

*Beatriz Encinas Duval**
*Santiago Escribano Pintor**

EVOLUCIÓN COMPARADA DEL MODELO DE NEGOCIO DE LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS FINANCIERA

La actual crisis financiera, resultado en gran parte del largo período de sobreabundancia de liquidez, al que sin duda han contribuido los bajos tipos existentes en el mercado a lo largo de los últimos años, ha llevado a una serie de excesos que, están pasando factura.

El presente trabajo analiza la evolución de la estructura patrimonial de las cooperativas de crédito en relación a los restantes grupos de entidades financieras (bancos y cajas de ahorros) en el período comprendido entre 2002 y el tercer trimestre de 2010 (últimos datos disponibles). Se observan los diferentes comportamientos en una fase inicial, fuertemente expansiva, seguida de una entrada en un período de fuertes restricciones crediticias, marcada por los problemas de liquidez en el mercado, el alza de la morosidad y la consecuente necesidad de dotar de más recursos a la corrección de valor por deterioro de activos, con las derivaciones que ello puede tener en términos de rentabilidad y solvencia.

Palabras clave: entidades financieras, banca, crédito, depósitos, financiación, morosidad.

Clasificación JEL: G01, G20, G21, G29, R51.

1. Introducción

La actual crisis financiera, resultado en gran parte del largo período de sobreabundancia de liquidez, al que sin duda han contribuido los bajos tipos existentes en el mercado a lo largo de los últimos años, ha llevado a una serie de excesos que, evidentemente, están pasando factura. Así, si las entidades financieras cerraban 2007 con unos resultados más que aceptables, a pesar de observarse síntomas muy evidentes de ralentización de la economía, 2008 ha sido el año en que se han materializado las conse-

cuencias de dichos excesos, con una bajada evidente de los márgenes recurrentes reforzada por la ralentización de la economía y la consecuente falta de confianza en los mercados y, por tanto, de liquidez. Situación que se ha consolidado en 2009, año de fuertes restricciones crediticias y alza de las tasas de morosidad a niveles de los años noventa. Ello, unido a las fuertes dotaciones que las entidades se han visto obligadas a realizar como consecuencia del aumento de morosidad, trajo como consecuencia una drástica reducción de la rentabilidad (Escribano y Encinas, 2010) y de los recursos disponibles en todos los grupos de entidades.

El sistema financiero español presenta una serie de características diferenciales respecto a otros ▷

* Departamento de Economía y Ciencias Sociales Agrarias. Cátedra Cajamar-UPM de Economía Social y Cooperativismo. Universidad Politécnica de Madrid.

países de nuestro entorno. Así, su modelo de negocio, muy centrado en la banca minorista, y una menor –aunque elevada– ratio de apalancamiento ha hecho que el impacto de las pérdidas de valor de los activos en la cuenta de resultados haya sido menos acusado. Sin embargo, no hay que perder de vista las posibles consecuencias de una política crediticia que descansa en el valor de los activos inmobiliarios y las garantías reales de los prestatarios. Los excesos en la concesión de crédito, las consecuencias de una política monetaria expansiva y la excesiva concentración de riesgos en el sector inmobiliario, están teniendo notables consecuencias que obligan a hacer un serio replanteamiento en el sector, que sin duda se traducirá en importantes transformaciones a nivel sectorial, estratégicas y operativas.

Bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito constituyen los tres pilares básicos sobre los que se asienta nuestro sistema financiero, con marcadas diferencias de comportamiento derivadas, fundamentalmente, de su diferente estructura de gobierno y objeto social, pero obligadas a desarrollar su actividad bajo las reglas que impone un mercado fuertemente competitivo. Actividad que, a su vez, está limitada y condicionada por la normativa establecida por los organismos reguladores y supervisores correspondientes, cuyas decisiones tienen gran relevancia no solo en el propio sistema financiero, sino en la totalidad de la economía.

El presente trabajo analiza la evolución de la estructura patrimonial de las cooperativas de crédito en relación a los restantes grupos de entidades financieras (bancos y cajas de ahorros) en el período comprendido entre 2002 y el tercer trimestre de 2010 (últimos datos disponibles). Se observan los diferentes comportamientos en una fase inicial, fuertemente expansiva, seguida de una entrada en un período de fuertes restricciones crediticias, derivadas de una situación de crisis financiera, marcada por los problemas de liquidez en el mercado, el alza de la morosidad y la consecuente necesidad de dotar cada vez más recursos a la corrección de valor por deterioro de activos, con

las derivaciones que ello puede tener en términos de rentabilidad y solvencia.

Las cooperativas de crédito son entidades caracterizadas por su naturaleza mixta bancaria y cooperativa, por lo que resulta de aplicación tanto la normativa bancaria como la legislación cooperativa. La naturaleza y conceptualización del cooperativismo de crédito ha sido ampliamente tratada en Palomo (1997, 2008), Sanchis y Palomo (1997) y Soler (2002), entre otros. Estrechamente vinculadas al desarrollo regional en sus respectivas comunidades, el fuerte arraigo a sus territorios de origen, y el carácter personalista con que prestan sus servicios, ha sido uno de sus rasgos principales que han marcado su modelo de negocio a lo largo de su historia.

2. Evolución de las principales magnitudes de balance. Análisis agregado

En una primera aproximación al sector financiero español y basándonos en las dos partidas principales que reflejan el volumen de negocio en banca minorista: *créditos a clientes*¹ y *recursos gestionados de la clientela (RGC)*², el mercado se encuentra prácticamente repartido entre bancos y cajas de ahorros, ocupando las cooperativas de crédito en torno a un 5 por 100 de cuota, tanto en lo que respecta a los productos de activo como a los de pasivo.

