se deriva de la utilización por parte de la filial o sucursal de los recursos tecnológicos o de la capacidad de dirección de la entidad matriz.

4) La *diversificación de Carteras*, con el consiguiente efecto estabilizador en los beneficios, en la medida en que la misma sea más fácil de conseguir internamente que a través del mercado.

5) El *aprovechamiento de los beneficios de las monedas vehiculares*, desde el punto de vista comercial y financiero, especialmente desde la perspectiva de su acceso privilegiado a las mismas, que puede potenciar a su capacidad de transformar sus vencimientos temporales, ventaja tanto más importante cuanto que la actividad internacional de una entidad bancaria tiende a dirigirse hacia clientes de cierta dimensión, originando lo que podríamos denominar *efectos*

clientela en el ámbito de las divisas (10). Este tipo de efecto explica la complementariedad de la actividad interior en una moneda y la actividad exterior en la misma (11).

6) Las *economías de escala y de alcance* entre la actividad internacional y la propiamente nacional (12).

7) *La recogida de la información*, especialmente de la que tiene un carácter propietario, ya que la relación entre los bancos y sus clientes consiste, básicamente, en flujos de información. Por otro lado, el mercado de información presenta fallos importantes, como son la vida efectivamente corta de aquélla, así como las economías de escala y de aprendizaje derivadas de su procesamiento, que favorecen, por tanto, la internalización de éste.

En definitiva, la internalización intenta reducir los costes de transacción, en sentido amplio, en que se puede incurrir en los mercados, realizando las mismas transacciones en el seno de la empresa. Pues bien, según Buckley (1988), estos costes tienden a ser altos en industrias intensivas en conocimientos y en comunicaciones, así como con productos dependientes de las garantías de su calidad, lo que apunta a que la actividad bancaria es una de las industrias donde cabe esperar una mayor internalización a nivel internacional.

III. LA INTERNACIONALIZACIÓN BANCARIA ANTE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA

La actividad internacional de las entidades bancarias europeas debe verse significativamente

te afectada por el advenimiento de la moneda única en Europa, es decir, de la unión monetaria europea (UME), lo cual debe influir, a su vez, en los desarrollos futuros que pueda adoptar la actividad internacional de las cajas de ahorros españolas. Precisamente, este apartado se centrará en exponer distintas vinculaciones entre la UME y la internacionalización bancaria, siguiendo la línea de otros trabajos de los autores sobre la primera y los servicios financieros, véase Ontiveros y Valero (1995, 1996 y 1997a).

La influencia de la UME sobre la actividad internacional de las entidades bancarias europeas se plasma en una serie de efectos, más o menos directos, sin que sea fácil determinar a priori el signo neto de todos ellos para cualquier entidad bancaria en particular. Con objeto de categorizar de algún modo dichos efectos, los podemos dividir en dos grandes grupos:

— los derivados de la implantación propiamente dicha de la moneda única,

— los resultantes de la emergencia de un nuevo marco competitivo para las entidades bancarias.

En estrecha conexión con este último grupo, vamos a dedicar una atención especial a los riesgos derivados de la actividad bancaria internacional, que, tal y como expondremos más adelante, pueden verse sensiblemente modificados no sólo por la UME, sino también por otros procesos de integración financiera internacional.

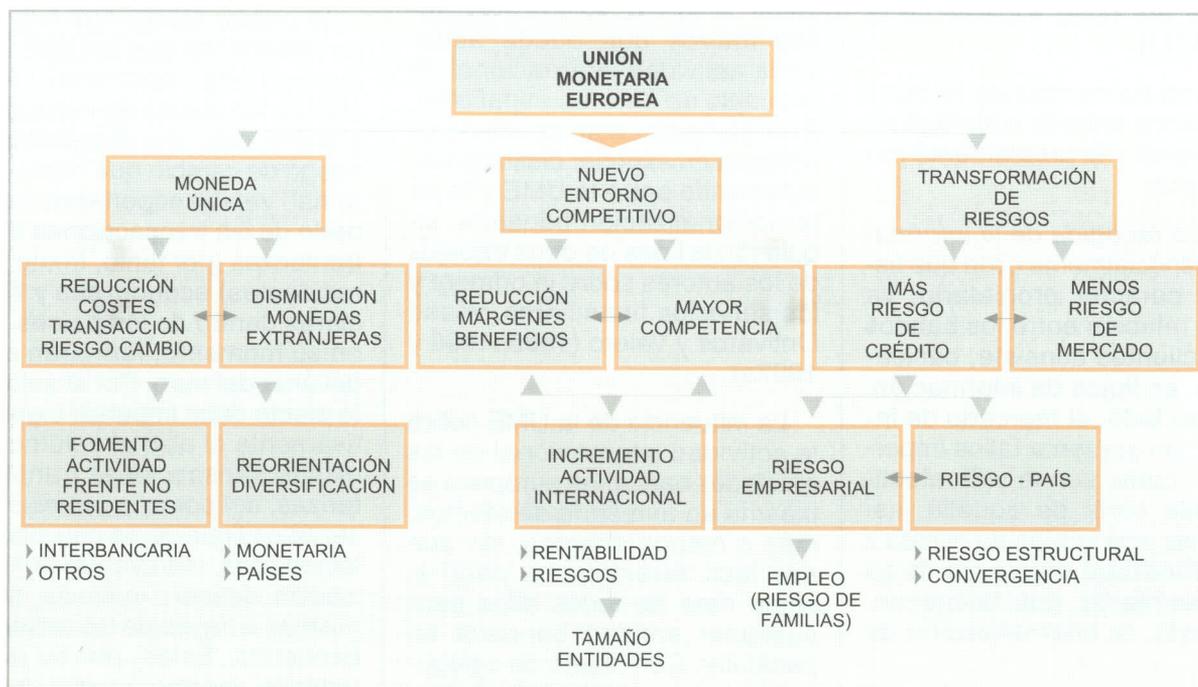
El esquema 3 sintetiza, a modo de resumen, los distintos efectos analizados en este apartado del trabajo.

1. Efectos derivados de la implantación de la moneda única

El primer efecto que hay que considerar es que la UME lleva consigo una importante reducción de los costes de transacción y, sobre todo, una eliminación del riesgo de cambio que hasta ahora han venido soportando buena parte de las transacciones transfronterizas (por tanto, frente a no residentes) económicas y financieras dentro de los países que, en su momento, formarán parte del área del euro. Por sí solo, este efecto debe impulsar significativamente al alza el volumen de dichas transacciones transfronterizas, así como la provisión de servicios financieros con ellas relacionados, incluyendo la financiación, directa o indirecta, de las mismas a través de las entidades bancarias. Éstas, por su parte, también mostrarán una mayor predisposición a hacerlo así, en la medida en que también para ellas se reducen dichos costes de transacción o se elimina el riesgo de cambio.

Esto último, junto con una mayor atención a la diversificación de los riesgos asumidos en esta área de actividad, debe impulsar la actividad bancaria internacional entre las entidades del área del euro, que, a fin de cuentas, participarán en una política monetaria común, aunque se instrumente de forma descentralizada, con unas reglas de juego y un sistema oficial de pagos transfronterizos también comunes. Este aspecto debe tener particular relevancia para las cajas de ahorros españolas, tradicionalmente prestadoras netas en el mercado interbancario, que se han preocupado en los últimos tiempos de colocar una parte progresivamente mayor de sus fondos excedentes en entidades bancarias extranjeras.

ESQUEMA 3
UNIÓN MONETARIA EUROPEA E INTERNACIONALIZACIÓN BANCARIA



En consonancia con lo que expondremos posteriormente, esta mayor tendencia hacia una actividad interbancaria internacional debe conllevar una mayor preocupación por el análisis y seguimiento del riesgo de crédito asumido frente a las correspondientes contrapartes, tanto por ser éstas, en principio, menos conocidas que las internas habituales como por el hecho de que unas y otras se pueden ver sometidas a crecientes presiones competitivas.

Junto a este primer efecto, no debemos olvidar otro, que afecta a la actividad bancaria internacional entendida como actividad en moneda extranjera, cual es la reducción del ámbito tradicional de esta última en la medida en que las monedas que van a ser sustituidas por el euro pasan a

ser una sola, con el mismo curso legal en todos los países de la zona. Esta circunstancia permite que una parte de la que hasta ahora era actividad en moneda extranjera acabe estando formalizada en la moneda única y, por tanto, pueda integrarse, a efectos de la gestión de tesorería, con la actividad nacional tradicional, independientemente de cual sea su adscripción organizativa dentro de cada entidad. Esta mayor integración constituye, desde luego, uno de los incentivos en favor de una creciente actividad internacional dentro de la zona euro.

Resulta difícil prever, con carácter general, si este segundo efecto debe suponer una disminución de la actividad en moneda extranjera de las entidades bancarias europeas, ya que, en

la medida en que parte de dicha actividad pueda obedecer a razones de diversificación cambiaria, es obvio que ésta se reduce sensiblemente con la UME. Por tanto, algunas entidades reorientarán su actividad hacia otras monedas, ya sean divisas europeas de países de la UE que no se han integrado en la UME, con los cuales previsiblemente continuarán existiendo flujos económicos y financieros de cierta intensidad, ya sean de otros países ajenos a la Unión Europea.

No se trata sólo de diversificación cambiaria. El importante esfuerzo de convergencia *nominal* que han efectuado los países candidatos a formar parte del área del euro, que ha sido muy relevante en el caso de España —independientemente de que no siempre se haya traducido en

un avance parecido en la convergencia real—, ha hecho a dichos países más similares entre sí de lo que lo eran previamente, lo que, por sí solo, reduce (aunque no elimine) la diversificación que puede obtenerse entre ellos, tanto desde el punto de vista económico como, muy especialmente, del financiero, en la medida en que los tipos de interés no van a ofrecer diferencias muy significativas entre dichos países en virtud de la política monetaria común. Nuevamente, esta circunstancia puede provocar cierta reorientación de dicha diversificación a otros países.

2. Efectos derivados del nuevo marco competitivo

La emergencia de la moneda única debe conllevar un nuevo entorno competitivo para las entidades bancarias, que puede caracterizarse básicamente por:

- una tendencia a la reducción de los distintos márgenes y resultados de las entidades,
- una creciente competencia entre ellas.

La primera tendencia, que en parte puede explicarse por la segunda, tiene su justificación en aspectos tales como los siguientes, que no pretenden ser, en ningún caso, exhaustivos:

- 1) La reducción del margen financiero, como consecuencia de la presión competitiva, que sesga a la baja los tipos de interés activos y al alza los pasivos.
- 2) La reducción de algunas comisiones derivadas de los pagos transfronterizos y de las transacciones en moneda extranjera.
- 3) La menor obtención de beneficios por operaciones financieras, en la medida en que los

tipos de interés se hacen más estables.

4) La tendencia a incurrir en mayores gastos de explotación, resultante, primero, del proceso de adaptación a la moneda única y, después, de las mejoras tecnológicas, informativas, etcétera, para poder operar con cierta eficacia en un entorno competitivo más amplio, independientemente de que dichos gastos puedan, a su vez, provocar ahorros de costes en otros conceptos, como los gastos de personal.

5) La tendencia a requerir mayores provisiones por insolvencia, derivada, como luego veremos, de un mayor grado de riesgo crediticio, al margen del que pueda desprenderse, en cada momento, de la evolución de la coyuntura económica.

Por otro lado, la mayor competencia entre las entidades bancarias también puede contemplarse como un estímulo a un mayor nivel de actividad internacional de éstas, especialmente desde la perspectiva de la creciente internacionalización de los agentes económicos clientes de dichas entidades, fundamentalmente empresas, pero también familias, como se viene observando en los últimos tiempos en la economía española.

En efecto, en la medida en que las empresas también deben aumentar sus transacciones transfronterizas económicas y financieras como consecuencia de la UME, las entidades bancarias se ven presionadas a ofrecer los productos y servicios que aquéllas demanden, y lo mismo puede decirse de las familias; en este caso, fundamentalmente, desde la perspectiva de la inversión.

En este sentido, una actividad internacional suficientemente de-

sarrollada, y sobre todo eficiente, con la consiguiente imagen favorable que puede representar para las entidades, será, sin ninguna duda, una de las palancas en las que se apoyen los esfuerzos competitivos de determinadas entidades, especialmente ante sus clientes más propensos a evaluar positivamente dicha actividad.

Aunque puede aceptarse que las tendencias señaladas no tienen, hoy por hoy, la misma intensidad para las cajas de ahorros que para los grandes bancos españoles—en razón, por ejemplo, de la mayor orientación de las primeras al negocio bancario doméstico y minorista—, no sería oportuno ignorarlas, no sólo por sus efectos a largo plazo, sino por el hecho de que dichas tendencias también están presentes actualmente en las cajas de ahorros, afectando, desde luego, a las perspectivas futuras de su negocio.

Una de las formas de reaccionar a la mencionada presión a la baja de márgenes y resultados y a la mayor competencia es, desde luego, el incremento de la actividad por parte de las entidades, un motivo que, por sí solo, debería apuntar a una mayor actividad internacional, sobre todo teniendo en cuenta que el propio mercado doméstico también debe verse expuesto a una mayor competencia por parte de entidades originarias de otros países, además de las nacionales.

