

# Cajas de ahorro, bancarización e inestabilidad financiera

Alicia Girón<sup>1</sup> y Víctor Cadena<sup>2</sup>

## Resumen

Las Cajas de Ahorro han sido instituciones financieras emblemáticas del sistema financiero español. A partir del impacto de la crisis en curso sobre las Cajas de Ahorro, el Banco de España las sometió a un proceso de intervención, lo que ha llevado a un proceso de concentración y centralización mediante fusiones para fortalecerse y mejorar sus estados contables, y, así, convertirse en entidades bancarias. La bancarización de las 45 Cajas de Ahorro ha sido la alternativa a la crisis financiera y económica en el sistema financiero español. Estas acciones han permitido una nueva reconfiguración del sector. Ante la profunda inestabilidad financiera por la que atraviesa el sistema financiero, y en particular las Cajas de Ahorro, la bancarización no resuelve el problema de origen.

Palabras clave: crisis financiera; cajas de ahorro; financiarización.

## Abstract

The Cajas de Ahorro have been emblematic financial institutions for the Spanish financial system. With the current crisis's impact on the Cajas de Ahorro, Spain's central bank has submitted them to a process of intervention, which has led to a process of concentration and centralization through mergers in order to strengthen and improve their balance sheets, and, therefore, convert them into banks. Turning the 45 Cajas de Ahorro into banks has been the response to the financial and economic crisis in the Spanish financial system. These actions have allowed for the reshaping of the sector. Yet facing deep financial instability throughout the financial system, particularly so with the Cajas de Ahorro, their transformation into banks does not resolve the original problem.

Key Words: Financial Crisis; Cajas de Ahorro; Financialization.

---

<sup>1</sup> Instituto de Investigaciones Económicas y tutora del Posgrado de Economía y Estudios Latinoamericanos, Universidad Nacional Autónoma de México.

<sup>2</sup> Becario del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología, y doctorante del Posgrado de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.

## Introducción

Las Cajas de Ahorro (CA), a partir del proceso de desregulación y liberalización financiera, accedieron al financiamiento de los mercados financieros europeos en el marco del Tratado de Maastricht y de su inserción a la Unión Europea (UE). De esta forma, aceptaron la posibilidad de hacerse de recursos mediante créditos del mercado financiero e inversionistas institucionales, principalmente europeos para expandir sus inversiones; esta situación modificó su estructura de financiamiento. Las CA, al financiarse a través de ese mecanismo, y al participar en el proceso de financiarización, se vieron contagiadas por la crisis financiera con alto grado de exposición, pues habían hecho importantes inversiones en el sector inmobiliario.

La crisis por la que atraviesa el sistema financiero español se diferencia de las anteriores, en que los bancos sufrieron grandes pérdidas. La actual crisis del sistema financiero español se centra principalmente en las CA. En el periodo de desregulación y liberalización financiera, las Cajas no estuvieron sujetas a *stress*, como los bancos durante los ochenta y principios de los noventa. Los problemas de las CA se profundizaron a partir del proceso de financiarización, la quiebra de Lehman's Brothers y de las medidas del Banco Central Europeo (BCE), al enfrentar las crisis de los intermediarios financieros en el marco del Tratado de Maastricht. Este periodo, que comprende desde fines de los años noventa hasta el curso de la actual crisis, lo que cuestionó fue la entrada de España a la Unión Europea (UE), así como las medidas de estabilización implementadas por el propio gobierno que van más allá de una crisis política y social profunda.

La bancarización de las CA se da en un entorno de fragilidad financiera que acelera la concentración y centralización, resultado de crisis bancarias en sistemas financieros inestables como Japón (Girón, 2006) y Argentina (Girón, 2009). La solución del gobierno a la crisis económica ha sido políticas de estabilización drásticas, fusiones entre las cajas para fortalecerse como entidades competitivas —proceso que restringe al

máximo su función social—, así como el financiamiento de las entidades financieras que provendrán de su participación en los mercados bursátiles.

El objeto de esta colaboración es abordar los principios de inestabilidad financiera presentes en España desde la década de los setentas —y expresada de forma general con la Reforma Fuentes Quintana— para presentar cómo las CA se inclinaron por realizar operaciones en el mercado financiero. El argumento inicia con la integración de España a la UE, abordando el crecimiento del mercado de valores, en especial el de renta fija privada que ha desplazado al de deuda pública soberana como principal medio de financiación. Se destaca aquí la existencia de conglomerados financiero-industriales, cuya cabeza son las CA. Sobre esa base se analiza la crisis financiera española, cuyo aspecto central es el enorme tamaño de la cartera vencida de las CA. Al final, se analiza su reestructuración y bancarización a través de las fusiones; así, como las medidas impuestas por el BCE para corregir la descapitalización de las CA.

### **Origen de la inestabilidad financiera**

Las CA<sup>3</sup> han sido parte del desarrollo del sistema bancario español. Con la Caja de Jerez de la Frontera y Caja de Ahorros y Previsión de Madrid, creadas en 1834 y 1838 respectivamente, y la Real Orden de 1835 se reconoció a estas entidades como promotoras del ahorro (CajaSol, 2008: 10).

Con el paso del tiempo las CA se afianzaron como generadoras de crédito; la obra social que realizan les confiere una forma única y especial del manejo de sus ganancias, debido al proceso de ajuste iniciado en los años setentas. A partir de esa década se han aplicado varias reformas económicas por parte del gobierno,<sup>4</sup> mismas que se han basado en el libre

---

<sup>3</sup> Las Cajas de Ahorros españolas tienen su origen en el Monte de Piedad del siglo XVIII. Su misión era canalizar el ahorro popular hacia la inversión. Actualmente ofrecen servicios financieros y dedican parte de sus beneficios a obras sociales (CajaSol, 2008: 10).

<sup>4</sup> Antes de 1977, en España, existía una rigurosa reglamentación bancaria con las leyes de Ordenación Bancaria de 1920 y 1946 que organizaban y conducían la banca comercial, la solvencia de los agentes financieros y la política de crédito (Foley, 1998: 128-129); el

mercado bajo un nuevo sistema monetario internacional. En el marco de la crisis financiera, las CA enfrentan un duro episodio provocado por el exceso de crédito y la insolvencia del sistema financiero desde 2007. Ante este contexto, se ha iniciado la reestructuración y recapitalización del sector a través de la bancarización; sin embargo, no ha habido logros, dada la profundidad de crisis de las CA.

Las primeras acciones de la liberalización financiera fueron la reducción de los coeficientes de inversión, la presencia de instituciones bancarias extranjeras y la liberación de las tasas de interés en operaciones bancarias. Este proceso, en 1969, mostró aspectos positivos en el mercado monetario, interbancario e hipotecario (Gilbert, 1983: 221). Además, el fomento a la libre competencia interbancaria permitió a las CA emitir certificados de depósito, acceder a las Cámaras de Compensación y aplicar tarifas al igual que a la banca comercial -normativa del 9 de agosto de 1974- (Calvo, *et al*, 2005: 36).

Es importante destacar el proceso de liberalización financiera, iniciado a partir del 27 de agosto de 1977. La emisión del Real Decreto 2290/1977, o Reforma Fuentes Quintana,<sup>5</sup> redujo el grado de intervención gubernamental sobre las CA, permitiéndoles desarrollar actividades similares a la banca comercial, operaciones de comercio exterior, así como la regionalización de las inversiones de dichas entidades (Calvo, *et al*, 2005: 35).

La Ley 31/1985, del 2 de agosto de 1985, ratificó las actividades bancarias por medio de las normas básicas sobre los Órganos Rectores de las Cajas de Ahorro<sup>6</sup> aplicadas por el Banco de España y las Comunidades Autónomas<sup>7</sup> (Noticias Jurídicas, 2011a). Además, se permitió a las CA

---

Plan de Estabilización de 1959 (Calvo, *et al*, 2005: 31); y la Ley de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962 estableció los coeficientes de inversión de forma obligatoria y la normativa sobre la tasa de interés (Gilbert, 1983: 221).

<sup>5</sup> La Reforma Fuentes Quintana fue parte del Plan de Saneamiento y Reforma Económica de la década de los setentas, cuyo objetivo fue mejorar las perspectivas del comercio exterior y reducir el déficit de cuenta corriente (Fuentes, 1978).

<sup>6</sup> Las Cajas se organizan a través de una Asamblea General, Consejo de Administración, una Comisión de Control y varios comités de apoyo técnico (Noticias Jurídicas, 2011 a).