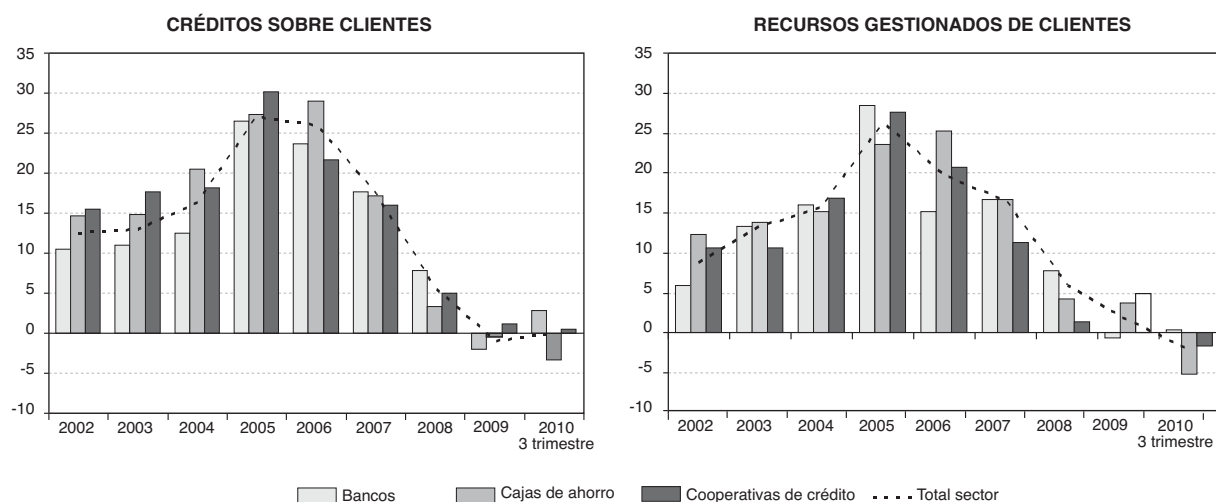
Atendiendo a las tasas de crecimiento interanual en términos absolutos de las entidades, las cooperativas de crédito siguen, en la mayoría de las partidas más representativas de su actividad, un comportamiento bastante regular y acorde con las condiciones del entorno y el comportamiento de bancos y cajas de ahorro.

Tras una caída de actividad de 2002, año de escaso crecimiento en activos totales medios (ATM) ▷

¹ Epígrafes 2.2, 3.2, 5.3 del Balance Público, según Circular 6/2008 Banco de España.

² Considerando como recursos gestionados de clientes la suma de los depósitos de la clientela, débitos representados por valores negociables y pasivos subordinados (epígrafes 1.3, 2.3, 3.3, 3.4, 3.5, 6 del Balance Público).

GRÁFICO 1
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL, EVOLUCIÓN 2002-2010



Fuente: elaboración propia a partir de datos UNACC (Unión Nacional de Cooperativas de Crédito), CECA, AEB (Asociación Española de Banca), BDE (Banco de España).

con un 6,6 por 100 de media para el sector financiero, motivada fundamentalmente por el comportamiento de los bancos, las entidades comienzan un período expansivo liderado por las cajas de ahorro, que tiene en 2005 su momento de máximo crecimiento, propiciado por las condiciones de mercado y la fuerte demanda de crédito.

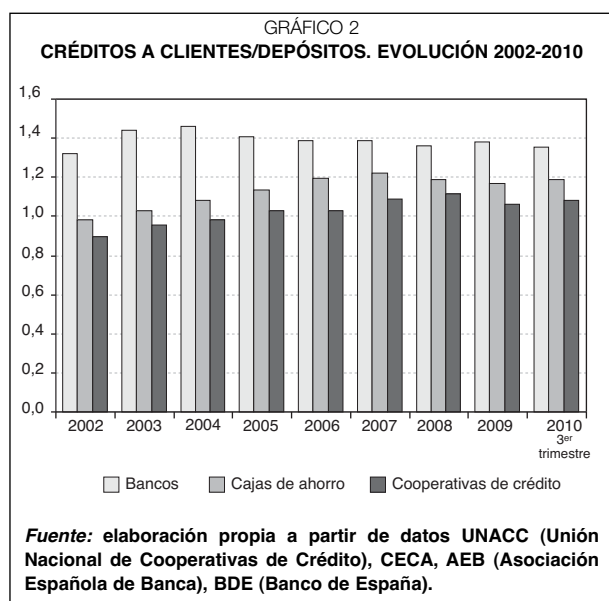
Se hizo también notar en 2005 la apuesta de los grandes bancos de nuevo por el mercado nacional, tras un periodo de «ausencia» marcado por su internacionalización. En este año comienza a descender el valor de las tasas de crecimiento para bancos y cooperativas de crédito, mientras que las cajas de ahorros continúan este fuerte proceso expansivo hasta 2007, experimentando una brusca caída en 2008.

El 2005 fue para las entidades financieras el año de mayor crecimiento de los créditos concedidos a la clientela (Gráfico 1), centrado principalmente en el sector residente (créditos OSR) con un incremento medio del 27,5 por 100 en términos absolutos respecto del año anterior, muy por encima del 16,25 por 100 de 2004 o del 12,94 por 100 de 2003. Los créditos concedidos ese año por las cooperativas de crédito ascendieron a 65.581 millones de euros que, con un 30,11 por 100 de crecimien-

to respecto del año anterior, supuso un 4,71 por 100 del total concedido por las entidades financieras, la mayor cuota de mercado conseguida en los años del período de estudio. Aunque hasta 2005 las cooperativas de crédito casi siempre habían mantenido unas tasas de crecimiento en créditos superiores a la media del sector, es en este año cuando se dispara esta ratio por encima de bancos y cajas de ahorro.