Ahora bien, no se trata de orientarse hacia cualquier tipo de actividad internacional. Por un lado, parece razonable que ésta se centre, sobre todo, en mercados suficientemente rentables a priori en función de los riesgos asumidos. En efecto, si el origen de dicha actividad internacional es una baja rentabilidad de las operaciones domésticas, cabe espe-

rar que, en principio, se aspire a la mayor rentabilidad posible de la primera, teniendo en cuenta que, también en este caso, tarde o temprano, terminarán haciendo efecto la competencia y/o los rendimientos decrecientes de una mayor internacionalización. A nuestro juicio, consideraciones de este tipo están en la base de la reciente e intensa actividad internacional de algunos de los grandes bancos españoles, especialmente dirigida hacia países de América Latina.

En segundo lugar, parece razonable pensar que, puesto que la actividad internacional conlleva, en principio, mayores riesgos que la nacional, un ejercicio eficiente de la primera quede reservado, en la práctica, a entidades de suficiente tamaño, especialmente desde el punto de vista de las posibilidades con que cuentan para controlar dichos riesgos y de los recursos propios capaces de respaldar, en último término, aquéllos.

Este último puede contemplarse como un factor más de los que se vienen manejando en torno a la idea de que la UME aumentará la dimensión media de las entidades bancarias, a través de la reducción de su número mediante fusiones, como ya se ha empezado a observar en la realidad del mapa bancario europeo. Si se acepta este punto de vista, es evidente que las cajas de ahorros españolas se encuentran claramente influenciadas por él, en la medida en que su dimensión tiende a ser, en general, más reducida que las de sus principales competidores, los grandes bancos, nacionales y de otros países. No obstante, en este trabajo no pretendemos ocuparnos de la problemática, ciertamente compleja en sus motivaciones, de posibles nuevas fusiones en el sector de cajas de ahorros españolas.

3. Los riesgos de la actividad internacional

La UME —como, en general, todos los movimientos de integración económica y financiera a nivel internacional—, debe suponer, al margen de la marcha concreta de la coyuntura, un aumento relativo del nivel de riesgo de crédito de las empresas, incluyendo entre éstas a las entidades financieras. La principal razón de que esto sea así reside en que dichos movimientos suponen una liberalización de los correspondientes sistemas económicos y financieros, incluyendo, en su caso, el abandono del paraguas protector del Estado para importantes empresas que son objeto de privatización, todo lo cual termina exponiendo a las empresas a mayores niveles de competencia, tanto nacional como internacional.

Ante esta creciente presión de la competencia, ninguna empresa tiene garantizado no ya el éxito, sino simplemente sus posibilidades de supervivencia, al menos como entidad independiente de otras empresas, las cuales dependerán estrechamente tanto de su posición competitiva inicial como de la calidad de su gestión. En este sentido, puede decirse, en términos generales, que la UME, si bien reduce el nivel de riesgo de mercado presente en la economía, también aumenta el nivel del riesgo de crédito, en ambos casos en beneficio de la eficiencia del conjunto del sistema económico.

Desde la perspectiva concreta de las entidades bancarias, el aumento del nivel del riesgo de crédito tiene una dimensión particular, cual es la que se deriva de los avances de la *desintermediación*, que es de esperar se vean estimulados por la UME, en la medida en que ésta fomente la

aparición de mercados de valores suficientemente profundos y líquidos a escala europea. En general, a estos mercados sólo tendrán acceso prestatarios por encima de una determinada calidad crediticia, que es de esperar, además, sean más propensos a utilizar estos mercados como fuente de financiación, por razones de coste y eficacia. Si esto es así, el peso de los prestatarios de inferior calidad crediticia debe aumentar en las carteras de las entidades bancarias, con la consiguiente reducción de la calidad media de éstas, independientemente de que la misma se intente compensar con la exigencia de una mayor rentabilidad efectiva esperada a los créditos concedidos.

Por otro lado, no hay que olvidar que el riesgo de crédito se hace, en general, más difícil de seguir si los prestatarios se sitúan en países extranjeros y a cierta distancia, no sólo en términos geográficos, de la entidad bancaria, especialmente si se trata de países cuyo desarrollo jurídico-institucional está poco desarrollado o, en todo caso, no resulta muy comparable al del país de origen. En este sentido, no hay más que recordar, por un lado, los *errores históricos* que en este ámbito han cometido los grandes bancos internacionales en épocas pasadas, incluso en las más recientes; por otro, que el desarrollo del mercado único europeo ha exigido un importante grado de armonización entre las reglas de juego básicas previamente existentes en cada país dentro de su ámbito.

El hecho de que las cajas de ahorros españolas hayan definido hasta la fecha una menor orientación de su actividad hacia las empresas, en relación con los bancos, no hace menos relevantes para aquéllas las tendencias apuntadas, no sólo por el he-

cho de que las cajas de ahorros vienen incrementando progresivamente en los últimos tiempos el crédito a las empresas, sino por algo más fundamental: su propio negocio frente a las familias depende de la buena marcha de las empresas, en la medida en que son éstas las que proporcionan buena parte de los puestos de trabajo a dichas familias.

La mayor relevancia del riesgo de crédito debe conducir a una medición y una gestión de éste adecuadas, no tanto como conjunto de riesgos aislados cuanto como una cartera de los mismos. No siendo, ni mucho menos, casual que, siguiendo metodologías que se van imponiendo como de general aceptación en el ámbito del riesgo de mercado, recientemente se hayan propuesto extensiones de las mismas al campo del riesgo de crédito, cuyas posibilidades futuras están actualmente por demostrar (véase J. P. Morgan, 1997a y b).

Al margen del riesgo de crédito propiamente comercial, no debemos olvidar la renovada relevancia que ha adquirido en los últimos tiempos el riesgo-país, un tipo de riesgo de crédito más específico de la actividad bancaria internacional. Si en el pasado, este riesgo estaba concentrado en sus dos vertientes clásicas del *riesgo soberano* y del *riesgo de transferencia*, la reciente emergencia de la crisis de los países del Sudeste asiático, o incluso algunos episodios ocurridos durante el proceso hacia la UEM, ponen de manifiesto la existencia de un *riesgo estructural*, derivado de unas estructuras económicas o financieras inadecuadas que terminan siendo penalizadas por los mercados financieros internacionales, cuya actuación puede incluso provocar la emergencia súbita de las crisis latentes, incrementando de forma

significativa los problemas de solvencia o sanidad financiera de los países afectados y de sus empresas.

En este sentido, cabe preguntarse si no ha llegado el momento de plantearse, tal y como ha ocurrido en Europa con la UME, si la consecución sin sobresaltos de una mayor integración económica y financiera a escala internacional no debe presuponer algún tipo de convergencia nominal, incluso real, entre los países afectados, independientemente de que ésta sea objeto o no de exigencia formal en un tratado internacional. Puede suceder muy bien que dicha convergencia, especialmente por lo que se refiere a la solidez y solvencia de los respectivos sistemas y entidades financieros, sea exigida directamente por los mercados financieros.

Independientemente de que la respuesta a esta pregunta sea o no afirmativa, y hay signos incipientes de lo primero, las entidades bancarias que se plantean una actividad internacional en un ámbito geográfico suficientemente amplio, en todo caso sensiblemente diferente de sus países de origen, deben evaluar cuidadosamente los riesgos asumidos y, desde luego, los recursos con que cuentan en caso de que dichos riesgos se manifiesten de una forma sensiblemente negativa para las entidades afectadas.

Nuevamente, nos encontramos aquí con un condicionante importante de la actividad bancaria internacional, que no puede concebirse, sin más, como negativo hacia un mayor desarrollo de aquélla en cualquier entidad bancaria, ya que, si bien los riesgos son mayores, cabe esperar que las posibles ganancias también lo sean. A fin de cuentas, es eso mismo lo que ha ocurrido con la

convergencia europea: los países que más se han beneficiado del esfuerzo realizado han sido, precisamente, los inicialmente más divergentes, esto es, los que más precisaban de dichos esfuerzos.

Por tanto, podemos decir que la UME no sólo debería suponer una mayor atención por parte de las cajas de ahorros a su actividad internacional, sino que ésta no debería circunscribirse necesariamente al área del euro, al menos cuando se cuente con suficientes medios y recursos para medir, controlar y, en último término, respaldar los riesgos asumidos.

IV. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

En este apartado, vamos a analizar la evolución reciente de la actividad internacional, en principio entendida como actividad exterior y como actividad en moneda extranjera, de las cajas de ahorros españolas desde una perspectiva agregada; es decir, referida al conjunto del sector y comparada, donde el término de referencia lo constituyen, en general, los bancos residentes en nuestro país, salvo cuando nos ocupemos de la comparación internacional, en cuyo caso acudiremos a los sectores de cajas de ahorros de otros países europeos sobre los que se disponga de los datos necesarios para efectuar el contraste.

La fuente de datos para el análisis agregado nacional, cajas de ahorros frente a bancos, la constituye el *Boletín Estadístico* del Banco de España, mientras que en el caso de la comparación internacional dicha fuente se co-

rresponde con las estadísticas de rentabilidad bancaria de la OCDE (1997), cuya última versión ha sufrido una significativa ampliación, que la hace especialmente útil para analizar en términos agregados la actividad internacional, en sus dos acepciones básicas, de los diferentes sistemas bancarios de los países incluidos en dichas estadísticas (13), aspecto éste que no será objeto de atención en este trabajo, en la medida en que sólo nos interesa la perspectiva concreta de las cajas de ahorros.

En este análisis, generalmente partiremos de 1985, con objeto de abarcar todo el período posterior a la incorporación de España a las Comunidades Europeas (CE), y llegaremos hasta la mitad de 1997, con objeto de acercarnos en lo posible a la información más reciente disponible.

Por lo que se refiere a la moneda extranjera, ampliaremos la perspectiva agregada con la individual de las cajas de ahorros, cuyos informes anuales han permitido obtener los datos correspondientes, lo que nos proporciona una muestra muy representativa del sector, puesto que, con un total de 43 entidades, incluida la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), comprende el 93 por 100 del balance total de las cajas a la fecha de referencia, que es la del último ejercicio completo disponible (1996) cuando se escribe este trabajo.

1. La actividad exterior de las cajas de ahorros

1.1. Activo

Tal como se refleja en el gráfico 1, la actividad exterior de las cajas de ahorros por el lado del activo ha sufrido una importante

transformación a lo largo del período de estudio, en la medida en que, partiendo de algo menos del 0,6 por 100 del activo total en 1995, comienza a poner de manifiesto enseguida, aunque de forma muy moderada, los efectos de la incorporación de España a las CE, si bien no es hasta diciembre de 1990 cuando, tras un notable empuje sobre el año anterior, se situará por encima del 1 por 100.

Los dos años siguientes, 1992 y 1993, que son los primeros tras la plena libertad de movimientos de capitales en nuestro país, pero también dos años en que se pone de manifiesto una clara debilidad cambiaria de nuestra moneda, suponen sendos saltos cuantitativos de especial importancia, hasta el punto de que en diciembre de 1993 el activo exterior de las cajas de ahorros alcanza el 6,8 por 100 del activo total, frente al 1,6 por 100 de 1990. En 1995, año en el que la peseta se vuelve a devaluar, dicho activo alcanza, tras un ligero retroceso el año anterior, su máximo nivel relativo durante el período de estudio, a punto de rozar el 7 por 100.

Posteriormente, la estabilidad de la peseta en los mercados de divisas, junto con la recuperación de la actividad económica interior, explican que el peso relativo de dicho activo exterior haya descendido, aunque, en todo caso, se haya mantenido por encima del 5 por 100.

Si observamos análoga estadística en el caso de la banca, podemos destacar, en primer lugar, que la actividad exterior de este sector de entidades de crédito no se ve beneficiada por la incorporación de España a las CE, ya que, partiendo de un nivel relativo sobre el activo total superior al 11 por 100 en 1985, dicho nivel desciende progresi-

vamente hasta el 7,3 por 100 de 1989, ante la reactivación de la actividad interior que dicha incorporación produjo y la consiguiente mayor demanda de financiación por los agentes económicos domésticos. Mientras resulta evidente que esta misma circunstancia también afectó a las cajas de ahorros, el bajo nivel de partida de éstas, así como la necesidad de financiar la mayor actividad exterior de algunos agentes económicos —fundamentalmente empresas— de sus respectivas áreas de influencia, explica su diferente comportamiento frente a la banca en este período.

A partir de 1990, bancos y cajas de ahorros se comportan en este ámbito de forma similar, ya que el peso del activo exterior en los primeros crece progresivamente, especialmente en 1992 y 1993, hasta superar en este último año el nivel del 21 por 100, cifra máxima del período de estudio. La recuperación de la actividad interior explica que, al igual que las cajas, dicho nivel descienda progresivamente en los años sucesivos, a excepción del repunte de 1995, debido, como ya hemos señalado, a la devaluación de la peseta en dicho año. A mediados de 1997, el peso relativo del sector exterior en la banca se sitúa algo por debajo del 18 por 100.