<sup>7</sup> Al Estado le corresponden aplicar las normas básicas sobre crédito, estructura y organización. Por su lado, las Comunidades Autónomas vigilarán las acciones crediticias de las Cajas (Analistas Financieros Internacionales, 2005: 144).

incursionar fuera del territorio de la Comunidad Autónoma donde residía la matriz, situación que favoreció la captación de nuevos depósitos —Real Decreto 1582/1988— (Casilda, 2006).

La integración de España a la Comunidad Europea (1986) permitió creer que se estaba dando una franca recuperación de la economía. En 1989, el país ibérico llegó a niveles de inflación del 6.9%, y a un déficit de cuenta corriente del 3% como porcentaje del producto interno bruto (PIB), situación incómoda para la política de integración (Chislett, 1990: 53).

El sistema bancario español se configuraba en dos grandes grupos de entidades financieras. El primero, integrado por los bancos y fortalecido a través de varias fusiones, logró incursionar en regiones como Europa Oriental, Asia y América Latina. El segundo estaba integrado por las Cajas de Ahorro que se centraron en el mercado local y lograron una época de bonanza<sup>8</sup> entre 1990 y 2008.

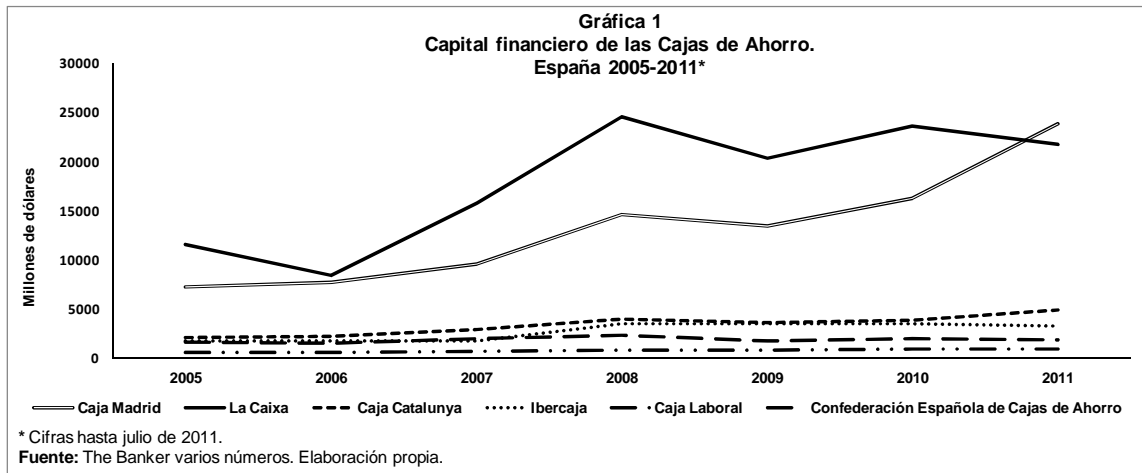
Del primer grupo mencionado destacan seis bancos, que poseían un capital combinado de 15,710 millones de dólares (mdd) y ganancias de 3,622 mdd, mientras que seis CA<sup>9</sup> alcanzaban un capital de 4,109 (mdd) y ganancias de 685 mdd (The Banker, 1990: 176-177).

Cabe destacar que el crecimiento del capital de las CA es notable entre 2007 y 2008 (Gráfica 1). Por ejemplo, en 2007, La Caixa acrecentó su capital en 89%, Caja Laboral (36%) y la Confederación Española de Cajas de Ahorro (25%) con respecto a 2006. Un año más tarde Ibercaja aumentó 100%, Caja Madrid (53%) y Caja Catalunya (36%), con respecto a 2007 (The Banker, varios números).

---

<sup>8</sup> Las Cajas de Ahorro no sufrieron las crisis bancarias de 1994 que afectó sólo a los bancos y dio cabida a la creación del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), que gestionó y saneó a 34 bancos con 3,839 millones de euros (mde), de los cuales sólo se recuperó 2,013 mde (Banco Central de la República Dominicana, 2006).

<sup>9</sup> Para ilustrar esto se consideró a Caja Madrid, La Caixa, Caja Catalunya, Ibercaja, Caja Laboral Popular y la Confederación Española de Cajas de Ahorro (The Banker, 1990: 176-177).



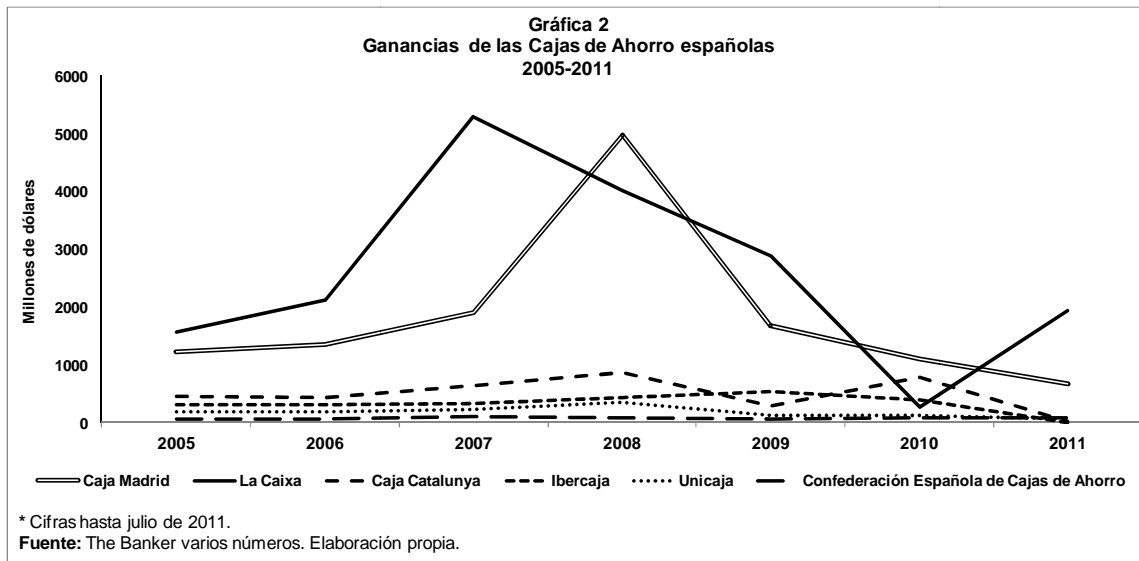
A pesar de la tendencia al crecimiento de su capital, las CA experimentaron varios retrocesos a raíz de la quiebra de Lehman Brother's, ocurrida el 15 de septiembre de 2008. En consecuencia, el 2009 fue particularmente malo para las ganancias de las CA, sobre todo para Caja Catalunya, que perdió 67%, mientras que Caja Madrid llegó a -66%, Unicaja se redujo hasta -62% y La Caixa bajo a -28% (Gráfica 2), descensos todos respecto a 2008 (The Banker, varios números). Por si fuera poco, el crédito que otorgaron las Cajas de Ahorro cayó 3.3% y los depósitos en dichas entidades disminuyeron 0.2% respecto al año anterior.<sup>10</sup>

Con este marco de referencia es posible tener una perspectiva más amplia de la inestabilidad financiera que enfrentan las CA. Ahora se destacarán los principios que la originaron y la crisis que padecen.

## Cajas de Ahorro y Mercado Financiero

Para entender el proceso de liberalización financiera y la actual crisis en España, se deben analizar dos procesos importantes: el primero ocurre

<sup>10</sup> En 2009, la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA) mencionó que el importe de los créditos concedidos por las Cajas apenas superó los 744,791 mde. Además, la captación de depósitos había sido de 680,810 mde, o sea, 1,835 menos que en 2008 (Agencia EFE, 2011).



cuando el país ibérico emprendió varias acciones para incorporarse a la Comunidad Europea (1986). Esta situación implicaba la entrada a la unión monetaria y la adecuación del sistema financiero conforme a los lineamientos de la Unión Económica y Monetaria.<sup>11</sup> Entre las principales acciones se enumeran las más importantes:

- a) la desregulación y liberalización del sistema financiero;
- b) la libertad de los movimientos de capitales y el funcionamiento del Instituto Monetario Europeo —antecesor del BCE—. Mantener la convergencia económica: (1) inflación no mayor del 1.5% de las economías desarrolladas europeas (Francia y Alemania); (2) los bonos de deuda no podían ser mayor al 2% sobre la inflación; (3) déficit que no excediera del 3% del PIB; (4) deuda del gobierno no mayor del 60% del PIB; además, (5) el tipo de cambio se movería en una banda de flotación estándar (serpiente europea) de  $\pm 2.25\%$  antes de llegar a la Unión Europea (Kim y Kim, 1996: 75).