Aunque 2006 muestra también unas elevadas tasas de crecimiento en el crédito (25,95 por 100 de media) comienza en este año una tendencia hacia la desaceleración de la actividad crediticia. Una de las razones explicativas de esta situación, como veremos más adelante, es el descenso del crédito hipotecario y crédito promotor, que hasta 2006 había sido la principal fuente de crecimiento del balance de las entidades. Descenso provocado entre otras razones por la subida de tipos comenzada a finales de 2005, y la situación del mercado inmobiliario.

Del lado del pasivo observamos que el crecimiento de la actividad crediticia de 2005 vino soportada, fundamentalmente por un fuerte incremento en la captación de recursos de clientes, y más concretamente de depósitos. Crecimiento normal- ▷



mente inferior en términos absolutos a la actividad crediticia, lo que ha obligado a las entidades a recurrir en mayor medida al mercado interbancario y a las emisiones y titulizaciones. De hecho, la ratio créditos a clientes sobre depósitos de la clientela (Gráfico 2), que siempre había sido inferior a la unidad en cooperativas de crédito, supera este valor en 2005, obligando a este grupo de entidades financieras a buscar recursos por otras vías distintas a la de la captación de depósitos para mantener su actividad crediticia.

Sin embargo, el hecho de que dicha ratio se encuentre muy próxima a la unidad en cooperativas de crédito, hace pensar en una mayor estabilidad por parte de estas entidades y una mayor capacidad de afrontar posibles problemas de liquidez.

El efecto combinado de unos tipos de interés mucho más bajos y estables hasta mediados de 2005, ocasionó una elevación significativa del techo de endeudamiento de empresas y familias, lo que motivó un fuerte incremento de la demanda de crédito. El crecimiento de esta magnitud durante el período de estudio ha sido espectacular y paralelo a la disminución de la morosidad, presentando esta última un cambio de tendencia en 2006.

Los bajos tipos existentes entre 1999 y 2005 permitieron una fuerte aceleración del crecimiento basado en la demanda interna y una fuerte presión

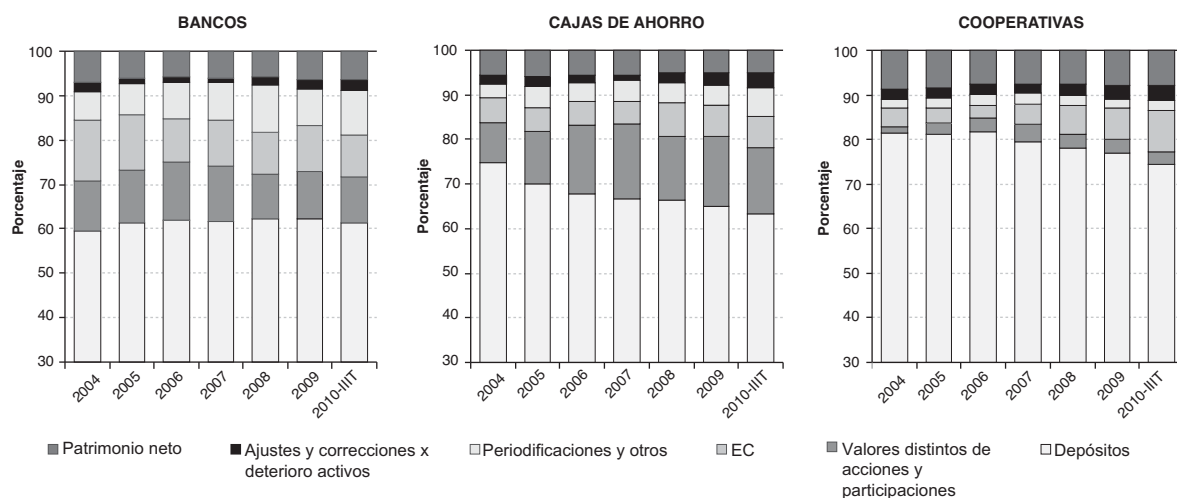
por los recursos disponibles, a lo que contribuyeron las políticas tendentes a aumentar la productividad interna para alcanzar los objetivos de convergencia real planteados en la UE. La actividad crediticia creció a tasas muy superiores a las de los depósitos (fuente tradicional de financiación de la banca minorista), lo que trajo como consecuencia la búsqueda de fuentes alternativas de financiación por parte de las entidades, como las emisiones de valores negociables y pasivos subordinados (deuda, titulizaciones, etcétera), más caras que los depósitos.

El año 2007 presenta un cambio de tendencia, comenzando una etapa de contracción monetaria y restricciones en el crédito, lo que unido al alza de la morosidad a partir de 2008, especialmente en el sector promotor, ocasiona una bajada drástica en las tasas de crecimiento del crédito, y en la captación de financiación vía recursos de clientes. Así, 2009 muestra una tasa global negativa de crecimiento en créditos a clientes (-4,12 por 100) que se recupera algo en 2010 (-0,07 por 100), siendo las cooperativas de crédito las únicas que mantienen un crecimiento positivo. La captación de recursos de clientes se reduce también de manera drástica, experimentando una disminución neta de los mismos en 2010 (-2,09 por 100) que aunque ha afectado menos a cooperativas de crédito que a cajas de ahorros, sí refleja claramente el efecto que ha tenido la «guerra» por la captación de pasivo emprendida en el sector financiero.