Por tanto, podemos decir, que tras un período inicial, en el que las cajas de ahorros españolas «descubren» la actividad exterior, estas entidades y los bancos se acaban comportando de una manera similar, lo que no tiene nada de extraño, debido a los condicionantes cambiarios y macroeconómicos que deben influir sobre dicha actividad. El hecho de que la distancia entre bancos y cajas de ahorros en este ámbito sea ampliamente favorable a los primeros (12,5 puntos por-

GRÁFICO 1
IMPORTANCIA DEL ACTIVO EXTERIOR SOBRE EL TOTAL ACTIVO DE BANCOS Y CAJAS
(1985 - junio 1997)

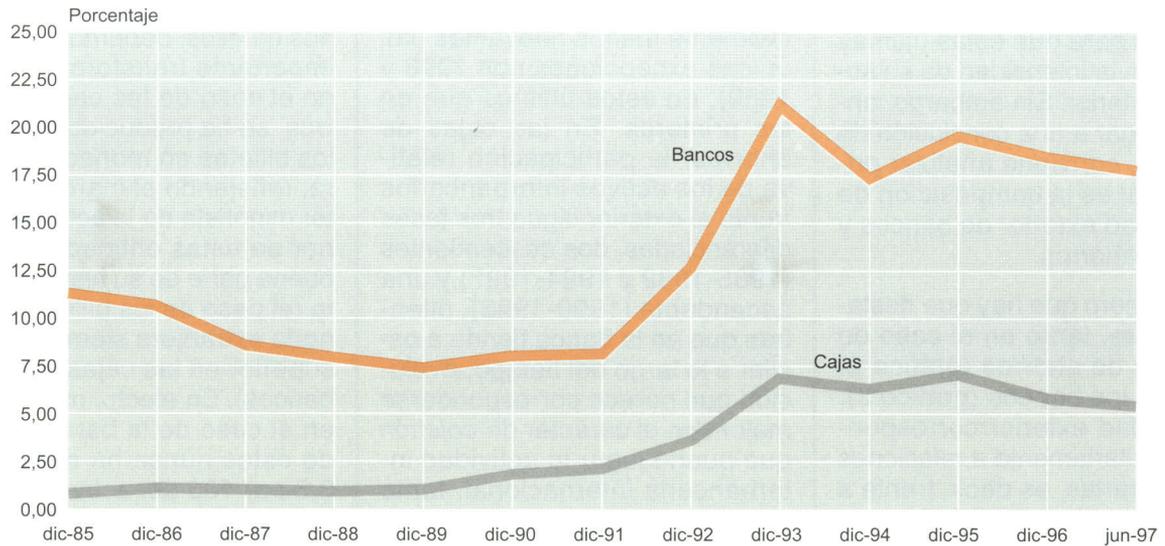
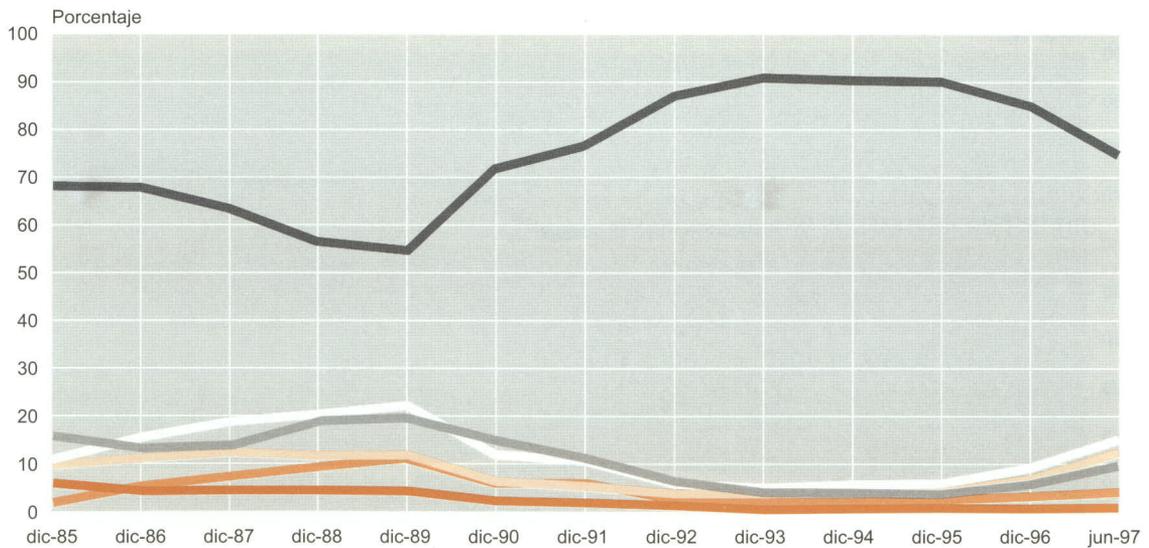


GRÁFICO 2
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO EXTERIOR DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS
(1985 - junio 1997)



Entidades de crédito Crédito a no residentes Cartera de valores
 Cartera de renta fija Cartera de renta variable Billetes en m. extranjera

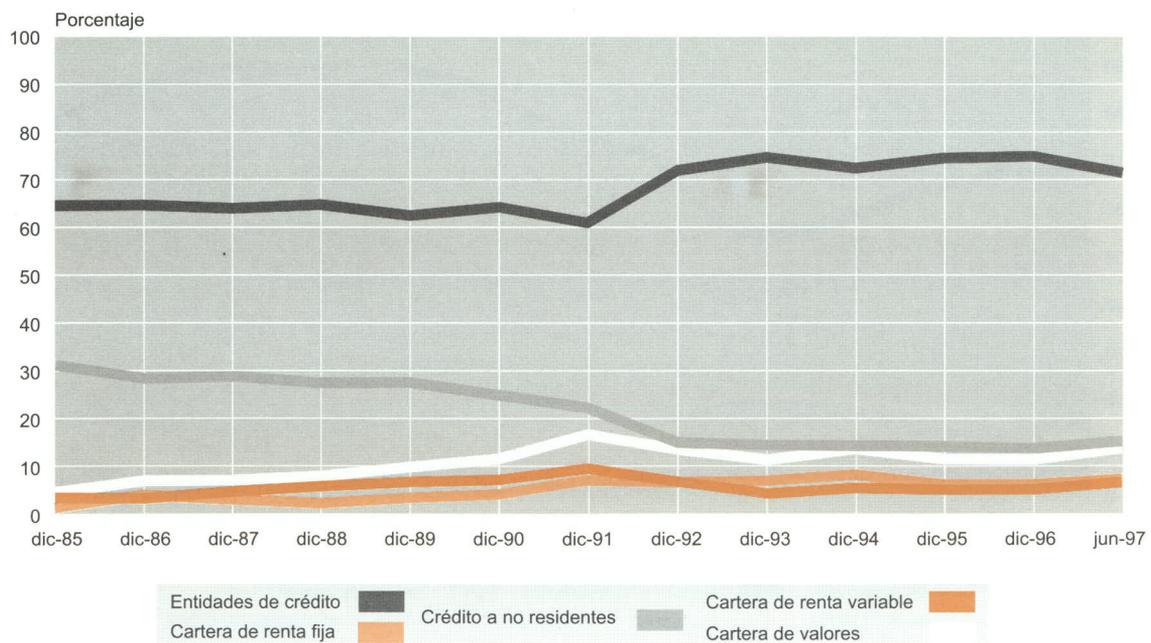
centuales al término del período de estudio, habiendo oscilado entre un máximo de 14,5 puntos en 1993 y un mínimo de 6,1 dos años antes) puede interpretarse en favor de la existencia de un potencial para que estas últimas aumenten la intensidad de su actividad exterior. Sin embargo, antes de llegar a una conclusión de este tipo, conviene analizar primero cuál es la composición de la actividad exterior de bancos y cajas de ahorros.

Lo primero que hay que destacar es que, tanto en el caso de las cajas de ahorros (gráfico 2) como de los bancos (gráfico 3), la actividad exterior corresponde mayoritariamente a relaciones interbancarias, es decir, frente a otras entidades de crédito, con porcentajes que han oscilado entre el 54,9 por 100 (1989) y el

91,6 por 100 (1993) en las cajas y entre el 60,5 por 100 (1991) y el 74,3 por 100 (1996) en los bancos, lo cual demuestra que estas relaciones tienden a ser mucho más estables, y comparativamente menos relevantes (las únicas excepciones son 1988 y 1989), en estos últimos que en las primeras. En las cajas de ahorros, la participación relativa de los activos interbancarios frente al exterior sigue tres fases diferenciadas, dos descendentes (1985-1989 y 1994-1997) y una ascendente (1990-1993), mientras que en la banca tiende a oscilar a lo largo del tiempo, evolución que parece corresponderse mejor con el carácter de *colchón* que puede jugar la actividad interbancaria internacional, tanto para las entidades concretas como para el conjunto del sistema financiero internacional.

Los demás destinos de la actividad exterior de bancos y cajas son, fundamentalmente, el crédito a no residentes y la cartera de valores (de renta fija y variable). Sin embargo, antes de ocuparnos de ellos, debemos resaltar la importante transformación que, en el caso de las cajas de ahorros, se ha producido respecto a los billetes en moneda extranjera, reflejando el marcado carácter minorista de la actividad exterior de estas entidades durante buena parte de su historia reciente (el peso de los billetes en moneda extranjera siempre ha sido superior en las cajas que en los bancos). En efecto, mientras que en el caso de la banca, el peso de éstos nunca ha superado el 0,5 por 100 del activo exterior a lo largo del período de estudio, y desde 1991 viene situándose por debajo del 0,25 por 100, las ca-

GRÁFICO 3
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO EXTERIOR DE LOS BANCOS RESIDENTES EN ESPAÑA
(1985 - junio 1997)



jas de ahorros comienzan dicho período con un peso de dichos billetes que roza el 5,5 por 100, manteniéndose a niveles bastante similares hasta 1989, año en que dicho peso comienza a caer bruscamente hasta situarse al nivel del 0,4-0,5 por 100 desde 1993.

La participación del crédito a no residentes en el conjunto de la actividad exterior ha disminuido en el conjunto del período de estudio tanto para las cajas de ahorros como para los bancos, habiendo sido siempre netamente superior en estos últimos. Las cajas comienzan dicho período con un 15,7 por 100, que cae bruscamente al año siguiente, debido a las restricciones que sobre el crédito oficial a la exportación impone nuestra pertenencia a la CE. Tras este ajuste inicial, comienza un proceso de recuperación, hasta alcanzar un máximo del 19,5 por 100 en 1989. El fuerte empuje del crédito interior, más rentable y menos arriesgado, y la pérdida de competitividad de nuestras exportaciones llevan a una progresiva reducción de dicho porcentaje, especialmente entre 1990 y 1993, hasta reducirlo al 3,4 por 100 en 1995. La recuperación de dicha competitividad permite revertir esta tendencia, concluyendo el período con un 9 por 100.

La evolución de la participación del crédito a no residentes en los bancos resulta ligeramente distinta, aunque no muy diferente, que en las cajas de ahorros. En primer lugar, su nivel máximo se alcanza al comienzo del período (31,2 por 100) tras lo cual se reduce hasta un nivel del 27-28 por 100. A partir de 1989, dicho porcentaje desciende progresivamente, especialmente entre 1990 y 1992, hasta el 13,9 por 100 de 1996, tendencia que en 1997 cambia de signo, elevándose hasta el 15,3 por 100.

En contraste, la participación relativa de la cartera de valores ha aumentado en cajas de ahorros y bancos para el conjunto del período, lo que supone su mayor relevancia en las estrategias de inversión de ambos tipos de entidades. Esta participación ha sido superior para las primeras entre 1985 y 1989, y no lo ha vuelto a ser hasta 1997. En efecto, las cajas comienzan el período con un progresivo aumento del peso de dicha cartera, que culmina rozando el 22 por 100 en 1989, tras lo cual desciende bruscamente al año siguiente, aproximadamente a la mitad del nivel del año anterior, fenómeno que se repite en 1992, de forma que al año siguiente alcanza el nivel mínimo del período (4,4 por 100). A partir de 1994, el peso de la cartera de valores en la actividad exterior se recupera, especialmente en los últimos momentos del período de estudio, que concluye con un 15,2 por 100.

En el caso de los bancos, el peso de dicha cartera aumenta progresivamente hasta el 16,7 por 100 de 1991, tras el cual desciende, con altibajos, hasta el nivel del 11-13 por 100 en los años sucesivos. El hecho de que desde 1991 se disponga de un mercado de deuda pública con elevados volúmenes de negociación, debido a la eliminación de la fiscalidad para los inversores no residentes (excepto los procedentes de paraísos fiscales) y a la demanda procedente de los fondos de inversión, explica que disminuya la atención de las entidades —bancos y cajas de ahorros— hacia una cartera exterior, especialmente cuando dicha deuda pública conlleva un potencial de generación de plusvalías con motivo del proceso de convergencia europea. En la medida en que este proceso se consolida en 1997, con las reducciones de tipos de interés dis-

minuyendo dicho potencial de forma muy significativa, resulta lógico que las entidades vuelvan la atención hacia la cartera exterior.

La composición de la cartera de valores exterior ha sido bastante distinta en bancos y cajas de ahorros. En estas últimas ha predominado la renta fija, excepto en 1991, en consonancia con la mayor prudencia en la gestión de sus inversiones, aunque la renta variable viene ganando progresivamente peso sobre el activo exterior desde 1994, como antes había hecho entre 1985 y 1989. En cambio, en los bancos, la renta variable ha tenido mayor peso que la renta fija hasta 1991, con la única excepción de 1986. El peso de la renta fija sobre el activo exterior de la banca alcanza su máximo en 1994, tras lo cual parece estabilizarse en torno al 6-7 por 100. Algo parecido pasa con la renta fija desde dicho año, al nivel del 5-6 por 100.

1.2. Pasivo

Tal como se refleja en el gráfico 4, el peso relativo del sector exterior en el pasivo de las cajas de ahorros es bastante más reducido que en el caso de los bancos, habiendo oscilado en las primeras entre un mínimo del 1,9 por 100 (1986) y un máximo del 3,7 por 100 (1997), teniendo en cuenta que dicho peso no ha superado el nivel del 3 por 100 hasta 1996, aunque desde 1990 se encontraba por encima del 2,5 por 100. De todas formas, los altibajos registrados a lo largo de los años del período de estudio no permiten señalar una clara tendencia más allá de estos cambios de nivel.