<sup>11</sup> Antes de 1986 España, había participado en algunos proyectos como el Sistema Monetario Europeo (EMS) y Unidad Monetaria Europea (ECU). En este punto se destaca la aportación de España del 4.47% del valor del ECU (Kim y Kim, 1996: 74).

- c) La conducción de la política monetaria se trasladó del Banco de España al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y al BCE.
- d) España y los demás integrantes de la UE se comprometieron a mantener la estabilidad de precios (Noticias Jurídicas, 2011a: Artículo 127 (antiguo artículo 105 TCE)).
- e) España, como integrante de la UE, se sujetó a la prohibición de cualquier práctica que beneficiara a las entidades financieras locales (Noticias Jurídicas, 2011 b: Artículo 124 (antiguo artículo 102 TCE)).

Bajo este contexto, las CA supeditaron su financiamiento a los agentes económicos del mercado financiero, principalmente a los inversionistas institucionales bancarios y no bancarios. Incluso, se puede afirmar que se obligó a estas entidades “[...] a financiarse en los mercados financieros y con los bancos comerciales” (Guillén, 2011: 115-116).

De forma particular, las CA se ajustaron a los requerimientos de la UE,<sup>12</sup> que las obligó a mantener un nivel de solvencia del 8%; además, la Ley de Transparencia (Ley 26/2003, 17 de julio de 2003) permitió a las CA emitir deuda en el mercado de valores. Sólo el Instituto de Crédito Oficial<sup>13</sup> no estaría sujeto a éstas disposiciones (Noticias Jurídicas, 2011c).

El segundo proceso de gran envergadura es el papel de los mercados de valores<sup>14</sup> como medio para la financiación, la especulación y ampliador de la liquidez. De entrada, este mercado creció 41% promedio anual entre 2000 y 2007; además, la cantidad de valores negociados en las bolsas españolas, desde el 2000 hasta el 2011, ha sido significativo (Cuadro 1).

---

<sup>12</sup> Directiva 2000/12/CE y Directiva 2000/28/CE del Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea correspondientes a marzo del 2000 (Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea, 2000: 7-8, 11, 15, 43-44).

<sup>13</sup> El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es una Agencia Financiera del Estado que actúa como una entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda. El ICO trabaja por el crecimiento y la mejor distribución de la riqueza nacional (Instituto de Crédito Oficial, 2011).

<sup>14</sup> La Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988, de fecha 28 de julio de 1988) permite a las Cajas negociar cualquier valor (nacional o extranjero) en el mercado secundario; es decir, realizará operaciones de compra y venta de valores en moneda nacional y extranjera derivadas de las actividades autorizadas en esa ley (Boletín Oficial del Estado, 1988: 23,414 y 23,415).



Es importante destacar que el crecimiento anual de las bolsas españolas en 2007 alcanzó su máximo de 41% con respecto de 2006. Sin embargo, para 2008 y 2009, el importe de los valores negociados cayó un 25% y 27% respectivamente a causa de la crisis financiera mundial y de la caída de Lehman Brother's (Cuadro 1).

Además, de los valores negociados en las bolsas de valores, está el importe de negociación en los mercados de deuda del Estado y el mercado de renta fija privada<sup>15</sup> (Cuadro 2). Cabe destacar que los valores negociados en el mercado de renta fija han crecido más de cuarenta y dos

Cuadro 1												
Importe de valores negociados en las Bolsas de Valores												
España, 2000-2011												
Millones de euros												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Bolsa de Madrid</b>	393,281	343,305	308,228	338,991	412,207	582,939	731,753	1,076,914	797,278	556,821	588,245	387,542
<b>Bolsa de Barcelona</b>	80,345	110,114	150,228	152,997	204,154	238,816	330,143	417,684	328,615	234,148	294,262	204,664
<b>Bolsa de Bilbao</b>	45,120	36,448	36,764	43,274	51,242	49,767	89,187	119,488	113,991	85,838	87,290	74,817
<b>Bolsa de Valencia</b>	14,247	11,898	20,838	35,277	58,513	78,165	99,416	150,768	86,625	85,711	91,970	63,185
<b>TOTAL EFECTIVO</b>	<b>532,993</b>	<b>501,765</b>	<b>516,058</b>	<b>570,539</b>	<b>726,117</b>	<b>949,688</b>	<b>1,250,499</b>	<b>1,764,854</b>	<b>1,326,510</b>	<b>962,517</b>	<b>1,061,767</b>	<b>730,208</b>

**Fuentes:**

De 2000 a 2009 Instituto Nacional de Estadística [2011]. Disponible en <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2F130/a132&file=inebase&L=0>

Valores negociados en 2010 Bolsa de Valores Valencia [2010]. Disponible en <http://www.bolsavalencia.es/infmercado/memoriaBv2010.pdf>.

Valores negociados septiembre 2011. Bolsa de Valores Valencia [2011]. Disponible en <http://www.bolsavalencia.es/boletines/2011/septiembre/14-09-11.pdf>.

Valores negociados en 2010 Bolsa de Valores Barcelona [2010]. Disponible en [http://www.borsabcn.es/borsabcn/bboletine.nsf/vweb/C1256E040035252AC125780A0037AC79/\\$file/Seccion\\_01.pdf](http://www.borsabcn.es/borsabcn/bboletine.nsf/vweb/C1256E040035252AC125780A0037AC79/$file/Seccion_01.pdf).

Valores negociados septiembre 2011. Bolsa de Valores Barcelona [2011]. Disponible en [http://www.borsabcn.es/borsabcn/bboletine.nsf/vweb/B95D54F468A1F904C125792100331FF6/\\$file/Seccion\\_01.pdf](http://www.borsabcn.es/borsabcn/bboletine.nsf/vweb/B95D54F468A1F904C125792100331FF6/$file/Seccion_01.pdf).

Valores negociados en 2010 Bolsa de Valores Bilbao [2010]. Disponible en <http://www.bolsabilbao.es/bolsa/es/html/boletin/09/bb20100930.pdf>.

Valores negociados septiembre 2011 Bolsa de Valores Bilbao [2011]. Disponible en <http://www.bolsabilbao.es/bolsa/es/html/boletin/09/bb20110930sPOR.pdf>.

Valores negociados en 2010 Bolsa de Madrid [2010]. Disponible en <http://www.bolsamadrid.es/esp/bolsamadrid/publicacion/boletin/boletin.htm>.

Valores negociados agosto 2011 Bolsa de Valores Madrid [2011]. Disponible en <http://www.bolsamadrid.es/esp/bolsamadrid/publicacion/boletin/boletin.htm>.

veces desde el 2000 (Cuadro 1). Esta situación se debe a que, en dicho mercado, se negocian los activos garantizados (cédulas y bonos de titulización) que en 2011 representaron el 87% del mercado de renta fija privada, cifra claramente mayor que la registrada en 2002 cuando dichos activos representaban apenas el 15% (Cuadro 3).

<sup>15</sup> El mercado de renta fija en España es llevado por la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros conocida como AIAF.

Es importante resaltar que, de 2000 a 2011, el promedio de crecimiento del mercado de renta fija privada<sup>16</sup> fue de 45% anual, con un saldo en circulación de 4'240,693 mde en los primeros diez meses de 2011 (Cuadro 3), mientras que la negociación en los mercados de deuda del Estado creció al ritmo del 3% anual y alcanzó la cifra de 730,208 mde en el mismo periodo (Cuadro 1).

**Cuadro 2**  
**Financiación obtenida a través de los mercados**  
**España, 2000-2011\***  
**Millones de euros**

Año	Importe de valores negociados en las Bolsas de Valores (a)	Negociación en los mercados de deuda del Estado (b)	Mercado de Renta Fija Privada (c)
2000	532,993	56,443	99,824
2001	501,765	63,942	140,810
2002	516,058	75,041	264,967
2003	570,539	84,812	380,190
2004	726,117	89,544	566,579
2005	949,688	87,052	872,285
2006	1,250,499	88,686	900,201
2007	1,764,854	89,461	1,108,234
2008	1,326,510	78,483	2,400,667
2009	962,517	72,531	3,691,803
2010	1,061,767	71,920	3,658,057
2011	730,208	80,344	4,240,693
<b>Total</b>	<b>10,360,521</b>	<b>881,815</b>	<b>18,224,486</b>

\* Cifras hasta septiembre de 2011.

**Fuentes:**

(a) Importe de valores negociados en las Bolsas de Valores con base en el Cuadro 1. Elaboración propia.

(b) Negociación de Letras del Tesoro y Bonos y Obligaciones. Cifras julio de 2011. Fuente: Tesoro Público [2011]. Disponible en <http://www.tesoro.es>. Elaboración propia.