3. Estructura patrimonial de las entidades financieras

Atendiendo a la proporción de masas (Gráficos 3 y 4), observamos que las cooperativas de crédito, de manera similar a las cajas de ahorro, han estado financiadas hasta 2009 en más de un 80 por 100 por recursos de clientes, muy por encima de los bancos, en los que esta vía de financiación ronda el 70 por 100 y que tradicionalmente han sido más activos en el recurso al interbancario. Dentro de este recurso financiero, son los depósitos de la clientela ▷

GRÁFICO 3
ESTRUCTURA PATRIMONIAL DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO
COMPOSICIÓN DEL PASIVO. EVOLUCIÓN 2004-2010



Fuente: elaboración propia a partir de datos UNACC (Unión Nacional de Cooperativas de Crédito), CECA, AEB (Asociación Española de Banca), BDE (Banco de España).

la partida más importante, que constituye un 74,3 por 100 del balance de cooperativas en 2010 (con 93.180 millones de euros en depósitos), y supera el 60 por 100 en bancos y cajas. Sin embargo, esta proporción es decreciente, siendo patente la necesidad por parte de las entidades de buscar otras vías de financiación, principalmente través de emisiones (especialmente cajas de ahorros, con un 14,9 por 100 en 2010) e interbancario, partida, esta última, que con 11.340 millones de euros ya supone un 9 por 100 en cooperativas, muy cercana a los bancos (9,5 por 100) tradicionalmente más activos en este sentido.

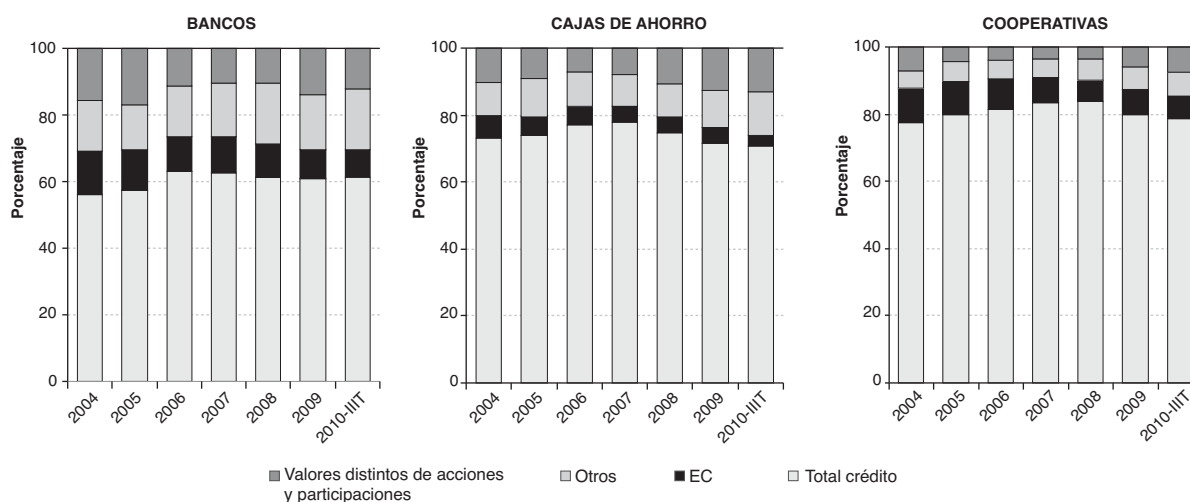
En conjunto, y en términos absolutos, el valor de los depósitos captados en el sistema financiero español supone 1.987.000 millones de euros, la financiación en el sistema crediticio 296.765 millones y los valores distintos de acciones y participaciones, 423.669 millones de euros. Queda sin embargo una importante partida a tener en cuenta: la de correcciones de valor por deterioro del activo, derivada de la morosidad crediticia. Observamos que en los tres grupos de entidades va adquiriendo más importancia en los últimos años, suponiendo en 2010 un 3,5 por 100 y 3,6 por 100 del pasivo total en cooperativas de crédito y cajas de ahorro respectivamente. En el conjunto del sistema finan-

ciero español esta partida supone a septiembre de 2010 74.404 millones de euros (BDE), habiéndose triplicado en los últimos 5 años, y suponiendo en este año un 25 por 100 de los recursos propios de las entidades financieras (en 2005 suponía el 15 por 100).

Observamos, además, en cooperativas un importante incremento en el acceso al interbancario a partir de 2008 como vía de financiación, en sustitución de la financiación vía emisiones, con el consecuente incremento en los costes de financiación contribuyendo al descenso en el margen de intereses s/ATM (Escribano y Encinas, 2010).

Por el lado del activo (Gráfico 4), observamos el gran peso que los créditos a la clientela han tenido a lo largo de los años como objetivo principal de inversión por parte de todas las entidades financieras, especialmente en cajas de ahorro y cooperativas, reflejo de una banca eminentemente minorista como es la española. Esta partida, alcanza sus máximos en 2006 en bancos (63,1 por 100 del balance), 2007 en cajas de ahorro (77,7 por 100) y 2008 en cooperativas de crédito (83,9 por 100). A partir de estos años, respectivamente, coincidiendo con el cambio de ciclo económico, el alza de la morosidad y la crisis en el sector promotor, que hasta entonces había sido el motor del crecimiento de la ▷

GRÁFICO 4
SITUACIÓN PATRIMONIAL DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO. EVOLUCIÓN 2004-2010



Fuente: elaboración propia a partir de datos UNACC (Unión Nacional de Cooperativas de Crédito), CECA, AEB (Asociación Española de Banca), BDE (Banco de España).

miento de la inversión crediticia, otras alternativas de inversión comienzan a tomar peso en los balances de las entidades financieras. Se produce así un incremento progresivo de los recursos destinados a inversión en deuda (ya sea pública o privada) a costa del crédito y la inversión en el interbancario.

4. Análisis de la inversión

4.1. Valores distintos de acciones y participaciones

Analizando la inversión en deuda (Gráfico 5) observamos la importante proporción del balance de las cajas de ahorro que tradicionalmente ha estado invertida en deuda pública (AAPP), que aunque decreciente hasta 2007, cambia de tendencia en 2008, llegando a suponer en 2010 el 43,6 por 100 de la inversión en deuda de estas entidades, con 72.224 millones de euros. A partir de este año se observa también una disminución en la inversión, tanto en OSR como en el sector exterior.