En el caso de los bancos, sin embargo, podemos decir que dicho peso es mayoritariamente creciente durante el período de estudio, a excepción de los años

GRÁFICO 4
IMPORTANCIA DEL PASIVO EXTERIOR SOBRE EL TOTAL PASIVO DE BANCOS Y CAJAS
(1985 - junio 1997)

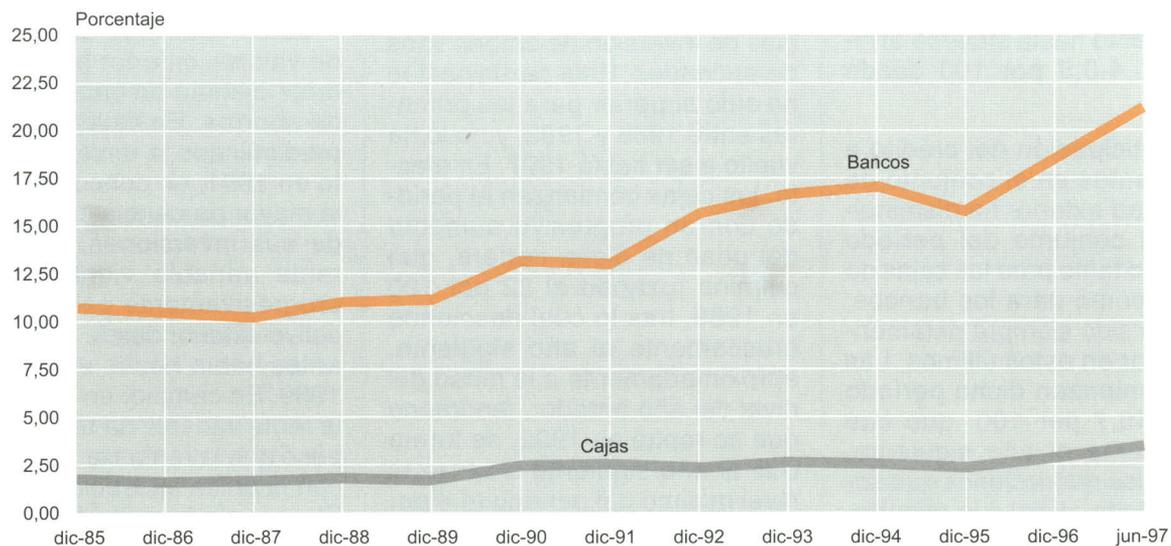
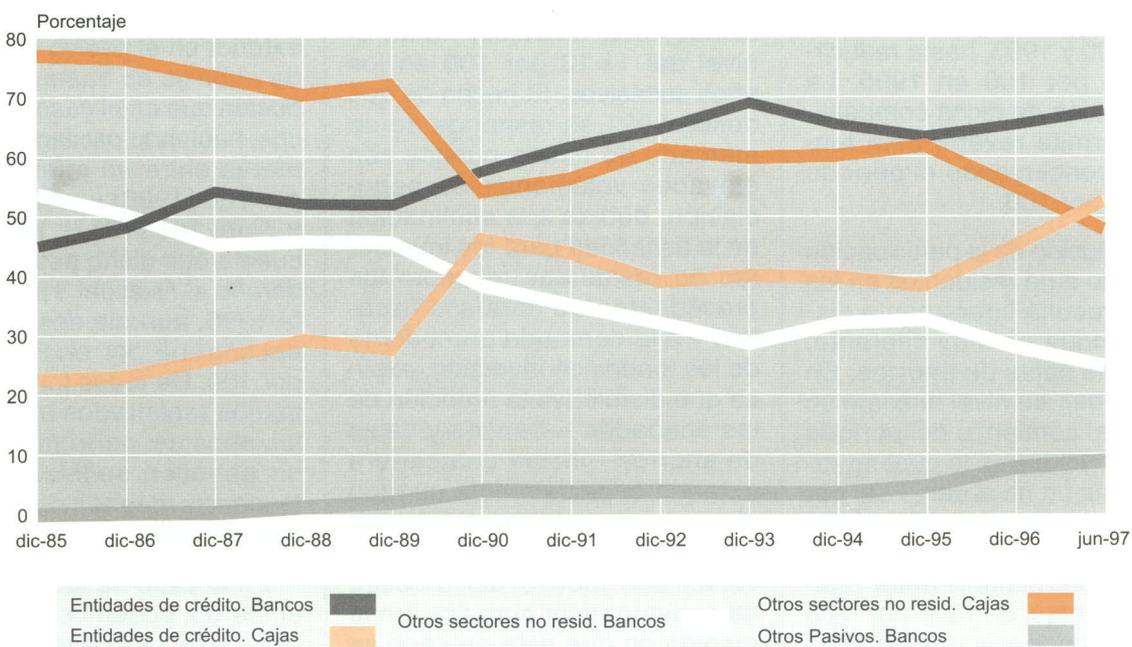


GRÁFICO 5
COMPOSICIÓN DEL PASIVO EXTERIOR DE BANCOS Y CAJAS
(1985 - junio 1997)



1986-1987, 1991 y 1995, lo que explica que dicho período concluya con el nivel máximo observado, 21,5 por 100, frente al 11 por 100 de 1995 y el mínimo del 10,5 por 100 en 1987. Es lógico que sea así por el creciente protagonismo internacional de la peseta y de los mercados financieros españoles, especialmente tras la progresiva liberalización de las restricciones que impedían invertir en ellos a los no residentes, que concluyó en 1992.

La composición del pasivo exterior ha sufrido una evolución muy similar en bancos y cajas (gráfico 5), que se ha traducido en un claro avance de las entidades de crédito a costa de los otros sectores no residentes, que resulta totalmente coherente con lo que acabamos de exponer, y muestra la mayor integración financiera de nuestro país con el resto del mundo, que en buena parte pasa por las relaciones interbancarias.

En efecto, las cajas de ahorros comienzan el período con una participación de dichos otros sectores del 77,2 por 100, que se va reduciendo progresivamente hasta 1988, para sufrir un ligero repunte al año siguiente, hasta el 72,1 por 100. Dicho porcentaje desciende bruscamente en 1990, tras la penalización impuesta al crédito procedente del exterior, para situarse en los años sucesivos a un nivel del 55-60 por 100, hasta que en 1996 dicho porcentaje vuelve a caer, descendiendo por debajo del 50 por 100, por primera vez, en 1997.

En los bancos, prescindiendo de los otros pasivos exteriores (que, a diferencia de las cajas, poseen cierta significación en estas entidades, especialmente a partir de 1995, en consonancia con su mayor y más compleja actividad internacional), la partici-

pación relativa de los otros sectores residentes entra en una senda básicamente decreciente (las únicas excepciones son 1988 y 1994), dejando de ser mayoritaria desde 1997 y descendiendo al 24,1 por 100 diez años después. Esto explica que la participación de las entidades de crédito en el pasivo exterior de los bancos supere el 50 por 100 desde 1987 y el 60 por 100 desde 1991, acabando el período de estudio en el 67,1 por 100.

2. La actividad en moneda extranjera de las cajas de ahorros

Como antes hemos señalado, la actividad internacional de las entidades bancarias también puede concebirse en términos de su actividad en moneda extranjera, independientemente de que ésta sea exterior o no. Aunque es posible diferenciar entre ambas clases de actividad en moneda extranjera, en este apartado del trabajo nos vamos a ocupar de su conjunto, que tiende a corresponder en buena parte al sector exterior, tanto en las cajas de ahorros como en los bancos españoles.

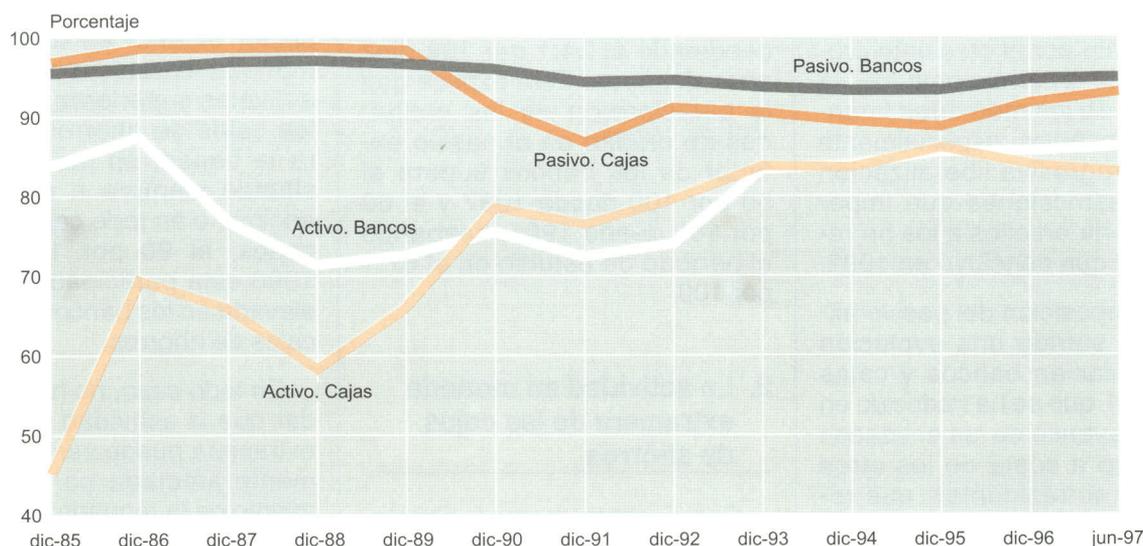
En efecto, como puede verse en el gráfico 6, la participación del sector exterior en el activo en moneda extranjera de la banca no ha bajado del 70 por 100 a lo largo del período de estudio, situándose por encima, o muy próxima, al nivel del 85 por 100 en los últimos años. En el caso de las cajas, dicha participación fue sólo de un 45,3 por 100 en 1985, pero desde entonces se ha situado claramente por encima, o muy próxima, al 60 por 100. Desde 1993, la participación del sector exterior en el activo en moneda extranjera de las cajas es superior al 83 por 100. De 1990 a

1993, así como en 1995, dicha participación ha estado por encima de la observada en los bancos.

La participación relativa del sector exterior en el pasivo en moneda extranjera se sitúa aún a niveles superiores, tanto para las cajas de ahorros como para la banca, en las que se ha situado siempre a niveles por encima, o en todo caso muy cercanos, al 90 por 100. Desde 1990 esta participación es más elevada en los bancos que en las cajas de ahorros.

En todo caso, no hay que olvidar que la actividad en moneda extranjera puede verse sensiblemente afectada por el advenimiento de la moneda única, en la medida en que esté formalizada en divisas que, junto con la peseta, sean sustituidas por el euro, aunque no existen datos públicamente disponibles que nos permitan cuantificar a priori la magnitud de este efecto. A pesar de ello, la importancia de dichas divisas en la actividad en moneda extranjera de bancos y cajas de ahorros españoles la podemos considerar bastante elevada, en la medida en que el 58,1 por 100 —porcentaje que debemos referir al 200 por 100, debido al carácter bilateral de toda relación cambiaria— de la actividad del mercado de divisas español en 1995, según la última medición del tamaño de estos mercados en el mundo, corresponde a monedas de países miembros de la UE, incluyendo el ecu, a excepción de la libra esterlina, única moneda que aparece individualizada entre las correspondientes a países que, previsiblemente, no se incorporarán a la UME en un primer momento. Hay que tener en cuenta que el mercado de divisas español es, en gran parte, interbancario, en la medida en que sólo el 3,3 por 100 de su actividad neta

GRÁFICO 6
IMPORTANCIA DEL SECTOR EXTERIOR EN LA ACTIVIDAD EN MONEDA EXTRANJERA
(1985 - junio 1997)



corresponde a clientes no financieros (véase BIS, 1996, y Banco de España, 1995).

2.1. Activo

Como se observa en el gráfico 7, la participación relativa de la moneda extranjera en el activo ha sido claramente superior en los bancos que en las cajas de ahorros a lo largo del período de estudio.

En efecto, en estas últimas dicha participación relativa se mueve entre un mínimo del 1 por 100 del activo total en 1988 y, tras sucesivos aumentos, un máximo del 5,5 por 100 en 1993, momento a partir del cual ha entrado en un continuado descenso hasta el 3,8 por 100 de 1997. Este último puede justificarse por la mayor estabilidad cambiaria de la peseta, así como por la recuperación del negocio interno, donde lógicamente predomina la peseta, al amparo de la reactivación económica. El

momento posterior a la incorporación de España a la CE supone también una reducción del peso de la moneda extranjera, hasta el mencionado 1988, aunque de cuantía muy moderada.