(c) Negociación en el Mercado de Renta Fija Privada. Incluye Pagarés, Bonos y Obligaciones, Cédulas, Bonos de Titulización y Participaciones Preferentes. Cifras octubre de 2011. Fuente: Bolsas y Mercados Españoles [2011]. Disponible en: <http://www.aiaf.es/>. Elaboración propia.

Hay que hacer notar que el volumen de negociación, en el mercado de renta fija privada, se ha modificado entre el 2000 y 2011. Por ejemplo, en 2001 los pagarés representaban el 69% del importe de los valores

<sup>16</sup> Los activos que se negocian en la AIAF son los pagarés de empresas, bonos, obligaciones canjeables y/o convertibles, cédulas hipotecarias, titulización hipotecaria o de activos y participaciones preferentes (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2002: 29).

negociados, y los bonos de titulización el 17% (Gráfica 3). Para 2011, los pagarés apenas representaban el 4%, y los bonos de titulización el 56% (Gráfica 3).

Esta situación se debe a que la colocación de los pagarés en el mercado primario se efectúa mediante subastas que determinan el precio de adquisición, es decir, negociación directa entre el inversor y la entidad financiera (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2002: 29).

**Cuadro 3**  
**Mercado de Renta Fija Privada**  
**España, 2000-2011\***  
**Millones de euros**

Año	Pagarés	Bonos y Obligaciones	Cédulas	Bonos de Titulización	Participaciones Preferentes	Total
2000	46,425	11,470	2,280	38,720	928	99,824
2001	97,385	15,127	2,365	24,475	1,459	140,810
2002	204,877	18,895	5,676	33,298	2,222	264,967
2003	261,523	24,816	37,567	52,836	3,448	380,190
2004	286,467	55,243	88,907	131,831	4,130	566,579
2005	404,369	89,294	129,138	245,438	4,046	872,285
2006	481,596	85,408	141,242	187,313	4,644	900,201
2007	554,708	88,765	150,195	310,078	4,489	1,108,234
2008	576,861	79,359	843,859	896,575	4,014	2,400,667
2009	528,671	308,143	1,425,023	1,424,339	5,627	3,691,803
2010	383,235	857,292	1,011,573	1,401,707	4,250	3,658,057
2011	173,588	376,151	1,312,047	2,373,478	5,429	4,240,693

\* Cifras hasta octubre de 2011.

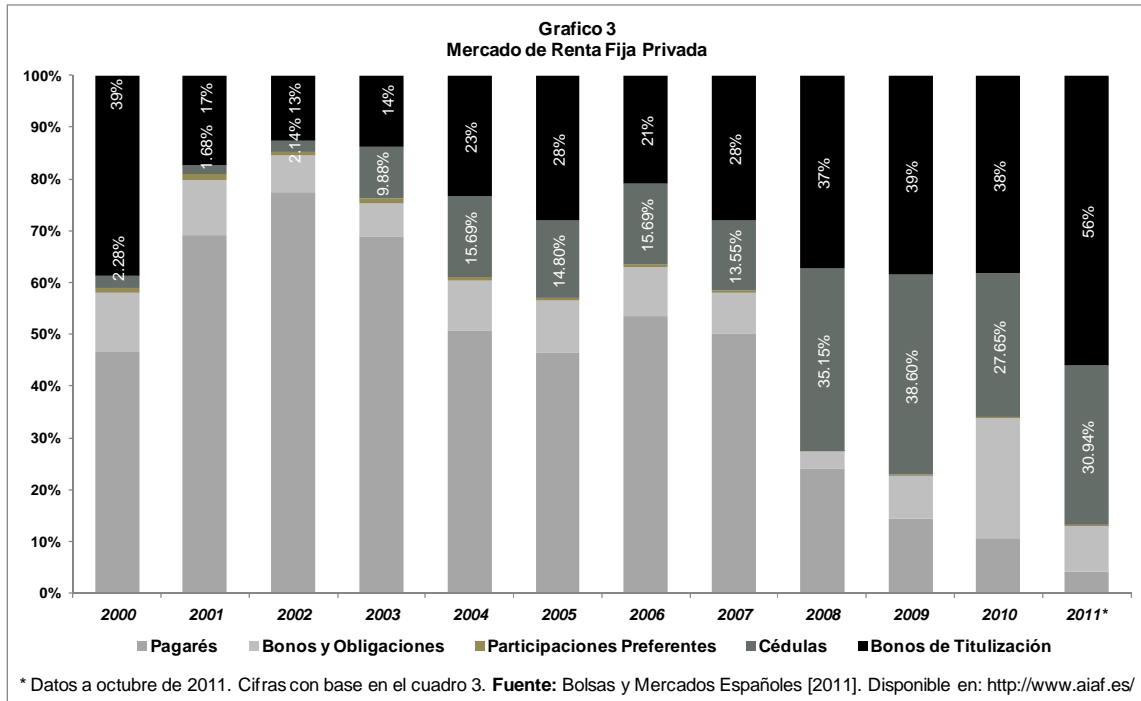
AIAF. Asociación de intermediarios de activos financieros.

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles [2011]. Elaboración propia.

Mientras que los bonos de titulización se negocian a través de un fondo que figura como un patrimonio separado, por lo cual queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.<sup>17</sup> Además, los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente y

<sup>17</sup> En España, el método de titulización consiste en que la entidad que desea financiarse cedente (el que cede) vende los activos a un fondo de titulización que carece de personalidad jurídica, y que está administrado por una sociedad gestora. A su vez, el fondo emitirá valores que estarán respaldados por los activos adquiridos (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2002: 32).

sus características; normalmente se colocan entre inversores institucionales (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2002: 32).



Por si fuera poco, las tasas de interés presentaron una tendencia a la baja en España y a nivel mundial (Cuadro 4). Ambas situaciones incentivaron a empresas y entidades financieras a conseguir recursos mediante deuda y/o solicitudes de crédito bancario; es decir, la abundancia de liquidez animó a bancos y CA a captar recursos para atender el aumento del crédito en general y del hipotecario en particular.

Por lo que respecta al mercado de deuda pública, las Cajas han participado de forma significativa. Por ejemplo, en el año en curso 2011, la deuda pública soberana española fue de 240,878 mde (hasta julio), de los cuales las CA poseían 105,971 mde; es decir, el 44%. Destaca La Caixa por tener el 14% de dicha deuda, le seguían Caja España con 3%, y la CAM con 2% (Cuadro 5).

No sólo las CA se han repartido la deuda soberana española,<sup>18</sup> también los bancos españoles han participado en dicho mercado. Destaca el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBV-A) con el 22%, y el Banco Santander con 17%. Lo cierto es que los bancos poseen 109,629 mde, cerca de 46%; mientras las Cajas, 105,971 mde, el 44%; y otras entidades financieras 25,278, aproximadamente 10% (Gráfica 4).

**Cuadro 4**  
Tasas de interés interbancaria en España, Unión Monetaria Europea, Reino Unido y Estados Unidos  
España, 2000-2011\*  
Porcentaje anual

Tipo de mercado	Mercado Primario español	Mercado Secundario español			Mercados internacionales		
		Bonos del Estado Español	Mercado Interbancario. Banca y Cajas de Ahorro	Letras del Tesoro Español	Tasa de interés Interbancario UEM-11 (EONIA)	Tasa de interés Interbancario UEM-11 (EURIBOR)	Tasa de interés Interbancario UEM-11 (Reino Unido)
2000	4.8	4.8	4.7	5.2	4.7	5.7	5.9
2001	3.3	3.3	3.1	3.9	3.3	4.4	2.4
2002	3.6	2.9	2.7	3.4	2.7	3.9	1.4
2003	2.4	2.3	2.0	2.3	2.3	4.3	1.4
2004	2.6	2.4	2.0	2.1	2.3	4.8	3.0
2005	2.6	2.8	2.2	2.4	2.8	4.5	4.8
2006	3.7	4.0	3.5	3.7	4.0	5.5	5.3
2007	4.1	4.8	3.9	3.9	4.7	5.6	4.2
2008	3.0	3.1	1.8	2.4	3.0	3.0	2.1
2009	2.2	1.2	0.4	0.4	1.2	1.1	1.1
2010	2.6	1.5	1.6	0.8	1.6	1.5	0.9
2011	5.1	3.1	1.7	1.0	2.1	1.7	0.9

\* Cifras preliminares hasta septiembre-octubre de 2011.

Bonos del Tesoro Español a 3 años. Fuente: Banco de España [2011]. Disponible en <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/tipos/tipos.html>

Mercado interbancario de depósitos no transferibles. Bancos y Cajas de Ahorro. operaciones realizadas de 354 a 376 días. Fuente: Banco de España [2011]. Disponible en <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/tipos/tipos.html>. Elaboración propia.