Los bancos, por su parte, presentan una clara tendencia hacia la reducción de su inversión en sector exterior, pasando de un 51,6 por 100 de su inversión total en deuda en 2005 a un 26,9 por 100,

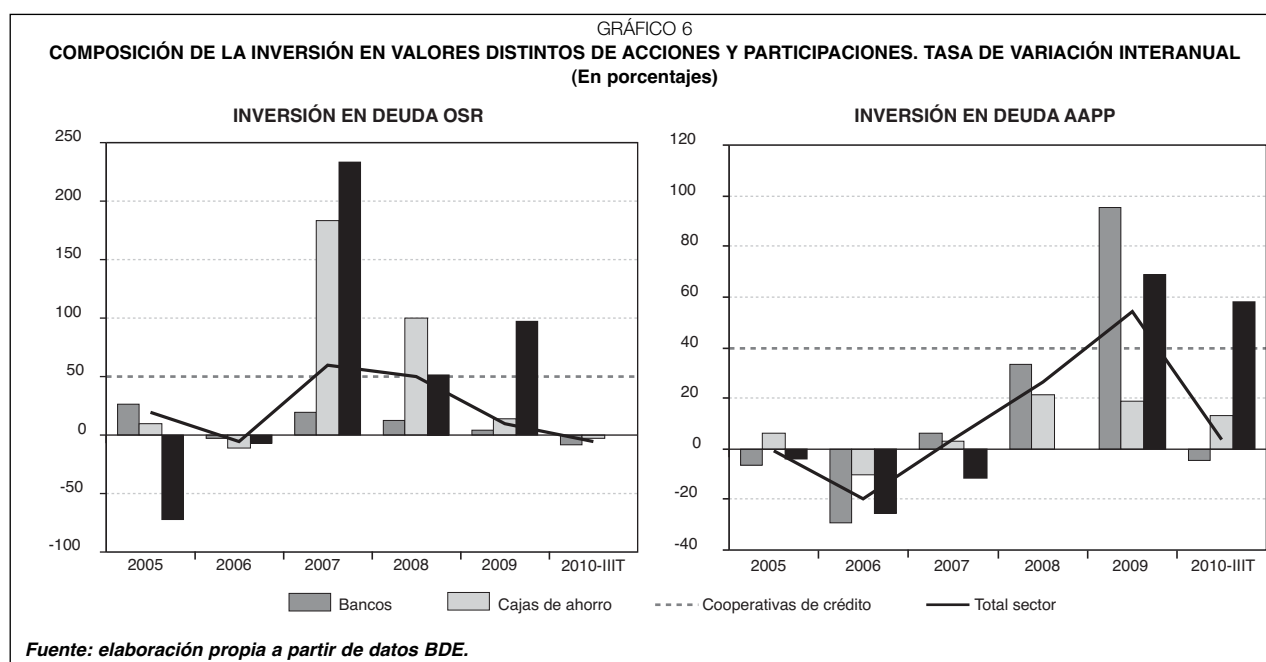
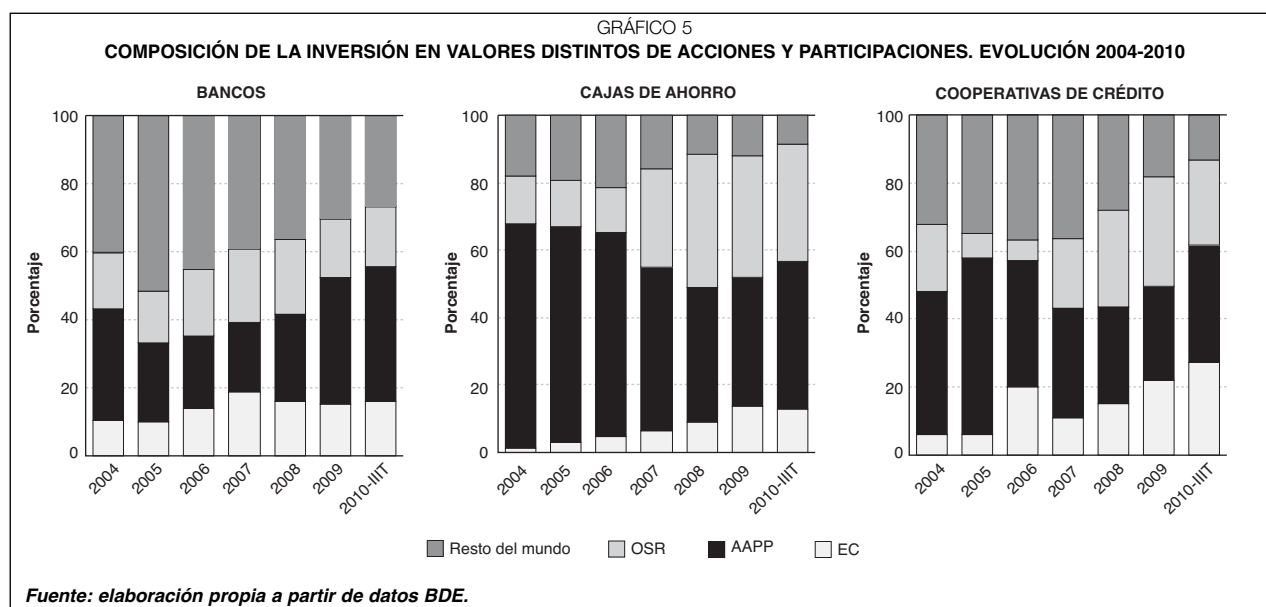
en beneficio de la deuda pública, que en 2010 supone un 39,4 por 100 con 84.555 millones de euros. Se observa también en estas entidades una disminución en sector privado residente (OSR).