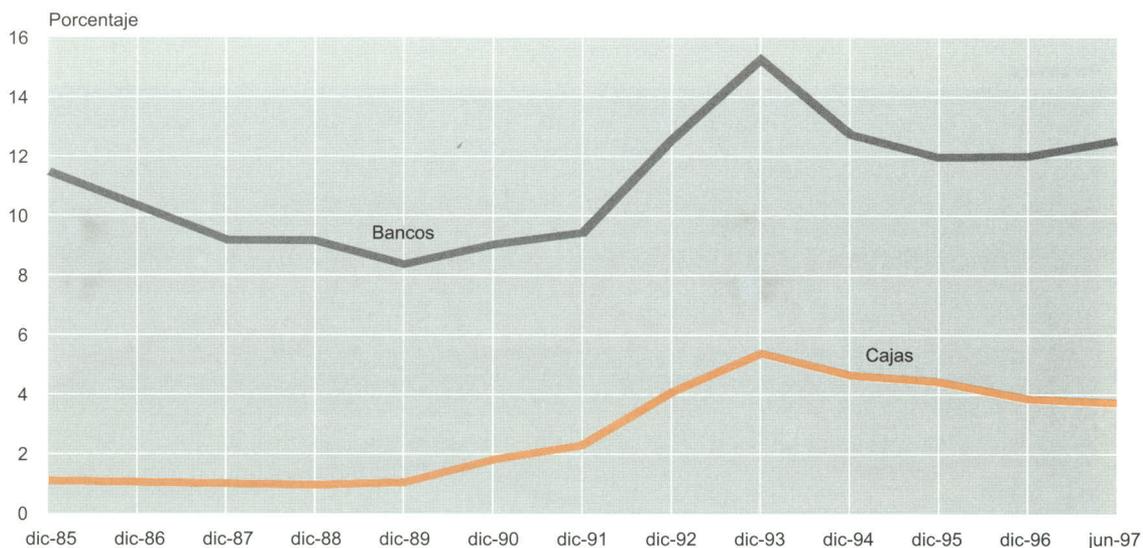
Los bancos parten también de un descenso inicial en la participación relativa de la moneda extranjera, que en este caso se prolonga hasta 1989 (8,5 por 100), ocurriendo justamente lo contrario hasta 1993 (15,5 por 100), que no podemos olvidar supone un momento de especial debilidad para la peseta. A partir de 1994 la participación de la moneda extranjera en el activo total de los bancos se sitúa sobre el nivel del 12 por 100, con una cierta recuperación en los dos últimos años, al contrario de lo que sucede en las cajas de ahorros, circunstancia que se relaciona directamente con la reciente intensificación de la actividad internacional de algunas de las mayores entidades del sector.

Los gráficos 8 (crédito a otros sectores residentes y administraciones públicas) y 9 (sector exterior, referido tanto al activo como al pasivo) muestran el peso de la moneda extranjera en cada una de las principales partidas del activo para bancos y cajas de ahorros.

Este peso es muy elevado, como cabría esperar, en el sector exterior, aunque por el lado del activo sigue una tendencia prácticamente descendente en los últimos tiempos en ambos tipos de entidades de crédito, desde 1992 (bancos) o 1993 (cajas), en lo que supone un claro avance del protagonismo internacional de la peseta.

En cartera de valores de las AA.PP. el peso de la moneda extranjera es prácticamente insignificante tanto en cajas de ahorros como en bancos durante todo el período de estudio, aunque desde 1992, cuando sube bruscamente debido a la partici-

GRÁFICO 7
PARTICIPACIÓN DE LA MONEDA EXTRANJERA EN EL ACTIVO DE BANCOS Y CAJAS
(1985 - junio 1997)



pación en las emisiones realizadas por el Tesoro en moneda extranjera, sea bastante más intenso en el caso de estos últimos, situándose por encima del 0,4 por 100. No cabe duda de que la deuda pública española es, como resulta lógico esperar, un instrumento denominado en pesetas prácticamente en su totalidad, hasta el próximo advenimiento del euro.

En cambio, la participación de la moneda extranjera en el crédito a las AA.PP. es sensiblemente mayor, especialmente en los bancos, ya que, en el caso de las cajas, que partían en 1995 de un nivel comparativamente alto y similar al de la banca (5,6 por 100), dicha participación se ha reducido de forma prácticamente continuada, con especial intensidad en 1986 (lo que conecta esta disminución con la efectuada por otros prestatarios españoles en la misma fecha, como consecuencia del importante encareci-

miento que había sufrido esta forma de financiación en los períodos inmediatamente anteriores), hasta llegar a un nivel del 0,2 por 100 en 1997.

La participación de la moneda extranjera en el crédito a las AA.PP. de la banca ha sido desde 1986 más elevada, pero también mucho más variable, ya que, después de alcanzar un nivel mínimo para el conjunto del período en 1987 (1,9 por 100), dos años después se sitúa en su nivel máximo (9,1 por 100), como consecuencia del privilegio que, frente a otros prestatarios, disfrutó el sector público, al estar exenta su financiación de la obligación del depósito previo impuesta en dicho año. En 1991, con la desaparición de dicha obligación, se reduce sensiblemente la participación de la moneda extranjera, para recobrar nuevos bríos en 1993, como consecuencia de la devaluación de la peseta. Desde entonces, viene dis-

minuyendo, salvo el repunte de 1995, año en que también se devalúa la peseta, hasta llegar al 3,4 por 100 de 1997.

La participación de la moneda extranjera en el crédito concedido por las cajas de ahorros a otros sectores residentes sólo ha superado el nivel del 2 por 100 en 1993, tras venir creciendo progresivamente desde 1989, por escasa cuantía, descendiendo desde entonces hasta el 1,4 por 100 de 1997. Con anterioridad al primer período, también se observa un ajuste a la baja de dicha participación tras la incorporación de España a las Comunidades Europeas.

En la banca, la participación de la moneda extranjera en el crédito concedido a otros sectores residentes ha oscilado entre un nivel mínimo del 3,2 por 100 en 1986 y un máximo del 7,4 por 100 en 1992, tras la corrección registrada en 1989-1990. Desde

GRÁFICO 8
PARTICIPACIÓN DE LA MONEDA EXTRANJERA EN EL CRÉDITO
DE BANCOS Y CAJAS DE AHORROS
(1985 - junio 1997)

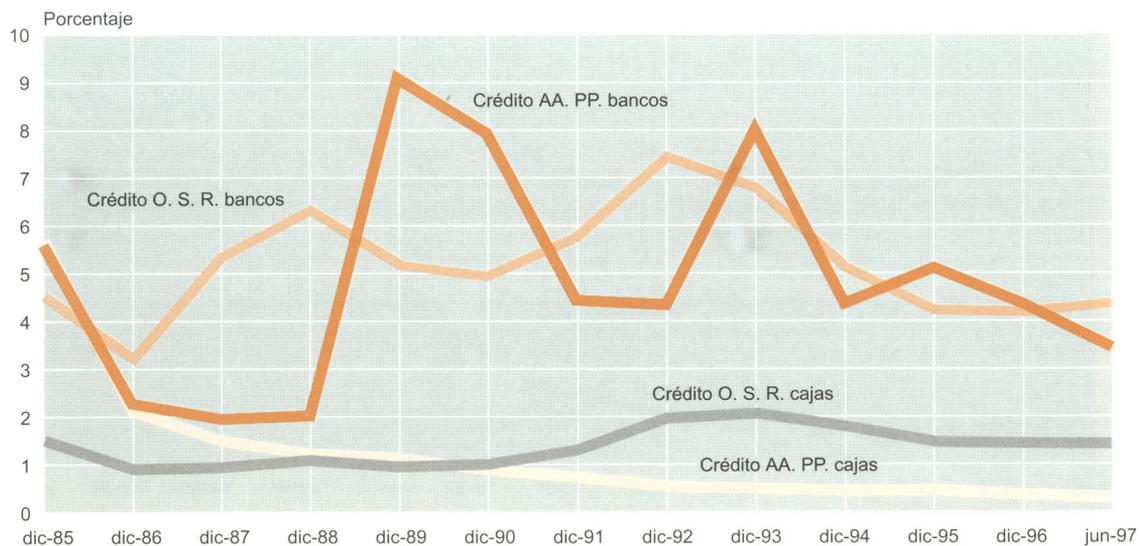
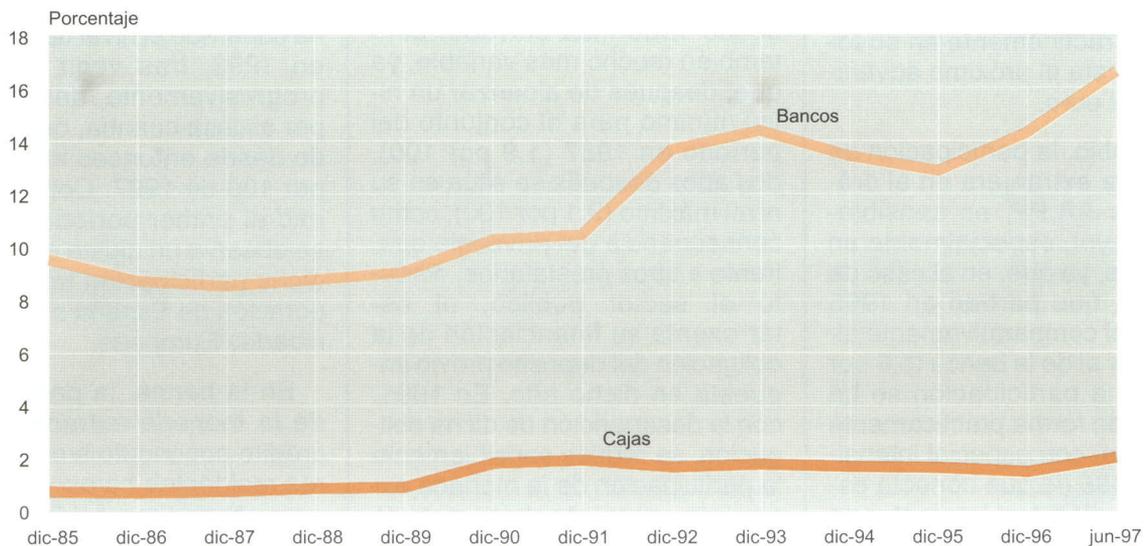


GRÁFICO 9
PARTICIPACIÓN DE LA MONEDA EXTRANJERA EN EL PASIVO DE BANCOS Y CAJAS
(1985 - junio 1997)



esta última fecha viene deslizándose a la baja hasta el nivel del 4 por 100 en los tres últimos años, con un ligero repunte en 1987.

2.2. Pasivo

Como puede observarse en el gráfico 10, la participación de la moneda extranjera en el pasivo de las cajas de ahorros ha sido siempre sensiblemente inferior, durante el período de estudio, a la correspondiente al activo de estas entidades, ya que hasta 1997 no roza el 2 por 100 del total, después de tres años de descensos consecutivos. Con anterioridad sólo había aumentado de forma continuada entre 1987 y 1991.

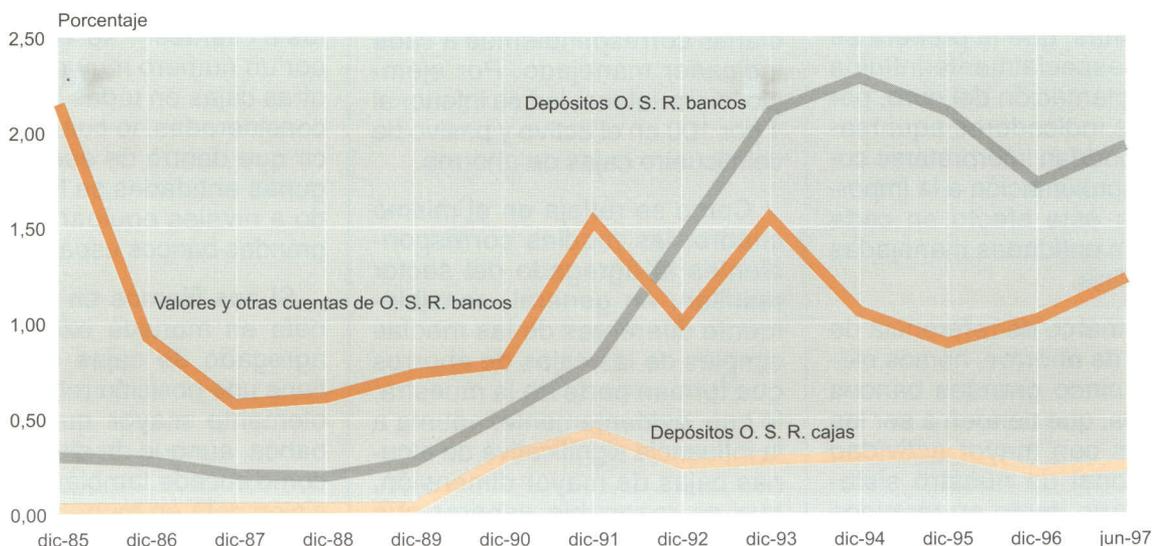
Por otra parte, como puede verse en los gráficos 9 y 10, dicha participación se debe, casi exclusivamente al sector exterior, ya que la presencia de la

moneda extranjera en los pasivos de las AA.PP. (situación que se da también en la banca) y en valores y otras cuentas de los otros sectores residentes es prácticamente despreciable, salvo en años muy concretos, mientras que la correspondiente a los depósitos de los mismos sectores no ha superado el 0,4 por 100 alcanzado en 1991, tras el cual se ha situado sobre, o muy cerca, del nivel del 0,2 por 100. En cambio, la participación de la moneda extranjera en el pasivo exterior de las cajas de ahorros aumenta progresivamente desde un inicial 37,5 por 100, hasta alcanzar en 1990 su máximo del período, 60,6 por 100. Desde entonces desciende progresivamente, con un repunte en 1995, acabando el período ligeramente por debajo del 50 por 100.