Letras del Tesoro español. Operaciones a vencimiento. Entre entidades de crédito y depósito (excepto Banco de España. De 34 a 94 días. Fuente: Banco de España [2011]. Disponible en <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/tipos/tipos.html>. Elaboración propia.

Índice medio del tipo del euro a un día EONIA (Euro OverNight Index Average). Se calcula a partir de las operaciones de crédito interbancarias realizadas al día.

Tipo europeo en la oferta interbancaria o Europe Interbank Offered Rate (EURIBOR), es utilizado por los bancos pertenecientes a la Unión Monetaria Europea para préstamos de dinero. Además, este índice se utiliza para referenciar gran parte de las hipotecas.

Tasa de interés interbancaria a 1 año. Mercado nacional de Reino Unido. Fuente: Banco de España [2011]. Disponible en <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/tipos/tipos.html>. Elaboración propia.

Tasa de interés interbancaria a 1 año. Mercado nacional de Estados Unidos. Fuente: Banco de España [2011]. Disponible en <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/tipos/tipos.html>. Elaboración propia.

Parte de los recursos obtenidos en el mercado de valores han permitido a las CA posicionarse en sectores económicos no financieros, con la finalidad controlar la actividad industrial. Para lograrlo, las CA recurren a

<sup>18</sup> La calificadora Fitch considera que Portugal, Italia y España presentan el problema de deuda a corto plazo. De tal manera que España es calificada como AA+ (Fitch, 2011a: 1).

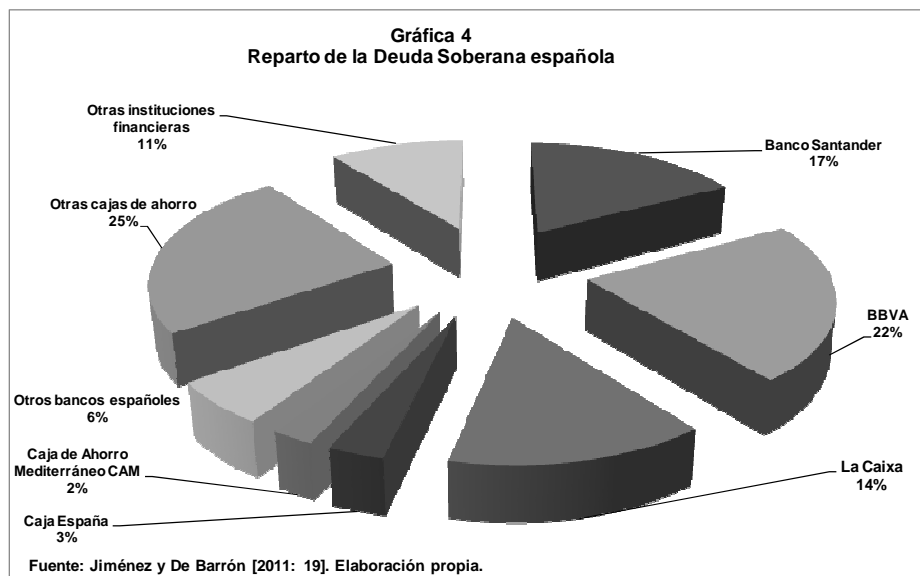
tres estrategias: (1) acumulación del capital financiero; (2) otorgar créditos para la compra de empresas; y (3) apropiación de las estructuras formales de la propiedad. De esta manera, han creado varios grupos industriales o holdings (Cuadro 6).

**Cuadro 5**  
Entidades financieras españolas con más deuda soberana ibérica  
España 2011

Entidad Financiera	Deuda española en poder de entidades de crédito y depósito (millones de euros)	Porcentaje de deuda soberana en su poder
Banco Santander	41,807	17%
BBVA	53,452	22%
La Caixa	34,332	14%
Caja España	7,557	3%
Caja de Ahorro Mediterráneo CAM	5,587	2%
Otros bancos españoles	14,370	6%
Otras cajas de ahorro	58,495	24%
Otras instituciones financieras	25,278	10%
<b>TOTAL</b>	<b>240,878</b>	<b>100%</b>

Fuente: Jiménez y De Barrón [2011: 19]. Elaboración propia.

La participación de las CA está en línea con un nuevo formato de *conglomerados financiero-industrial* que altera el orden económico, político y social en el marco de la internacionalización y mundialización del capital (Girón, 2007:13) (Cuadro 6).



Por lo tanto no es de extrañarse que las CA recurrieran a mercados de capitales, principalmente a las emisiones de renta fija como parte de su financiación. Esta situación detonó, en parte, la crisis que tiene el sector y que ha generado toda una serie de expectativas sobre la forma de llevar a cabo su reestructuración.

**Cuadro 6**  
**Principales Holdings de las Cajas de Ahorro**  
**(Porcentaje de participación)**  
**España, 2010**

Institución Financiera	Holding	Cartera Industrial	Sector	Participación
<b>La Caixa</b>		Gas Natural	Gas	35%
		Endesa	Electricidad	5%
		Repsol	Energía	12%
<b>Caja Madrid</b>	<b>Cibeles</b>	Gesmadrid o Banco Inversis	Gestión e intermediación de activos	38.50%
		Altae Banco	Banca privada	N / D
	Mapfre-Caja Madrid Vida	Seguros	38.50%	
	Banco de Servicios Financieros Caja Madrid-Mapfre	Financiación especializada	51%	
	Hipotecaria Su Casita (México)	Sociedad hipotecaria	40%	
	City National Bank of Florida (Estados Unidos).	Servicios financieros	83%	
	<b>Corporación Financiera Caja Madrid</b>	Iberia	Aerolínea	23%
	Indra	Tecnología	20%	
	NH Hoteles, Realia, Mecalux y Global Vía	Servicios	N / D	
<b>Bancaja</b>		Banco de Valencia	Servicios financieros	38%
		Bancaja Gestión de Activos, Arcalia Patrimonios, Bancaja Fondos	Sociedades financieras	100%
		Martinsa-Fadesa	Sector inmobiliario	5.97%
		Inmobiliaria Colonial		2.75%
		Terra Mítica	Parque temático	24%
		Aguas de Valencia		30%
		Ribera Salud	Gestión de hospitales	50%
	Iberdrola, Enagás y NH Hoteles	Servicios	5%	

Fuentes: J. C. / M. M. M. / E. G. E.- Valencia, Madrid, 2010; Agencias, 2005. Elaboración propia.

## Crisis y reestructuración de las Cajas de Ahorro

Desde 2007 varias instituciones internacionales han advertido sobre el peligro de las entidades españolas de crédito, en especial de las CA. Por ejemplo, el informe *Spanish Banks and Real Estate* (2007) de la calificadora Moody's resaltaba que el aumento de los precios inmobiliarios en España podría desestabilizar el sistema financiero español, puesto que

dichos precios habían crecido un 280% entre 1997-2006 (Sánchez, 2007). Una de las instituciones más expuesta a esta situación era Caixa Catalunya, ya que, del 100% de los créditos otorgados en 2007, el 20% eran créditos incobrables o cartera vencida morosa (DBRS, 2007: 3, 5).

Esta morosidad no había representado mayor problema en el pasado, pero, cuando se combina con contracción de ganancias y reducción del capital, se reduce la credibilidad en dichas instituciones. Destaca en esta situación Caja Catalunya —que en 2009 presentó una reducción de 67% de sus ganancias— puesto que 3,700 mdd se encontraban en préstamos a promotores inmobiliarios (The Banker, 2009). Esta situación obligó a las CA a recurrir al prestamista de última instancia (Banco de España), quien intervendría la Caja Castilla La Mancha (2009) y la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba –Cajasur– (2010). Esta última entidad tenía 600 mde en pérdidas y una morosidad de 8.29% de los préstamos otorgados, así como un ratio de capital<sup>19</sup> del 3.67%, cuando el ratio de capital mínimo, que el Banco de España establece para las entidades de crédito y depósito, no debe ser menor al 8% (Amaral, 2010: 76).