En cuanto a las cooperativas de crédito, vemos también la importancia que en su balance adquiere la inversión en deuda pública (34,4 por 100 del total de inversión en deuda), con un incremento importante en 2010, año en que esta partida supone 3.232 millones de euros.

Frente a unas tasas globales de crecimiento de inversión en 2010, negativas en casi todas las partidas, y con valores muy bajos en 2009 (Gráfico 6), llama la atención un incremento de un 3,6 por 100 de la inversión en deuda pública en 2010, precedida de un 54,1 por 100 en 2009. Se observa por tanto un desplazamiento de la inversión crediticia hacia la deuda de la Administración pública.

4.2. Crédito

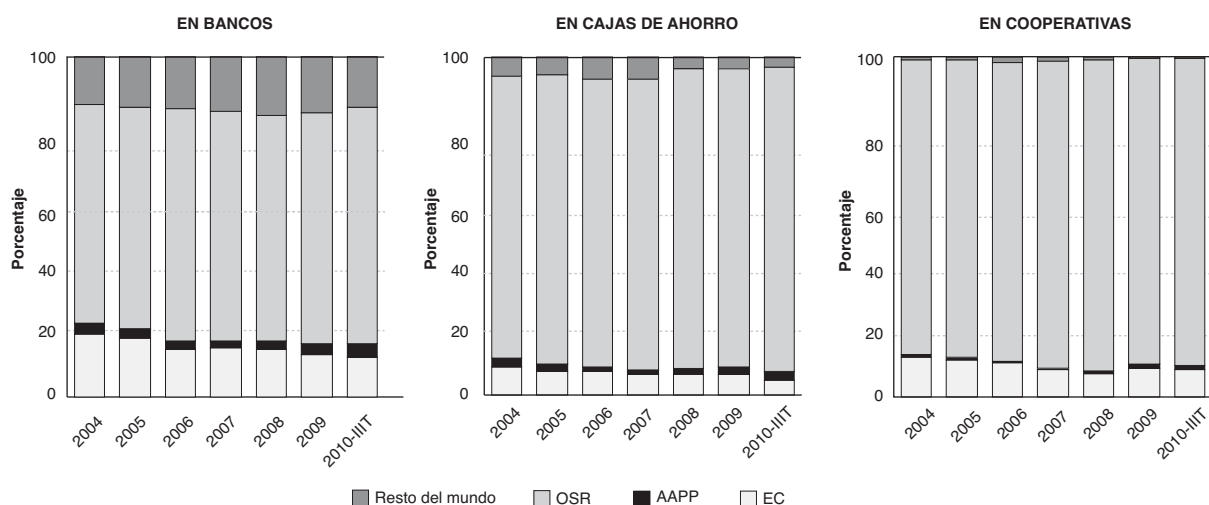
En cuanto a la inversión crediticia de los diferentes grupos de entidades, un análisis de la composición del crédito de cada uno de ellos nos proporcionará una primera visión del modelo de negocio seguido, así como su diferente especialización. ▷



Aunque en todas las entidades la partida otros sectores residentes (OSR) tiene una importancia relativa alta (Gráfico 7), y además, con tendencia ascendente en el tiempo, las cajas de ahorro y cooperativas de crédito destinan un mayor porcentaje de sus recursos a esta alternativa de inversión (89,9 por 100 y 90,3 por 100 del crédito total respectivamente en 2010) que los bancos (69,6 por 100). Estos últimos, en cambio, invierten una importante proporción de sus recursos en el sector exterior y en EC.

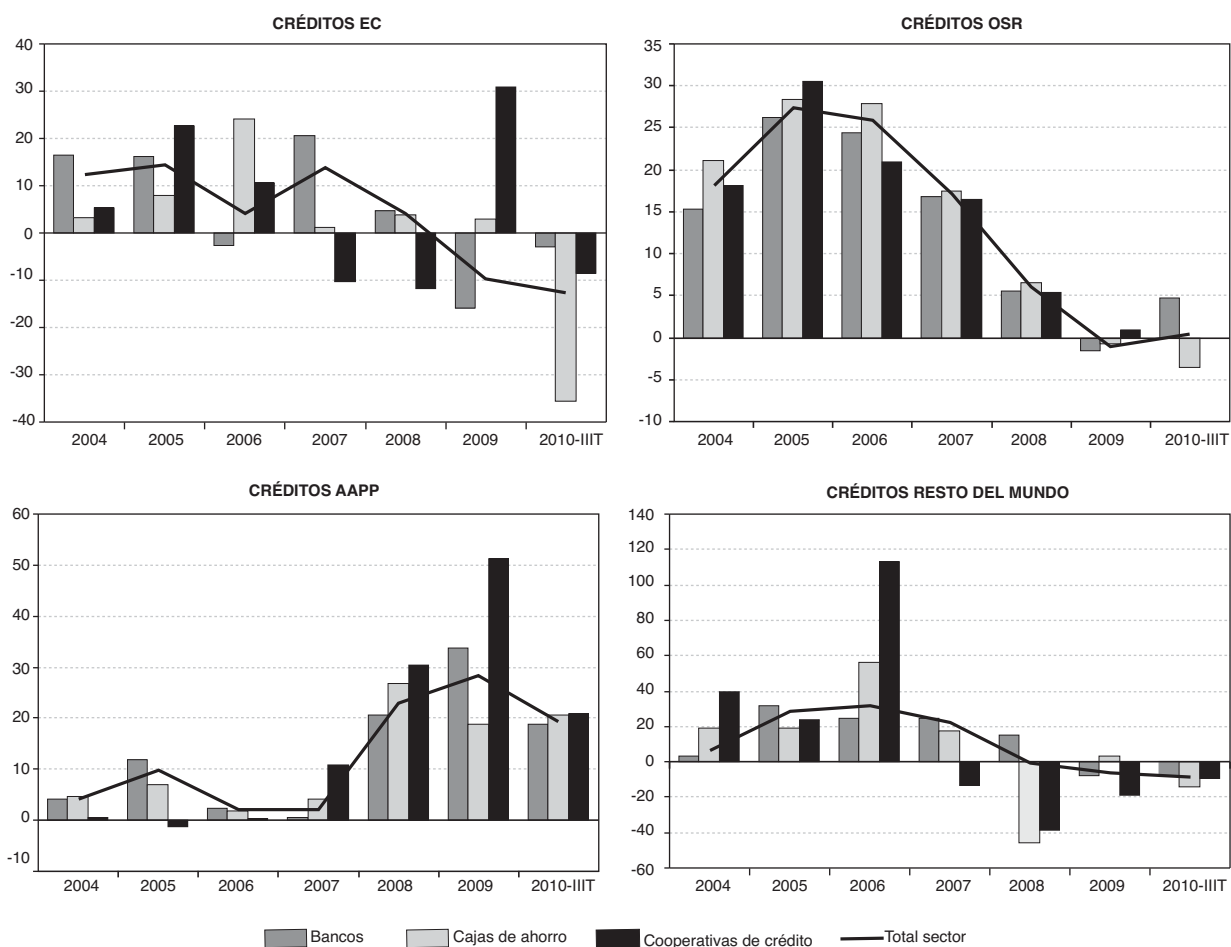
El crédito al sector privado constituye por tanto, el principal factor común que soporta el crecimiento de los tres grupos de entidades, presentando una tendencia general ascendente en todo el período. El 2009 sin embargo, muestra un claro descenso en la partida de créditos OSR en cajas de ahorro y cooperativas de crédito, que es sustituida por crédito a las Administraciones Públicas (AAPP) y entidades de crédito, recuperándose en 2010 a costa de estas últimas, ya que el peso del crédito al sector público crece de manera continuada en el balance de las entidades. ▷