En el caso de los bancos, la participación de la moneda extranjera en su pasivo exterior se

ha mantenido durante todo el período por encima del 72 por 100, con un máximo del 83,1 por 100 al principio del mismo, porcentaje que, en general, ha seguido una senda de altibajos dentro de estos límites. La participación de la moneda extranjera en los depósitos de otros sectores residentes, que al principio del período era muy poco significativa, aumenta progresivamente entre 1989 y 1994, hasta rozar el 2,3 por 100 este último año, para ceder algo en los siguientes. Por último, la participación de la moneda extranjera en los valores y otras cuentas de otros sectores residentes alcanza su máximo a comienzos del período (2,2 por 100), descendiendo bruscamente hasta el 0,6 por 100 de 1987. Tras su recuperación entre 1988 y 1991, se sitúa en el 1,5 por 100 este último año, concluyendo el período, tras algunos altibajos, en el 1,2 por 100.

GRÁFICO 10
PARTICIPACIÓN DE LA MONEDA EXTRANJERA EN LOS DÉBITOS
DE BANCOS Y CAJAS DE AHORROS
(1985 - junio 1997)



2.3. *La situación de las entidades individuales*

Mientras los epígrafes anteriores se refieren a la información agregada disponible para los conjuntos de bancos y cajas de ahorros, en éste pretendemos profundizar, aunque sea de una forma panorámica, en la situación de las entidades individuales (o de sus respectivos grupos) de este último sector, aprovechando que, a través de la información correspondiente a los informes anuales de dichas entidades, se puede conocer la participación de la moneda extranjera para dos de las principales partidas a estos efectos tanto del activo como del pasivo. En el primer caso, se trata de las entidades de crédito y de los créditos sobre clientes, mientras que para el pasivo la segunda partida se sustituye por los débitos a clientes. De esta forma, podemos aproximar la participación de la moneda extranjera en el total del activo o del pasivo.

Además del hecho de que sobre la actividad en moneda extranjera se dispone de más información con respecto a la actividad exterior, debemos recordar, una vez más, que la primera se va a ver especialmente influida por la implantación del euro, por lo que los indicadores aquí manejados podrían interpretarse como una aproximación a la importancia de este efecto en cada una de las entidades manejadas en el análisis.

Como marco de referencia de las cajas de ahorros, hemos elegido los cinco grandes bancos españoles, que tienden a ser las entidades con mayor actividad internacional de nuestro sistema bancario, tanto en términos absolutos como, particularmente, relativos. En ambos casos, bancos y cajas, la información

disponible se refiere, cuando es posible, a sus respectivos grupos consolidados, lo que ayuda a explicar, junto con la distinta fuente de partida y el carácter muestral del conjunto de entidades investigadas, las diferencias que se observan respecto a la información agregada del correspondiente sector. Todas las entidades manejadas en esta investigación se recogen en el cuadro n.º 1, ordenadas de forma decreciente según el tamaño de sus balances dentro del correspondiente sector.

La participación de la moneda extranjera en el agregado de la muestra de cajas de ahorros analizada resulta sensiblemente inferior, como ya sabemos, que la que tiene en los grandes bancos españoles, tanto por el lado del activo (6,3 por 100 frente al 24,3) como del pasivo (4,3 por 100 frente a 25,4). Lo más destacado es que sólo cuatro y cinco cajas, según se trate de activos o pasivos, se sitúan por encima de la media del sector, lo que se explica, en buena parte, por el elevado número de entidades cuya intensidad de empleo de la moneda extranjera es muy pequeña, como se desprende del bajo nivel, en general, de las medianas correspondientes a cada indicador manejado. Por ejemplo, dicha intensidad es inferior al 1 por 100 en el activo y pasivo de veinticuatro cajas de ahorros.

Como se refleja en el mismo cuadro, las medias correspondientes al agregado del sector resultan, en general, sensiblemente diferentes de las medias simples de las cajas de ahorros que forman parte de la muestra, lo que, evidentemente, apunta a la influencia significativa de algunas cajas de mayor dimensión, que es razonable esperar que tenderán a estar más internacionalizadas que las que posean un tamaño inferior. También se

han calculado las desviaciones típicas de cada indicador manejado, que resultan expresivas del elevado grado de dispersión que puede observarse en este ámbito dentro del sector de cajas de ahorros españolas.

Este panorama no cambia sustancialmente si centramos la atención en cada una de las partidas individuales analizadas. En efecto, por lo que se refiere a las entidades de crédito, cuatro cajas se encuentran por encima de la media del sector en el caso del activo, cifra que asciende a cinco en el pasivo. En créditos a clientes, la cifra sube hasta ocho cajas, mientras que desciende a tres en los débitos a los clientes.

Dentro del sector de cajas de ahorros, sólo CECA sitúa su participación de la moneda extranjera por encima del nivel medio relativo de los grandes bancos españoles, tanto en el total del activo como del pasivo, gracias exclusivamente a las entidades de crédito, situación plenamente lógica dado el peculiar papel que juega CECA en el seno de dicho sector. No obstante, el banco menos internacionalizado entre los considerados —que es siempre el mismo, salvo en los débitos a clientes— se ve superado por un número muy reducido de otras cajas en todas las partidas consideradas, lo cual quiere decir que dentro de ese sector algunas entidades se han colocado a niveles equiparables a los grandes bancos españoles.

Si nos fijamos en la posición neta en moneda extranjera, el agregado de cajas de ahorros tiene una posición relativa sensiblemente mayor que la de la banca, aunque de distinto signo, como sucede también con la posición neta en moneda extranjera frente a entidades de crédito, mientras que el signo es el mismo en créditos-débitos a clien-

CUADRO N.º 1

**PESO SOBRE BALANCE DE LA MONEDA EXTRANJERA EN LAS CAJAS DE AHORROS Y LOS BANCOS ESPAÑOLES
(Diciembre de 1996)**

	TOTAL ACTIVO	Entidades de crédito. Activo	Créditos s/ clientes	TOTAL PASIVO	Entidades de crédito. Pasivo	Débitos a clientes	POSICIÓN NETA	Entidades de crédito	Créditos/ débitos
	1 = (2 + 3)	(2)	(3)	4 = (5 + 6)	(5)	(6)	7 = (1 - 4)	8 = (2 - 5)	9 = (3 - 6)
Caixa de Pensions	15,66	11,80	3,86	10,78	1,44	9,34	4,88	10,36	-5,47
Caja Madrid	3,53	2,28	1,25	2,45	2,07	0,38	1,08	0,21	0,87
Caixa de Catalunya	9,97	8,32	1,65	3,83	2,46	1,37	6,14	5,86	0,28
Bancaja	1,57	0,36	1,20	1,54	1,29	0,25	0,03	-0,93	0,96
Caixa Galicia	10,39	8,69	1,70	9,92	1,42	8,51	0,46	7,27	-6,81
Bilbao Bizkaia Kutxa	1,96	0,54	1,42	0,28	0,13	0,15	1,68	0,41	1,27
Ibercaja	4,83	4,42	0,42	1,96	1,86	0,10	2,88	2,56	0,32
Unicaja	0,43	0,38	0,05	0,36	0,06	0,30	0,07	0,32	-0,25
Caja España	0,60	0,12	0,47	0,60	0,48	0,12	0,00	-0,36	0,36
Gipuzkoa Donostia Kutxa	1,34	0,22	1,12	1,36	1,09	0,27	-0,02	-0,87	0,85
C.E.C.A.	25,76	25,74	0,02	17,80	17,72	0,08	7,95	8,01	-0,06
Caja Duero	0,42	0,15	0,27	0,40	0,27	0,12	0,02	-0,13	0,15
Caja de Castilla-La Mancha	0,47	0,27	0,19	0,62	0,57	0,05	-0,15	-0,29	0,14
Cajasur	0,18	0,08	0,10	0,18	0,10	0,07	0,01	-0,02	0,03
Caja de Asturias	0,84	0,63	0,20	0,82	0,59	0,23	0,02	0,04	-0,03
Caixa del Penedés	0,23	0,04	0,18	0,22	0,18	0,04	0,01	-0,14	0,15
Caja de Murcia	0,54	0,20	0,34	0,46	0,35	0,11	0,08	-0,15	0,23
Caja Gral. de Granada	0,35	0,18	0,16	0,33	0,16	0,17	0,01	0,02	0,00
Caixa Vigo	3,30	0,69	2,62	3,64	2,07	1,56	-0,33	-1,39	1,05
Caja de la Inmaculada	0,80	0,05	0,75	0,80	0,75	0,05	0,00	-0,70	0,70
Caja de San Fernando y Jerez .	0,41	0,09	0,32	0,52	0,42	0,10	-0,10	-0,33	0,22
Monte de Huelva y Sevilla	0,57	0,04	0,53	0,78	0,74	0,04	-0,21	-0,70	0,49
Caja Mun. de Burgos	1,35	0,16	1,20	1,52	1,46	0,07	-0,17	-1,30	1,13
Caja de Baleares	2,86	0,45	2,41	5,05	2,64	2,41	-2,19	-2,20	0,00
Caja VITAL	1,71	0,13	1,58	1,64	1,57	0,06	0,07	-1,45	1,52
Caja de Extremadura	0,06	0,02	0,03	0,06	0,03	0,02	0,00	-0,01	0,01
Caixa de Sabadell	0,10	0,00	0,10	0,13	0,10	0,03	-0,03	-0,10	0,07
Caixa de Terrassa	0,83	0,14	0,68	0,82	0,69	0,14	0,00	-0,54	0,54
Gral. de Canarias	2,17	1,94	0,23	2,02	0,17	1,85	0,14	1,77	-1,62
Insular de Canarias	0,77	0,56	0,20	0,69	0,20	0,49	0,08	0,36	-0,29
CCO Burgos	1,78	0,80	0,98	1,82	1,65	0,17	-0,04	-0,85	0,81
Caja de Manresa	0,40	0,05	0,35	0,40	0,36	0,05	-0,01	-0,31	0,30
Caixa Ourense	5,73	3,22	2,51	6,93	0,17	6,76	-1,20	3,05	-4,25
Caja Layetana	0,60	0,26	0,33	1,20	1,16	0,04	-0,60	-0,89	0,29
Caja de Ávila	0,87	0,03	0,84	0,86	0,83	0,03	0,01	-0,81	0,82
Caja de Segovia	0,31	0,02	0,29	0,31	0,29	0,01	0,00	-0,28	0,28
Caja de Badajoz	0,06	0,05	0,00	0,05	0,00	0,04	0,01	0,05	-0,04
Caja de Pontevedra	2,68	2,35	0,33	2,57	0,59	1,98	0,11	1,76	-1,65
Caja de Pamplona	0,30	0,06	0,24	0,30	0,25	0,06	0,00	-0,19	0,18
Caja de Manlleu	0,31	0,02	0,29	0,31	0,29	0,02	0,00	-0,27	0,27
Caja de Ontinyent	1,79	0,24	1,55	1,79	1,55	0,24	0,00	-1,31	1,31
Caja de Jaén	0,12	0,00	0,12	0,15	0,10	0,05	-0,03	-0,10	0,08
Caja de Carlet	2,27	1,96	0,31	2,24	0,31	1,93	0,03	1,66	-1,63
TOTAL MUESTRA DE CAJAS .	6,31	4,76	1,55	4,34	1,63	2,71	1,96	3,13	-1,16
MEDIA DE CAJAS DE LA MUES- TRA	2,59	1,81	0,78	2,10	1,18	0,93	0,48	0,63	-0,15
DESVIACIÓN TÍPICA	4,78	4,52	0,86	3,42	2,68	2,13	1,79	2,60	1,66
MEDIANA.....	0,83	0,22	0,34	0,82	0,57	0,12	0,01	-0,14	0,22

CUADRO N.º 1 (conclusión)

**PESO SOBRE BALANCE DE LA MONEDA EXTRANJERA EN LAS CAJAS DE AHORROS Y LOS BANCOS ESPAÑOLES
(Diciembre de 1996)**

	TOTAL ACTIVO	Entidades de crédito. Activo	Créditos s/ clientes	TOTAL PASIVO	Entidades de crédito. Pasivo	Débitos a clientes	POSICIÓN NETA	Entidades de crédito	Créditos/ débitos
	1 = (2 + 3)	(2)	(3)	4 = (5 + 6)	(5)	(6)	7 = (1 - 4)	8 = (2 - 5)	9 = (3 - 6)
Santander	26,69	11,67	15,02	28,37	14,45	13,93	-1,68	-2,78	1,10
Bilbao Vizcaya	26,79	15,91	10,88	30,52	15,65	14,87	-3,73	0,25	-3,98
Argentaria	18,87	12,56	6,31	14,73	10,94	3,78	4,14	1,62	2,52
Central-Hispano	25,97	14,63	11,34	27,44	17,50	9,94	-1,47	-2,87	1,40
Popular.....	9,93	8,23	1,70	10,29	3,98	6,30	-0,36	4,25	-4,60
TOTAL GRANDES BANCOS.	24,26	13,32	10,95	25,37	14,09	11,28	-1,11	-0,77	-0,33

Fuente: Memorias de las propias entidades.

tes. La mayor parte de las cajas de ahorros consideradas (veintisiete), tienen una posición relativa prácticamente insignificante, igual o inferior al 0,1 por 100 en términos absolutos, en algunos casos (ocho) incluso nula, lo que denota una gestión muy prudente de dicha posición en términos del riesgo de cambio asumido en las posiciones de balance.

Por encima del 1 por 100, en términos absolutos, de posición relativa neta en moneda extranjera, más o menos el nivel medio de los grandes bancos considerados, se encuentran ocho cajas, todas ellas menos dos con signo positivo. Lo llamativo es la presencia de un grupo de tres cajas cuya posición neta en moneda extranjera es, en función de los datos manejados, sensiblemente superior incluso al banco con mayor posición relativa de los considerados, como es el caso de CECA, que roza el 8 por 100, y de las dos mayores cajas de ahorros catalanas. Esto quiere decir que también en este sector es posible encontrar entidades que aparentemente siguen estrategias muy agresivas en términos de su posición neta en moneda extranjera. Decimos apa-

rentemente porque, al sólo estar considerando posiciones de balance, y no todas ellas, no tenemos en cuenta las posibles coberturas de las mismas que puedan existir mediante operaciones fuera de balance.