Por otro lado, Unicaja perdió 204.8 mde al cierre de 2009 (28.4% menos que en 2008); con una morosidad de 2.9% de los créditos otorgados (D. N., Málaga 2010: 17). Caixa Galicia reportó una reducción de sus beneficios de 91.02 mde en 2009 (59.5% menos que en 2008) (EP, Santiago, 2010: 17). Para salir del problema varios sectores se pronunciaron a favor de la bancarización de las CA a través de varias fusiones. Por ejemplo, Miguel Martín, presidente de la Asociación Española de Banca (AEB), menciona que se deberían ~~de~~ eliminar las entidades inviables, y concentrarse en aquellas que se puedan reestructurar (De Barrón, 2010: 15). Además, considera que las CA deberán llevar a

---

<sup>19</sup> El Banco de España obliga a las entidades de crédito y depósito a mantener un ratio de capital mínimo de 8% sin importar el peso de la institución en el mercado (Amaral, 2010: 76).



cabo su propia reconversión en un contexto de mayor apertura y liberalización (Agencia EFE Madrid, 2010).

Por su lado, el gobierno español presentó un plan para la reestructuración del sistema financiero llamado Fondo de Reordenación Bancaria<sup>20</sup> (FROB). Este plan forma parte de Plan E integrado por el Ministerio de Economía y Hacienda, y la Confederación de Empresarios y el Banco de España (El País Madrid, 2011). Además, se pretendió crear dos sistemas institucionales de administración: el primero consiste en crear una nueva entidad bancaria y un nuevo consejo de administración que operaría como los bancos comerciales; de esta forma se podría acceder a los recursos del FROB. El segundo se basa en el Sistema Institucional de Protección (SIP), que permite compartir la liquidez y el riesgo de crédito entre entidades manteniendo los Consejos de Administración de cada entidad al momento de fusionarse (Martínez, 2010: 7).

Este proceso de fusión y bancarización pretende convertir 45 CA, cuyo tamaño medio era de 28,500 mde, en 15 grupos financieros que tendrán un tamaño medio de 75,500 mde. Vale la pena decir que habrá una reducción de 1,700 oficinas y un recorte de 6,700 empleados (La Moncloa, 2011: 9). Los primeros resultados de estas fusiones presentan ocho nuevas entidades: cuatro son fusiones bancarias con un nuevo consejo de administración, y el resto funcionan con el SIP (Cuadro 7).

Cabe destacar que en conjunto las ocho nuevas instituciones financieras tenían un capital financiero de 54,095 mde y manejaban 1'095,194 mde de activos financieros. De estas instituciones se distingue Banco Financiero y de Ahorros (Bankia), que tiene el 44% de dicho capital y 40% de los activos reunidos; le sigue Banco Base con el 14% y 16% en los mismos rubros (Cuadro 8).

---

<sup>20</sup> La idea del FROB es gestionar los procesos de reestructuración de las entidades de crédito mediante recursos propios. No cabe duda que los nuevos conglomerados financieros concentraran y centralizaran el capital; además, seguirán financiando las actividades fuera de balance mediante la titulización de activos financieros [Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, 2010].

A pesar de este proceso, para la calificadora Fitch, las fusiones de las CA no resuelven el problema de las carteras vencidas ni el colapso inmobiliario español, a pesar de la inyección de capital y liquidez. No obstante, para Fitch las CA son el principal problema de la crisis financiera española, y, para reafirmarlo, las ha calificado con uno de los niveles más bajo, BBB (Fitch, 2011b: 1, 3). Por ejemplo, Grupo Caja3 tiene calificación BBB/Estable debido a su bajo nivel de reservas y préstamos irre recuperables o cartera vencida (Fitch, 2011b: 1).

Por esta razón, seis de las nuevas entidades han sido apoyadas con 9,192 mde provenientes del FROB (Cuadro 9), con la finalidad de apuntalar la credibilidad en las nuevas entidades financieras y favorecer su capacidad de financiación en los mercados.

Con el acceso a los fondos públicos se abre la posibilidad de llevar a cabo la internacionalización de las CA. Esta estrategia de expansión sería muy parecida a la actividad de la banca comercial posterior a la crisis bancaria de 1994. Con ello, las CA —hoy bancos— intentarán tener mayor presencia en los mercados mundiales (Girón, 2007: 18). La posibilidad de centralizar y desvalorizar el capital se distingue por el acelerado proceso de fusiones, quiebras y un proceso de reestructuración (Correa, 1998: 19).

Es indudable que el detonador de la crisis ha sido el crecimiento del mercado de valores y el elevado nivel de negociación en el mercado de renta fija. Este último seguirá creciendo y generará insolvencia por los créditos concedidos a prestatarios no solventes, y afectará a las CA fusionadas como al crédito para el consumo y para las empresas (Girón y Chapoy, 2008: 17).

Se avecinan nuevas quiebras y, con ello, se abre la posibilidad de cambios profundos en la regulación, así como en las concesiones de créditos para financiar la compleja red de instrumentos financieros (Cadena, 2010: 40). Asimismo, se dará una contracción en la solvencia debido a que los inversionistas esperan un importante flujo de liquidez que permita vender y comprar con facilidad los activos existentes; no obstante,

**Cuadro 7**  
**Fusiones de las Cajas de Ahorro**  
**España, 2011**

Tipo de Administración	Nombre de la Nueva Institución	Entidades Integrantes	Fecha de Fusión	Características de la Fusión
<b>Fusión</b>	<b>Banco Financiero y de Ahorros (Bankia)</b>	Caja Madrid, Bancaja, La Caja Canarias, Caja de Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia y Caja Rioja	3 de diciembre de 2010	Fruto de la unión de siete cajas de ahorros, líderes en sus zonas de influencia. La entidades, a través de un contrato de integración que se firmó el 30 de julio de 2010, se reparten el peso accionario de la siguiente manera: 52,06% Caja Madrid; 37,70% Bancaja; 2,45% La Caja de Canarias; 2,33% Caja de Ávila; 2,11% Caixa Laietana; 2,01% Caja Segovia y 1,34% Caja Rioja.
	<b>Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria</b>	Caja de Ahorros y Ponte de Piedad de Palencia, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de León, Caja de Ahorros Popular de Valladolid, Caja de Ahorros Provincial de Valladolid, y la Caja de Ahorros Provincial de Zamora	1 de octubre de 2010	Caja España de Inversiones nació como resultado de la fusión en 1990 de cinco cajas de ahorros: Caja de Ahorros y Ponte de Piedad de Palencia, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de León, Caja de Ahorros Popular de Valladolid, Caja de Ahorros Provincial de Valladolid, y la Caja de Ahorros Provincial de Zamora
	<b>Novacaixagalicia</b>	Caixa Galicia y Caixanova	Diciembre de 2010	Comenzó a operar tras haber culminado un proceso de fusión entre Caixa Galicia y Caixanova. Esta presente en presente en todas las Comunidades Autónomas de España y tiene sucursales en Argentina, Brasil, Estados Unidos, Francia, México, Panamá, Portugal, Reino Unido, Alemania, Suiza y Venezuela.
	<b>Grupo Unnim</b>	Caixa Manlleu Preferents, Caixa Terrassa, Caixa Terrassa, Caixa Sabadell	29 de junio de 2010 Unnim firma la escritura notarial de fusión. 1 de julio de 2010 Se constituye, formalmente, Unnim.	Unnim es el resultado de la suma de las cajas de Manlleu, Sabadell y Terrassa. Su proceso de fusión inició el 26 de junio de 2009 cuando se dan las conversaciones entre Caixa Manlleu, Caixa Sabadell y Caixa Terrassa sobre posibles acuerdos de colaboración.
<b>Sistema de Protección Institucional (SIP)</b>	<b>Banco Base</b>	Caja Mediterráneo (CAM), Cajastur, Caja Extremadura y Caja Cantabria	7 de abril de 2011	El proyecto de unión entre la CAM, Cajastur, Caja Extremadura y Caja Cantabria acordó dar por terminados y sin efectos los acuerdos de la constitución de la «fusión fría» por la que nació esta entidad, cuya ficha bancaria será comprada por la caja alicantina en 12 millones de euros. Aunque la CAM decidió no autorizar la segregación de sus respectivos negocios financieros a Banco Base
	<b>Grupo Banca Cívica</b>	Caja Navarra, Caja de Burgos y CajaCanarias	1 de enero de 2011	Caja3 es un grupo financiero integrado por Caja Inmaculada, Caja Círculo de Burgos y Caja Badajoz mediante un Sistema Institucional de Protección (SIP). Comenzó a operar el 1 de enero de 2011, bajo la forma societaria de Banco Grupo Cajatres S.A.
	<b>Grupo Banco Mare Nostrum (BMN)</b>	Caja Murcia, Caixa Penedés, Caja Granada, Caixa de Balears (Sa Nostra)	5 de enero 2011. Inscripción de BMN en el registro oficial Bancos y Banqueros, y publicado en el BOE.	BMN es uno de los grupos financieros líderes del Arco Mediterráneo inicio operaciones el 12 de enero de 2011.
	<b>Banco Grupo Cajatres</b>	Caja Inmaculada, Caja Círculo de Burgos y Caja Badajoz	1 de enero de 2011	Es uno de los grupos más sólidos que cumple ya con los requisitos que marca la normativa internacional Basilea III para 2019. Caja3 superó las pruebas de resistencia realizadas en julio de 2010 por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos. Además no ha necesitado recurrir al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Fuente: The Banker, 2011: 247, 249; páginas electrónicas de cada entidad financiera. Elaboración propia.

incluso esta situación depende de la estabilidad del propio mercado (Girón y Chapoy 2009: 44).