GRÁFICO 7
COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN CREDITICIA POR GRUPOS DE ENTIDADES. EVOLUCIÓN 2004-2010

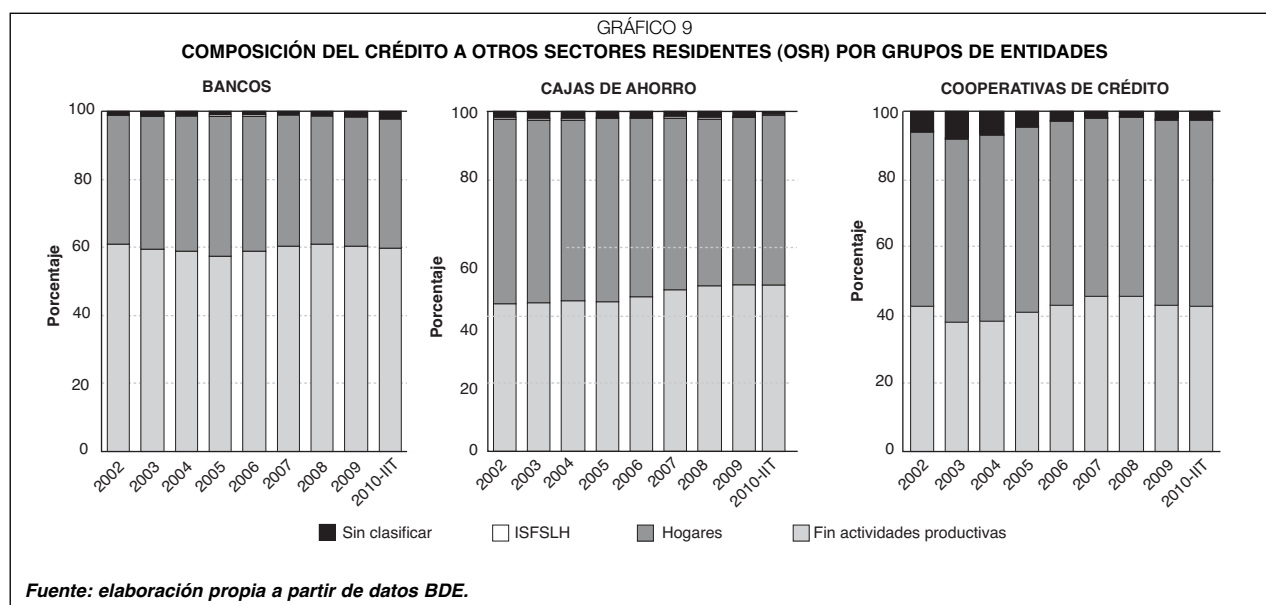


Fuente: elaboración propia a partir de datos BDE.

GRÁFICO 8
INVERSIÓN CREDITICIA POR GRUPOS DE ENTIDADES. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



Fuente: elaboración propia a partir de datos BDE.



En bancos la recuperación del crédito al sector privado residente comienza en 2009 tras un mínimo en 2008, y se produce a costa de una disminución de la inversión en el interbancario y en sector exterior, presentando el crédito a la Administración Pública una tendencia ascendente.

La evolución de las distintas partidas de crédito en términos absolutos (Gráfico 8) muestra un máximo de crecimiento del crédito OSR en 2005 (27,5 por 100), especialmente en cooperativas de crédito, que con un 30,5 por 100 de crecimiento supera al de bancos y cajas de ahorro (26,2 por 100 y 28,4 por 100 respectivamente). El 2006 muestra también un elevado crecimiento en esta partida, aunque supone el inicio de una tendencia decreciente en tasas de crecimiento, que llegarán a ser negativas en 2009 para bancos y cajas de ahorro (-1,6 por 100 y -0,7 por 100 respectivamente). Las cooperativas de crédito mantienen en este año un crecimiento mínimo aunque positivo (0,9 por 100), que como veremos más adelante, se sostiene en el crecimiento del crédito a los hogares. En 2010 parece iniciarse una cierta recuperación, basada sobre todo en crédito a los hogares, liderada por los bancos, ya que las cajas de ahorros siguen una clara tendencia descendente.