3. Una comparación internacional de la actividad exterior de las cajas de ahorros españolas

Las estadísticas bancarias de la OCDE ya mencionadas permiten conocer la actividad exterior en términos del balance, activo y pasivo de los sectores de cajas de ahorros de un conjunto relativamente reducido de países de esta organización, entre ellos España, e incluso comparar dicha actividad exterior con la correspondiente a sus respectivos bancos. Tal y como se refleja en el cuadro n.º 2, dichos países son seis, todos ellos europeos, tres de ellos nórdicos, mientras que los otros tres son, aparte del nuestro, Alemania y Francia, dos de los principales sectores de cajas de ahorros europeos donde aquéllas, como sucede con las

españolas, conservan su forma jurídica tradicional.

En el caso de Alemania, además de las cajas de ahorros propiamente dichas, en el citado cuadro se refleja también, aunque no se analice en detalle, la actividad exterior de sus instituciones centrales, *landesbanken*, ya que éstos canalizan buena parte de la correspondiente a las primeras, siendo, en todo caso, mucho más relevante que en éstas.

En dicho cuadro se refleja el período 1986-1995, exclusivamente en sus dos puntos extremos, así como en un año intermedio, 1991, el primer ejercicio completo posterior a la entrada en vigor de la Directiva 88/361/CEE, para la aplicación del art. 67 —actualmente no vigente— del Tratado Constitutivo de la entonces Comunidad Económica Europea, que estableció la plena libertad de movimientos de capitales en su seno, aun cuando algunos estados miembros —entre ellos España— disfrutaron de determinados períodos transitorios. Dicha directiva entró en vigor el 1 de julio de 1990, fecha de comienzo tam-

CUADRO N.º 2

**ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LAS CAJAS DE AHORROS POR PAÍSES
ACTIVOS Y PASIVOS FRENTE A NO RESIDENTES. 1995-1986
(Porcentaje sobre balance total)**

PAÍS	Activos/ pasivos	CAJAS DE AHORROS			BANCOS			BANCOS - CAJAS DE AHORROS			CAJAS DE AHORROS		
		1986	1991	1995	1986	1991	1995	1986	1991	1995	1991-86	1995-91	1995-86
Alemania	A	0,98	2,30	1,65	25,91	28,51	32,04	24,93	26,21	30,39	1,32	-0,65	0,67
	P	0,67	0,75	1,04	22,28	22,47	27,50	21,61	21,72	26,46	0,08	0,29	0,37
España.....	A	0,87	1,96	6,97	10,58	8,02	19,62	9,71	6,06	12,65	1,09	5,01	6,10
	P	1,90	2,82	2,63	10,82	13,29	16,03	8,92	10,47	13,40	0,92	-0,19	0,73
Finlandia	A	0,01	0,02	0,33	28,38	19,30	20,78	28,37	19,28	20,45	0,01	0,31	0,32
	P	0,00	0,00	0,05	39,20	41,03	25,28	39,20	41,03	25,23	0,00	0,05	0,05
Francia (*)	A	0,00	0,27	0,86	43,62	41,59	29,33	43,62	41,32	28,47	0,27	0,59	0,86
	P	0,00	0,03	0,03	42,85	44,11	26,86	42,85	44,08	26,83	0,03	0,00	0,03
Noruega	A	4,02	2,23	1,76	13,96	14,42	9,45	9,94	12,19	7,69	-1,79	-0,47	-2,26
	P	6,42	5,52	3,04	28,99	24,51	10,82	22,57	18,99	7,78	-0,90	-2,48	-3,38
Suecia	A	0,18	3,41	0,00	2,42	25,16	33,03	2,24	21,75	33,03	3,23	-3,41	-0,18
	P	0,05	4,16	0,00	4,07	53,54	41,94	4,02	49,38	41,94	4,11	-4,16	-0,05
<i>Pro-memoria:</i>													
Alemania (Landes- banks).....	A	19,84	24,21	20,74				6,07	4,30	11,30	4,37	-3,47	0,90
	P	7,37	9,54	14,30				14,91	12,93	13,20	2,17	4,76	6,93

(*) En Francia la primera columna de bancos y cajas de ahorros corresponde a 1988, mientras la segunda de cajas se refiere a 1993.

Fuente: OCDE, *Bank profitability. Financial statements of banks.*

bién de la primera fase de la UEM, tal y como acordó el Consejo Europeo celebrado en Madrid los días 26 y 27 de junio de 1997.

Por tanto, se trata de comprobar, de algún modo, si la plena libertad de movimientos de capitales ha podido influir o no en la internacionalización de las cajas de ahorros europeas. En este sentido, puede verse que, salvo los casos de Noruega y Suecia, las cajas de ahorros de los restantes países considerados han ganado internacionalización durante el conjunto del período de estudio, si bien no lo han hecho en importes especialmente significativos, excepto por lo que se refiere a las españolas por el lado del activo, como enseguida

veremos. El período 1991-95 supone, incluso, una menor internacionalización por el lado del activo para las cajas españolas y alemanas.

En el caso de los bancos, sólo Alemania ve incrementar su grado de internacionalización en los dos tramos del período por ambos lados del balance, mientras que España sólo lo hace por el lado del pasivo y Suecia por el del activo. Estos tres países son los únicos, entre los considerados, cuyos bancos ganan en nivel de internacionalización para el conjunto del período de estudio, sea cual sea el lado del balance.

Aparte de esta comprobación, el cuadro n.º 2 será objeto de

análisis bajo dos perspectivas distintas, pero complementarias. En primer lugar, la que se deriva de la comparación entre los sectores de cajas de ahorros como tales. En este sentido, lo primero que hay que destacar es que si tradicionalmente los sectores de cajas de ahorros más internacionalizados, en términos relativos de sus balances, venían correspondiendo a Noruega (1986 por el activo, en los tres años considerados por el pasivo) o Suecia (activo en 1991), en 1995 nos encontramos con que España aparece ocupando el primer lugar por lo que se refiere al activo. La explicación del importante avance de nuestro país es doble; por un lado, sus propios méritos, en el sentido de que las cajas de ahorros españolas son las que

más aumentan, entre los países considerados, el grado de internacionalización de su activo en los periodos 1991-95 y 1986-95 (en este último ocurre lo mismo con el pasivo); por otro lado, Noruega (1986-91 y 1986-95) y Suecia (1991-95) son los países que más retroceden en la internacionalización de sus cajas de ahorros, tanto por el activo como por el pasivo, reflejando la crisis que han registrado sus respectivos sistemas bancarios en este período, hasta el punto de que en el caso del segundo dicha internacionalización se ha prácticamente desvanecido, teniendo en cuenta, además, la profunda transformación registrada por su sector de cajas de ahorros en el período analizado.

En todo caso, no hay que olvidar que las cajas de ahorros españolas ocupan un lugar destacado entre las de los países considerados en el ámbito de su internacionalización relativa. Por el lado del activo, España ocupa el tercer lugar en 1986, tras Noruega y Alemania, y el cuarto en 1991, tras Suecia y los dos países que acabamos de mencionar. Por el lado del pasivo, la posición española es aún mejor, el segundo lugar, tras Noruega, en 1986 y 1995, y el tercero, tras este último país y Suecia, en 1991.

La segunda perspectiva que nos interesa analizar es la correspondiente a la relación de cada sector de cajas de ahorros con su respectivo sector de bancos, que siempre son positivas para éste en todos los países considerados. En este sentido, las diferencias son más favorables a dicho sector en el caso de Francia (1986 por el activo y el pasivo y 1986 sólo por el primero) y Suecia (1991 por el pasivo y 1995 por ambos lados del balance), situación que se da porque los correspondien-

tes sectores de bancos son los más internacionalizados, entre los países considerados, en las mismas fechas y lados del balance mencionados. Al mismo tiempo, no conviene olvidar que la internacionalización de las cajas de ahorros francesas es prácticamente nula en 1986, y que, como ya hemos señalado, lo mismo le pasa a Suecia en 1995, en ambos casos tanto por el activo como por el pasivo.

Este último país presentaba, sin embargo, la menor diferencia entre bancos y cajas de ahorros por ambos lados del balance en 1986, por lo que, teniendo en cuenta que el grado de internacionalización de los primeros no era muy elevado —el último entre los países considerados—, el cambio de posición no se explica sólo por la práctica desaparición de la actividad internacional de las cajas de ahorros, sino, sobre todo, por el empuje en este ámbito de los bancos, extraordinariamente intenso, especialmente entre 1986 y 1991.

La menor diferencia entre bancos y cajas de ahorros correspondiente en 1995 a Noruega, también por ambos lados del balance, lo que, teniendo en cuenta el importante retroceso ya mencionado en la internacionalización de sus cajas de ahorros, se explica porque aquél ha sido aún más intenso para el caso de los bancos, especialmente por el lado del pasivo.

Por último, la menor diferencia entre bancos y cajas de 1991 tiene lugar, por ambos lados del balance, en España, cuando los bancos de nuestro país adquieren el menor nivel de internacionalización relativa entre los países considerados, aunque también hay que tener en cuenta el importante avance que se produce en el activo de las cajas de ahorros españolas en dicho año. En rea-

lidad, la posición de nuestro país en este aspecto ha sido muy destacada, ya que tanto en 1986 (después de Suecia) como en 1995 (después de Noruega) las cajas de ahorros españolas suponen la segunda menor diferencia respecto a los correspondientes bancos, en activos y en pasivos.

Esto último tiene mucho que ver con el hecho de que la posición comparada de los bancos españoles, en cuanto a su grado de internacionalización, es muy baja, ocupando, entre los países considerados, el último lugar en 1991 y el penúltimo en 1986 (por encima de Suecia) y 1995 (de Noruega), pese a que, como hemos visto, dicho grado se ha incrementado durante el período de estudio (con un retroceso en 1991 por el lado del activo). Esto confirma que la posición relativa de las cajas de ahorros españolas frente a los bancos de nuestro país resulta bastante destacada en términos comparados.

Un último aspecto que puede derivarse del análisis de este epígrafe, deducido de los bruscos cambios de posición que se han registrado en algunos países, es que la posición de un alto, o bajo, grado de internacionalización en un determinado momento, no implica necesariamente su continuidad en el tiempo, lo que permite esperar, como ha ocurrido en España, que dicho grado pueda incrementarse de forma significativa en las entidades que lo tienen más reducido, como es el caso de las cajas de ahorros, si bien la experiencia de otros países muestra que no hay ninguna garantía de que esto sea siempre así.

V. CONCLUSIONES

La internacionalización bancaria ha sufrido importantes transformaciones tanto en la práctica como en sus teorías explicativas. Entre estas últimas, el paradigma dominante en estos momentos concibe dicha internacionalización en términos de su contribución al conjunto del negocio de cada entidad bancaria que extiende su actividad al ámbito internacional, más que en términos de la rentabilidad que puede extraerse de los mercados de destino.

Mientras esto no quiere decir que podamos prescindir de la realidad de dichos mercados, especialmente desde la perspectiva de la posición frente a ellos que puede adoptar una entidad concreta, entendemos que abre más posibilidades a la internacionalización, en el sentido de que siempre será posible encontrar razones por las que una entidad pueda beneficiarse de un cierto grado de apertura exterior de sus actividades, lo que no implica, necesariamente, que dicha apertura deba producirse de cualquier forma, sino siempre en función de los costes y beneficios esperados.

Por otro lado, desde la perspectiva de unas entidades como las cajas de ahorros españolas, entendemos que la UME va a hacer más relevante para éstas su dimensión internacional, tanto por activa como por pasiva; en este último caso porque dicho proceso debe incrementar el interés de las entidades de otros países por otros mercados, entre ellos el español. En efecto, en la medida en que el consumo de servicios financieros y bancarios en España es, en general, menor respecto a otros países de nuestro entorno, puede decirse que nuestro mercado doméstico ofrece todavía posibilidades a las entidades claramente orientadas

hacia él, como es el caso de las cajas de ahorros.

Sin embargo, aparte de que esas posibilidades también se abren a las entidades de otros países, no puede olvidarse la rentabilidad que puede obtenerse de ellas. En general, puede esperarse que dicha rentabilidad sea decreciente por el efecto de la mayor competencia y los mayores costes de atender una clientela cada vez más sofisticada.

Por tanto, las cajas de ahorros españolas, cuyo éxito en el negocio bancario al por menor en nuestro país es indiscutible en los últimos años, aunque no hayan prestado suficiente atención a la desintermediación en forma de fondos de inversión, etc., deben plantearse como mínimo su capacidad de exportar ese éxito a otros mercados que ofrezcan mayores perspectivas de crecimiento y rentabilidad en los próximos años.

El hecho de que los grandes bancos españoles hayan entrado recientemente en una dinámica de este tipo proporciona una mayor justificación a dicho planteamiento, ya que, en último término, los rendimientos, y todo lo que éstos llevan consigo —como los recursos propios procedentes de los beneficios retenidos—, de la actividad internacional contribuyen a fortalecer su posición competitiva en el mercado nacional. En este sentido, entendemos que este planteamiento resulta plenamente aplicable a las cajas de ahorros, incluso desde la perspectiva de sus mercados originarios.