**Cuadro 8**  
**Cifras de las Cajas de Ahorro fusionadas en España**  
**Millones de dólares**  
**2011**

Sistema Administrativo	Nombre de la Nueva Institución	Capital	Activos	Ganancias
Cajas de Ahorro fusionadas	Banco Financiero y de Ahorros (Bankia)	23864	438873	670
	Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria	3414	61111	74
	Novacaixagalicia	5150	91821	n/d
	Grupo Unnim	995	37905	11
Cajas de Ahorro bajo el SIP	Banco Base	7323	172646	n/d
	Grupo Banca Cívica	5897	172646	n/d
	Grupo Banco Mare Nostrum (BMN)	5896	93262	n/d
	Banco Grupo Cajatres	1556	26930	40

Fuente: The Banker, 2011: 247, 249. Elaboración propia.

**Cuadro 9**  
**Acceso a fondos del gobierno por las Cajas españolas**  
**Millones de Euros**  
**España, 2010**

Institución	Distribución de pérdida estimada (RWA)	Preferencias FROB	Capital FROB	FROB / RWA (%)
Catalunya Caixa	48,595	1,250	1,718	6.1
Novacaixagalicia	54,735	1,162	2,622	6.9
Grupo Banco Mare Nostrum (BMN)	39,794	915	637	3.9
Banca Cívica	46,090	977	847	4
Grupo Unnim	16,868	380	568	5.6
Banco Base	48,251	None	2,800	5.8

Fuente: Fitch, 2011b: 5. Elaboración propia.

## Reflexión final

La crisis financiera de las CA permite entender el proceso de concentración y centralización financiera en las entidades financieras. La quiebra de las instituciones pequeñas lleva indudablemente a más fusiones y centralización de las entidades financieras. Conforme avanza la fragilidad

del sistema financiero, se acelera el proceso de mayores fusiones entre las CA.

La salida para evitar las quiebras de las CA ha sido la bancarización como un recurso para lograr financiamiento a través de los mercados financieros, lo cual cambia los objetivos que tuvieron en la economía de España. Las CA cumplieron un papel fundamental en el desarrollo económico de España durante la época de represión financiera. También han sido emblemáticas de la obra social y del financiamiento a la pequeña y mediana empresa. Su relación entre el banco central y el financiamiento, que se otorgaba a través de ellas a los agentes económicos, cambia rotundamente al volverse entidades bancarias. A partir de la firma del Tratado de Maastricht, hay un blindaje al financiamiento otorgado por el Banco Central de España.

La crisis de las CA no sólo tienen su origen en el proceso de financiarización que se agudizó la caída de Lehman's Brothers a nivel internacional, sino que también contribuyó a la contratación del financiamiento de inversionistas institucionales, cuya tasa de rentabilidad creció al desplomarse el sistema financiero internacional.

## **Bibliografía**

- Agencias [2005]. Gas Natural lanza una OPA hostil sobre Endesa. ElMundo.es (en línea), publicado el 5 de septiembre. Disponible en internet: <<http://www.elmundo.es/mundodinero/2005/09/05/finanzas/1125943930.html>>
- Agencia EFE [2011]. Las cajas aumentaron los créditos concedidos en 2010 en más de un 3% (en línea). Publicado el 28 de abril. Disponible en internet: <<http://www.rtve.es/noticias/20110428/cajas-aumentaron-creditos-concedidos-2010-mas-3/428246.shtml>>
- Agencia EFE Madrid [2010]. Madrid escala puestos en la economía nacional, mientras Cataluña pierde peso (en línea). ElDia.es publicado el 27 de marzo. Disponible en: <<http://www.eldia.es/2010-03-27/economia/19-Madrid-escala-puestos-economia-nacional-mientras-Cataluna-pierde-peso.htm>>

- Amaral, Rodrigo [2010]. Reality bites for Spain's Cajas. The Banker. Published by The Financial Times. Vol. 160, N° 1013, july. London.
- Analistas Financieros Internacionales [2005]. Guía del Sistema Financiero Español. Ediciones Empresa Global, cuarta edición. Madrid.
- Banco Central de la República Dominicana [2006]. Caso España. Seminario Internacional Sobre Manejo de Déficits Cuasifiscales (en línea). Noviembre 8 y 9. Disponible en:  
<<http://www.bancentral.gov.do/noticias/actividades/seminario2006-11/seminario2006-11espana.pdf>>
- Banco de España [2011]. Tipos de interés y tipos de cambio. Disponible en:  
<<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/tipos/tipos.html>>
- Bolsa de Valores de Barcelona [2011]. Boletín de cotización. Año XCVII, número 193. 30 de septiembre. Disponible en:  
<[http://www.borsabcn.es/borsabcn/bboletine.nsf/vweb/B95D54F468A1F904C125792100331FF6/\\$file/Seccion\\_01.pdf](http://www.borsabcn.es/borsabcn/bboletine.nsf/vweb/B95D54F468A1F904C125792100331FF6/$file/Seccion_01.pdf)>
- ——— [2010]. Boletín de cotización. Año XCVI, número 256. 30 de diciembre. Disponible en:  
<[http://www.borsabcn.es/borsabcn/bboletinhe.nsf/vweb/C1256E040035252AC125780A0037AC79/\\$file/Seccion\\_01.pdf](http://www.borsabcn.es/borsabcn/bboletinhe.nsf/vweb/C1256E040035252AC125780A0037AC79/$file/Seccion_01.pdf)>
- Bolsa de Valores de Bilbao [2011]. Boletín de cotización. Año CXI, número 25,711. Sesión 193, 30 de septiembre. Disponible en:  
<<http://www.bolsabilbao.es/bolsa/es/html/boletin/09/bb20110930sPOR.pdf>>
- ——— [2011]. Boletín de cotización. Año CXI, número 25,711. Sesión 192. 30 de septiembre. Disponible en:  
<<http://www.bolsabilbao.es/bolsa/es/html/boletin/09/bb20100930.pdf>>
- Bolsa de Valores de Madrid [2011]. Boletín de cotización. Anexo mensual al boletín de cotización correspondiente al mes de agosto. Disponible en:  
<<http://www.bolsamadrid.es/esp/bolsamadrid/publicacion/boletin/boletin.htm>>
- ——— [2010]. Boletín de cotización. Anexo mensual al boletín de cotización correspondiente al mes de diciembre. 30 de septiembre. Disponible en:  
<<http://www.bolsamadrid.es/esp/bolsamadrid/publicacion/boletin/boletin.htm>>

- Bolsa de Valores de Valencia [2011]. Boletín de cotización. Año XXXII, número 181. Miércoles 14 de septiembre. Disponible en:  
<<http://www.bolsavalencia.es/boletines/2011/septiembre/14-09-11.pdf>>
- ——— [2010]. Informe Anual 2010 (cifras en línea). Disponible en:  
<<http://www.bolsavalencia.es/infmercado/memoriaBv2010.pdf>>
- Bolsas y Mercados Españoles [2011]. Mercado de Renta Fija de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros AIAF (cifras en línea). Disponible en:  
<<http://www.aiaf.es/>>
- Cadena Torres, Víctor [2010]. El auge del crédito especulativo: Las nuevas finanzas internacionales. Dimensión económica [en línea], septiembre-diciembre 2010, Vol. 2, n°4, Consultada: el 02 de marzo de 2011. Disponible en Internet: <<http://rde.iiec.unam.mx/revistas/4/articulos/4/41.php>>
- CajaSol [2008]. Responsabilidad Social Corporativa RSC (en línea). Consultado el 18 de julio de 2011. Disponible en internet:  
<[www.ugtcajasol.es/ascenso%201008/08T09responsabilidad.pdf](http://www.ugtcajasol.es/ascenso%201008/08T09responsabilidad.pdf)>
- Calvo, Antonio, *et al* [2005]. Manual del Sistema Financiero Español. Editorial Ariel, décimo octava edición. Barcelona.
- Casilda, Ramón [2006]. La banca se mueve (en línea). CADMO Conocimiento. Publicado en Expansión el 21 de enero. Disponible en internet:  
<[http://www.cadmoweb.com/tribuna/CAD\\_DOC\\_06.pdf](http://www.cadmoweb.com/tribuna/CAD_DOC_06.pdf)>
- Chislett, William [1990]. Spain is still different. Boardroom squabbles have been taking up more time than the job of readying Spain's banking system for post-1992 Europe. *The Banker*, Vol. 40, No. 769, mes de marzo.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores [2002]. Qué debe saber de... Los productos de renta fija. Guía informativa de la CNMV. Mes de julio. Madrid.
- Correa, Eugenia [1998]. Crisis y desregulación financiera. Siglo XXI Editores coedición con el Instituto de Investigaciones Económicas. Primera edición. México.
- DBRS [2007]. Some Heterogeneous Exposures and Risk Practices Combined with Key Risk Mitigating Factors. *European Banking Weekly*, Vol. 2, No. 5, Mayo 3. Disponible en internet:

<<http://www.dbrs.com/research/211421?docId=211421>>

- De Barrón, Íñigo [2010]. El ahorro de las familias se dispara por temor a que se alargue la crisis. El País, sección economía. Publicado el 6 de abril. Madrid.
- D. N., Málaga [2010]. Unicaja recorta beneficios un 28% pero gana solvencia. El País, sección economía, publicado el 20 de febrero.
- El País Madrid [2011]. El Gobierno confirma que ultima un plan para reforzar las cajas. ElPaís.com (en línea), publicado el 21 de enero de 2011. Disponible en internet:

<[http://www.elpais.com/articulo/economia/Gobierno/confirma/ultima/plan/reforzar/cajas/elpepueco/20110121elpepueco\\_5/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/Gobierno/confirma/ultima/plan/reforzar/cajas/elpepueco/20110121elpepueco_5/Tes)> Madrid.

- EP, Santiago [2010]. El resultado de Caixa Galicia cae 59% por los inmuebles. El País, sección economía, publicado el 11 de febrero.
- Fitch [2011a]. Spanish, Italian and Portuguese Banks: EBA Stress Test Results Funding: Costs and Access Remain Common Concerns. Special Report. 20 de Julio. New York.
- ——— [2011b]. 2011 Outlook: Southern European Banks. Fitch Rating. 19 de enero. New York.
- Foley, Bernard J. [1998]. European economies. Since the Second World War. St. Martin's Press, first published. New York.
- Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria [2010]. Información general del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria FROB. Consultado: 15 de marzo de 2010. Disponible en internet:

<<http://www.frob.es/general/dotacion.html>>

- Fuentes Quintana, Enrique [1978]. Fuentes Quintana: “Si se quiere superar la crisis hay que respetar el plan de saneamiento”. Periódico El País 19 de enero. Disponible en internet:

<[http://www.elpais.com/articulo/economia/FUENTES\\_QUINTANA/\\_ENRIQUE/ESPANA/PODER\\_EJECUTIVO/\\_GOBIERNO\\_UCD\\_/19771979/Fuentes/Quintana/quiere/superar/crisis/hay/respetar/plan/saneamiento/elpepieco/19780119elpepieco\\_7/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/FUENTES_QUINTANA/_ENRIQUE/ESPANA/PODER_EJECUTIVO/_GOBIERNO_UCD_/19771979/Fuentes/Quintana/quiere/superar/crisis/hay/respetar/plan/saneamiento/elpepieco/19780119elpepieco_7/Tes)>

- Gilbert Navarro, Joaquín [1983]. Problemática del crédito en las cajas de ahorro. En Mochón Morcillo, Francisco y Mora Sánchez, Antonio (Coordinadores). Dinero y banca. La problemática del sistema financiero



español. Edita Secretariado de Publicaciones de la Universidad de Málaga. Málaga.

- Girón, Alicia [2009]. *Argentina: su recurrente inestabilidad financiera*. Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM y Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, México, 2009.
- ——— [2007]. Circuito monetario y actores del orden económico internacional. Este trabajo forma parte del estudio *En Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional emergente*. Coordinado por Girón, Alicia y Correa, Eugenia. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales CLACSO. Disponible en internet: [http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/sursur/giron\\_correa/04Giron.pdf](http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/sursur/giron_correa/04Giron.pdf)
- ——— [2006]. *Japón: Asimetrías y Regulación del Sistema Financiero*. México, IIEc-UNAM y Miguel Ángel Porrúa.
- Girón, Alicia y Chapoy, Alma [2009], Financiarización y titulización: Un Momento Minsky. Revista Economía-UNAM, volumen 6, número 16. México.
- ——— [2008]. Innovación financiera y fracaso de la titulización. Ola Financiera (en línea). Instituto de Investigaciones Económicas, número 1, septiembre-diciembre. Disponible en internet: [http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/01/contenido.htm](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/01/contenido.htm) México.
- Guillén Romo, Héctor [2011]. Integración monetaria, crisis y austeridad en Europa. Revista Problemas del Desarrollo, Vol. 42, No. 165, abril-junio.
- Instituto de Crédito Oficial [2011]. Presentación ICO (en línea). Disponible en internet: <http://www.ico.es/web/contenidos/7081/index.html>
- Instituto Nacional de Estadística [2011]. Cuantía de valores negociados en las Bolsas de Valores (en línea). Disponible en internet: <http://www.ine.es>
- J. C. / M. M. M. / E. G. E. - Valencia, Madrid [2010]. El nuevo mapa financiero. Caja Madrid y Bancaja crean la mayor caja española por activos. Publicada el 11 de junio.
- Jiménez M. y De Barrón, Í, [2011]. Casi un tercio de los bancos suspenderían las pruebas sin el capital público recibido. Sección economía. El País edición impresa. Madrid.

- Kim, Suk y Kim, Seung [1996]. *Global corporate finance: text and cases*. Blackwell Published, tercera edición. Cambridge.
- La Moncloa [2011]. Programa Nacional de Reformas 2011. Gobierno de España. Disponible en internet: <<http://www.lamoncloa.gob.es/NR/rdonlyres/CCFCB04D-BBED-4917-A9CD-B9BE4DDC6B45/0/ProgramaNacionalReformasEspana2011.pdf>>
- Martínez Cobas, Francisco X. [2010]. Los SIP como solución en las cajas. *El País*, sección empresas y negocios. Publicado el 14 de marzo.
- Noticias Jurídicas [2011 a]. Regulación de las normas básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorro (en línea). Ley 31/1985. Publicado el 2 de agosto. Disponible en internet: <[http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Fiscal/l31-1985.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/l31-1985.html)>
- ——— [2011 b]. Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Capítulo VIII. Artículos 122 y 123. Disponible en internet: <[http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Admin/ttce.p3t8.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/ttce.p3t8.html)>
- ——— [2011 c]. Del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Disponible en internet: <[http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Privado/l26-2003.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/l26-2003.html)>
- Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea [2000]. Directiva 2000/12/CE. Relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. D.O.U.E. serie L, núm. 126, de 26 de mayo. Publicado por el Boletín Oficial del Estado el 20 de octubre de 2000. Disponible en internet: <[www.boe.es/doue/2000/275/L00037-00038.pdf](http://www.boe.es/doue/2000/275/L00037-00038.pdf)>
- Sánchez, Carlos [2007]. Moody's coloca a cinco cajas de ahorros en su punto de mira ante una posible crisis inmobiliaria (en línea). Cotizalia publicado el 2 de octubre. Disponible en internet: <[http://www.cotizalia.com/cache/2007/10/02/89\\_moody's\\_coloca\\_cinco\\_cajas\\_ahorros\\_punto.html](http://www.cotizalia.com/cache/2007/10/02/89_moody's_coloca_cinco_cajas_ahorros_punto.html)>
- Tesoro Público [2011]. Evolución de la financiación del Estado en 2011 (en línea). Disponible en internet: <<http://www.tesoro.es/sp/home/estadistica.asp>>
- The Banker [2011]. Top 1000 Banks. Volumen 161, Número 1,026. Mes de julio. Londres.

- ——— [2010]. Top 1000 Banks. Volumen 160, Número 1013. Mes de julio. Londres.
- ——— [2009]. Top 1000 Banks. Volumen 159, Número 1001. Mes de julio. Londres.
- ——— [2008]. Top 1000 Banks. Volumen 158, Número 989. Mes de julio. Londres.
- ——— [2007]. Top 1000 Banks. Volumen 157, Número 977. Mes de julio. Londres.
- ——— [2006]. Top 1000 Banks. Volumen 156, Número 965. Mes de julio. Londres.
- ——— [2005]. Top 1000 Banks. Volumen 155, Número 953. Mes de julio. Londres.