La creciente internacionalización de los clientes de cajas de ahorros y bancos, fundamentalmente por lo que se refiere a las empresas, también justifica una mayor atención a sus activi-

dades internacionales si se desea conservar las relaciones con dichos clientes más allá de nuestras fronteras y, en todo caso, si se pretende obtener, a través de dichos clientes, información fiable sobre los mercados de destino.

Mientras las consideraciones anteriores no prejuzgan la forma concreta que debe adoptar la internacionalización de una entidad bancaria dada, tanto la teoría como la práctica de otras entidades apuntan a la necesidad de contar con una presencia efectiva en los mercados de destino para que dicha internacionalización pueda desarrollar plenamente sus efectos. En este sentido, no podemos dejar de resaltar que la presencia internacional de las cajas de ahorros no es actualmente muy significativa, aun cuando ha crecido sensiblemente en los últimos tiempos.

Por otro lado, la larga tradición de cooperación con que cuentan las cajas de ahorros españolas en diversos ámbitos de actuación, incluido el internacional, sugiere que, sin descartar otras posibles alternativas, esa misma vía se utilice para posicionarse en mercados en los que, por su dimensión o complejidad, probablemente no resulte muy eficiente la presencia de cajas de ahorros españolas por separado. Este argumento será, en principio, tanto más aplicable cuanto menos compitan entre sí en nuestro país las cajas implicadas en proyectos de cooperación de este tipo.

En todo caso, la expansión internacional de las cajas de ahorros, como la de cualquier otra entidad bancaria, debe efectuarse con un adecuado control de los riesgos asumidos, incluyendo los derivados de los países de destino como tales, lo que implica una precisa evaluación de

aquellos, sin olvidar que la opción por la no internacionalización conlleva sus propios riesgos. En nuestra opinión, unos y otros riesgos deben contemplarse como una cartera de los mismos, cuya gestión resultará vital para la buena marcha de las entidades que incurren en ellos, especialmente en épocas en las que dichos riesgos pueden manifestarse como particularmente negativos, por unas u otras circunstancias.

La actividad internacional de las cajas de ahorros españolas se ha incrementado sensiblemente en los últimos tiempos, de forma que pueden compararse muy favorablemente con las cajas de ahorros de otros países europeos, especialmente si tenemos en cuenta su relación con los bancos correspondientes de los mismos países. Esto se ha debido a que las cajas de ahorros han tendido a seguir a los bancos en este ámbito, especialmente por lo que se refiere al activo, pese a que se mantienen a una considerable distancia de ellos.

En general, la actividad internacional de las cajas de ahorros tiene una naturaleza, sobre todo por el lado del activo, interbancaria, faceta que ha ganado relevancia en los últimos años, lo que quiere decir que ha perdido terreno la financiación a otros agentes económicos. Mientras esta situación es típica del sistema bancario internacional, consecuencia lógica de la creciente integración mutua de los sistemas bancarios nacionales, y se da también en la banca española, adquiere menor intensidad en ésta última, lo que quiere decir que la actividad internacional de las cajas de ahorros de nuestro país está menos orientada hacia su clientela, pero al mismo tiempo pone de manifiesto un cierto potencial de competencia frente

a la banca en este ámbito. Incluso por el lado del pasivo, donde tradicionalmente las cajas han captado una significativa proporción de los sectores no residentes distintos de las entidades de crédito, ha acabado predominando la actividad interbancaria.

La consideración de las entidades individuales que componen el sector de cajas de ahorros españolas nos ha permitido apreciar que, dentro de la tónica general que acabamos de apuntar, existe una gran dispersión entre ellas, de forma que existe un grupo, bastante reducido, de entidades destacadas cuyos niveles de internacionalización relativa se aproximan, o incluso superan, los correspondientes a algunos de los grandes bancos españoles. Esto quiere decir, por tanto, que las cajas de ahorros no pueden considerarse ajenas al fenómeno de la internacionalización bancaria, puesto que algunas entidades del sector, aunque en número muy reducido, han alcanzado niveles muy significativos en esta dirección.

NOTAS

(1) A este respecto, para el caso español, puede consultarse ONTIVEROS y VALERO, dirs. (1997b).

(2) En efecto, la Circular 4/1991 del Banco de España, de 14 de junio, que regula las normas de contabilidad y los modelos de estados financieros de las entidades de crédito, suprimió de los modelos de carácter público las partidas representativas de la actividad internacional que se publicaban en dichos modelos con anterioridad.

(3) Al término de la primera mitad de 1997, las cajas de ahorros españolas sólo tenían 11 sucursales en el extranjero, correspondientes a seis entidades, frente a las 147 de la banca. En oficinas de representación, sin embargo, la relación es algo más favorable para las primeras, 26 frente a 148, respectivamente.

(4) Concretamente, el autor mencionado apoya sus argumentos en el análisis de los diferenciales entre los tipos de interés reales de distintos países entre 1835 y 1990 y los activos extranjeros de un número de países importantes entre 1885 y 1984.

(5) En este sentido, esta teoría debe explicar por qué las funciones económicas bá-

sicas que antes hemos asignado a los bancos internacionales son ejercidas por éstos y no por los mercados, o, lo que es lo mismo, debe analizar los denominados *fallos de mercado*, en este caso bajo una dimensión transfronteriza, que justifican la actuación de dichos bancos.

(6) De ahí que a la teoría ecléctica se la denomine también teoría ILO, en terminología anglosajona: I (*internalization*), L (*location*), O (*ownership*). La segunda también resulta relevante para el enfoque de internacionalización a la hora de explicar la internacionalización bancaria, ya que precisamente debe concebirse a un nivel internacional. Los factores de localización se consideran en la teoría ecléctica como condiciones necesarias, pero no suficientes, para la internacionalización, de forma que no pueden explicar, por ejemplo, por qué un banco extranjero puede competir con cierto éxito con los bancos nacionales de un país.

(7) Como puede verse en el esquema 2, Williams también se ocupa de otras teorías que, aunque se hayan visto superadas por la teoría de la internalización, poseen elementos que son relevantes para una panorámica general de la internacionalización bancaria, y, en particular, para la discusión entre dicha teoría y la teoría ecléctica: concentración, ventajas de los bancos nacionales frente a los extranjeros, áreas de divisas y ciclo de los productos.

(8) Un autor que se ha preocupado de sistematizar las ventajas derivadas de la propiedad, y de la localización, es CHO (1986), quien afirma que las primeras tienden a ser potencialmente transitorias. No obstante, algunas de ellas pueden ser decisivas para explicar la presencia de la banca extranjera en un país, en la medida en que constituyen ventajas para ésta en su competencia con la banca nacional. Un ejemplo de estas últimas es la *diferenciación de los productos*, que puede ser *aparente* (a corto plazo), es decir, derivada de las condiciones de los productos o servicios ofrecidos, o *percibida* (a largo plazo), en el sentido de que esté basada no tanto en las características concretas de dichos productos o servicios —cuya protección, por ejemplo a través de una patente, resulta muy difícil de garantizar en el caso de la banca—, sino en las características que se perciben de la propia entidad oferente de los mismos, como tamaño, calidad crediticia, probabilidad de renovación de la financiación concedida, etcétera, elementos que no son fácilmente negociables en el mercado, y al mismo tiempo, son muy difíciles de reproducir.

(9) Las ventajas de la internalización pueden orientarse en torno a ciertos ejes generales, como los siguientes:

- imperfecciones de los mercados de productos,
- imperfecciones de los mercados de factores, y
- economías de las operaciones internas.

(10) Puede discutirse si estos efectos suponen realmente una ventaja suficiente para explicar la presencia de un banco extranjero en otros países, en la medida en que también podría explotarse a través de las relaciones interbancarias y, en concreto, las de correspondencia.

(11) En este sentido, la implantación del euro debería, por razones obvias, intensificar esta complementariedad para las entidades bancarias de los países que incorporen esta moneda.

(12) Las economías de escala, que podrían constituir otra ventaja relacionada con la propiedad, se estiman, en general, pequeñas y cuestionables en el caso de la banca de los activos y pasivos de cada sistema bancario.

(13) Esto se debe a que la nueva versión de las estadísticas comentadas incorpora una clasificación cruzada por residencia/no residencia y por moneda nacional/extranjera de los activos y pasivos de cada sistema bancario.

BIBLIOGRAFÍA

ALIBER, R. Z. (1984), «International banking. A survey», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 16, págs. 661-678.

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI) (1994), *Guía del sistema financiero español*, CECA-AFI, Madrid, dirigida por D. Manzano y F. J. Valero.

BANCO DE ESPAÑA (1995), «El mercado de divisas en España, en 1995», *Boletín Económico*, octubre, págs. 53-61.

BERGER, A. N.; HUNTER, W. C., y TIMME, S. G. (1993), «The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present, and future», *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, n.º 2-3, abril, páginas 221-249.

BERGES, A.; ONTIVEROS, E., y VALERO, F. J. (1990), *Internacionalización bancaria. El caso español*, Espasa Calpe, Madrid.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (1996), *Central bank survey of foreign ex-*

change and derivatives market activity 1995, Basilea, mayo.

BUCKLEY, P. J. (1988), «The limits of explanation. Testing the internalization theory of the multinational enterprise», *Journal of International Business Studies*, vol. 19, páginas 181-193.

BUCKLEY, P. J., y CASSON, M. (1991), *The future of the multinational enterprise*, 2.ª edición, MacMillan.

CANALS, J. (1996), *Bancos universales y diversificación empresarial*, Alianza Editorial, Madrid.

CASSON, M. (1990), «Evolution of multinational banks: a theoretical perspective», en JONES, G. (ed.), *Banks as multinationals*, Routledge, Londres, págs. 14-29.

CHO, K. R. (1986), «Determinants of international banks», *Management International Review*, vol. 26, págs. 10-23.

COASE, A. H. (1937), «The nature of the firm», *Economica*, vol. 4, págs. 386-405.

DAVIS, K., y LEWIS, M. (1982), «Foreign banks and the financial system», *Australian Financial System Inquiry, Commissioned and Selected Papers. Part. I*, Australian Government, Canberra.

DUNNING, J. (1988), «The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions», *Journal of International Business Studies*, vol. 19, páginas 1-32.

GRAY, J. M., y GRAY, H. P. (1981), «The multinational bank: a financial MNC», *Journal of Banking and Finance*, vol. 5, páginas 33-63.

HEINKEL, R. L., y LEVI, M. D. (1992), «The structure of international banking», *Jour-*

nal of International Money and Finance, volumen 11, págs. 251-272.

MORGAN, J. P. (1997a), *Introduction to Credit Metrics*, Nueva York, 2 de abril.

— (1997b), *CreditMetrics. Technical Document*, Nueva York, 2 de abril.

LOTHIAN, J. R. (1977), «The re-internationalization of banking and the financial system», *Managerial Finance*, vol. 23, n.º 2, páginas 25-41.

MAHAJAN, A.; RANGAN, A., y ZARDKOOHI, A. (1996), «Cost structures in multinational and domestic banking», *Journal of Banking and Finance*, vol. 20, págs. 283-306.

ONTIVEROS, E., y VALERO, F. J. (1995), «Mercados e instituciones financieras ante la Unión Económica y Monetaria», *Revista Asturiana de Economía*, n.º 4, noviembre, páginas 7-26.

— (1996), «Algunos efectos de la moneda única en los servicios financieros», *Economistas*, n.º 72, págs. 36-46.

— (1997a), «Las instituciones operantes en los mercados de valores», *Análisis Financiero*, n.º 72, 2.º cuatrimestre, páginas 12-23.

— (dirs.) (1997b), *Sistema financiero español: 1987-1997. Una década de transformaciones*, Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid.

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE) (1997), *Bank profitability. Financial statements of banks*, París.

WILLIAMS, B. (1997), «Positive theories of multinational banking: eclectic theory versus internalization theory», *Journal of Economics Surveys*, vol. 11, n.º 1, páginas 71-100.

Resumen

Este trabajo pasa revista a la evolución reciente y a las perspectivas futuras de la actividad internacional de las cajas de ahorros españolas, que se ha incrementado en los últimos tiempos de forma muy significativa, aunque permanezca lejos de los niveles de la banca de nuestro país. Dicha actividad se enmarca, por un lado, en los desarrollos de la teoría de la internacionalización bancaria, que ha cambiado el centro de atención desde los mercados de destino a la economía de cada entidad. Por otro, se analizan los efectos que previsiblemente tendrá la Unión Monetaria Europea en la actividad internacional de las entidades de crédito de nuestro continente. De la investigación empírica realizada destaca el hecho de que las cajas de ahorros españolas ocupan una posición destacada frente a las mismas entidades de otros países europeos en cuanto a la internacionalización de su actividad, especialmente si se considera su posición relativa respecto a los bancos españoles.

Palabras clave: cajas de ahorros españolas, internacionalización, Unión Monetaria Europea.

Abstract

This study reviews the recent development and the future outlook for the international activity of the Spanish savings banks, which has increased very considerably in the last few years, although it still remains far from the levels of our country's banks. On the one hand, this activity lies within the developments of the theory of banking internationalization, which has switched the focus of attention from the destination markets to the economy of each individual bank. On the other, we examine the effects that European Monetary Union will foreseeably have on the international activity of the credit institutions of our continent. From the empirical research conducted out we may single out the fact that the Spanish savings banks occupy an outstanding position compared with the same institutions in other European countries with regard to the internationalization of their activity, especially if we consider their relative position in respect of Spanish banks.

Key words: spanish savings banks, internationalization, European Monetary Union.

JEL classification: G21.