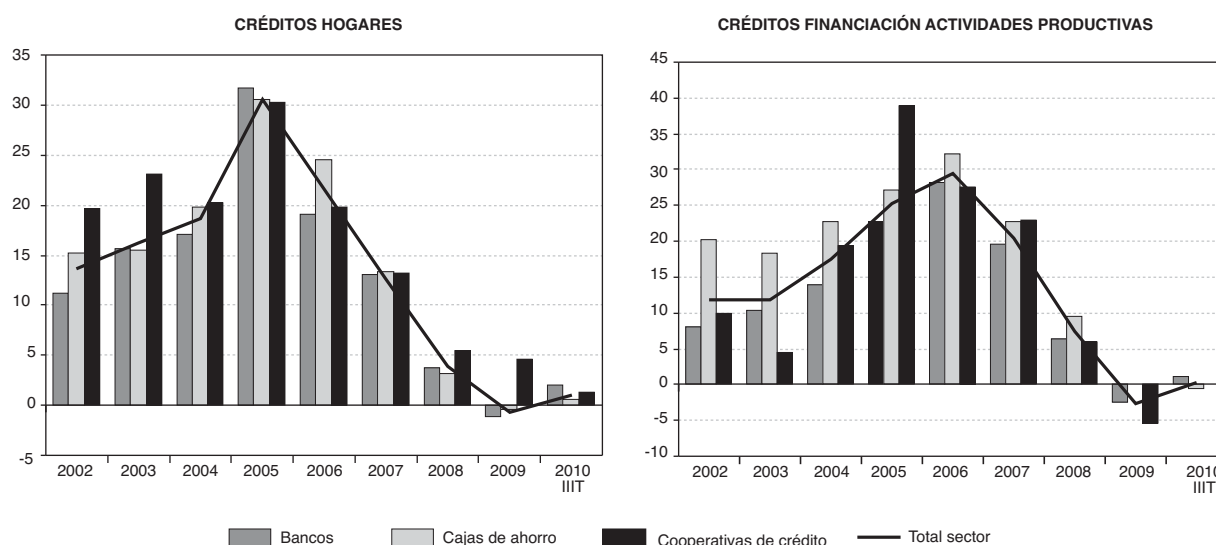
Es destacable el hecho de que este descenso en el ritmo de concesión de créditos OSR en términos

absolutos, con mínimos a partir de 2008, coincide con una tendencia inversa en la concesión de créditos a las Administraciones Públicas cuyo máximo se produce en 2009 (28,4 por 100) tras un elevado crecimiento en 2008 (23 por 100). Son las cooperativas de crédito las más activas en este segmento, presentando en el período 2007-2010 crecimientos por encima de la media, con un máximo de 51,3 por 100 en 2009.

El segmento de EC muestra mínimos en 2009 y 2010, reflejo de la falta de liquidez generalizada, aunque en 2009 las cooperativas de crédito muestran un crecimiento positivo (31 por 100) frente a una tasa media global negativa (-9,8 por 100).

El análisis detallado de la estructura del crédito al sector privado residente (OSR) muestra que los bancos dedican una mayor proporción del mismo a la financiación a empresas (Gráfico 9), en torno al 60 por 100 de la totalidad del crédito OSR a lo largo del período de estudio, mientras que las cajas de ahorros y cooperativas de crédito dedican un mayor esfuerzo inversor a los hogares. Son las cooperativas de crédito las que destinan una mayor proporción de recursos a la financiación a los hogares (54,8 por 100 del total crédito OSR en 2010 frente al 49,7 por 100 en cajas de ahorro o el 37,8 en bancos), siendo además las únicas entidades que presentan un crecimiento positivo de esta partida en tér-

GRÁFICO 10
CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES (OSR). TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL
(En porcentajes)



Fuente: elaboración propia a partir de datos BDE.

minos absolutos en 2009 (4,6 por 100 frente a una tasa global negativa de -0,7 por 100) (Gráfico 10). A lo largo del período de estudio, las entidades muestran una tendencia general incrementar el peso de la financiación a actividades productivas, aunque en los dos últimos años se observa un estancamiento de esta partida, y una reducción neta de su saldo en 2009 (-4,21 por 100) a favor de un ligero aumento en la proporción del crédito destinada a la financiación a los hogares, segmento que tradicionalmente presenta menores ratios de morosidad (Gráfico 10).

En cuanto a los créditos destinados a financiar actividades productivas, estos presentan altas tasas de crecimiento en 2005 y 2006, especialmente en cooperativas de crédito (38,8 por 100 en 2005) y cajas de ahorro (32,3 por 100) en 2006, liderados, como veremos más adelante, por el sector constructor/inmobiliario.

La Tabla 1 muestra el volumen global (para la totalidad de las entidades financieras) de crédito al sector privado residente (OSR) por finalidades en el período 2002-2010 (en millones de euros). Podemos observar que hasta 2008 prácticamente se triplicó el saldo de esta partida, pasando de 368.466 millones de euros en 2002 a 1.016.948 millones a

finales de 2008, con un crecimiento continuado, que incluso se extendió a comienzos de 2009. Pues bien, analizando el detalle de esta partida, vemos que dicho crecimiento está motivado, principalmente, por el crédito a los sectores construcción e inmobiliario. En el primer caso, el volumen de crédito concedido por el sector financiero se triplica de 2002 a 2008, pasando de 57.376 millones de euros a 156.363 millones en el tercer trimestre de 2008, momento en que empieza a descender, notándose ya una ralentización en la actividad de este sector (Gráfico 11).

Las cooperativas de crédito muestran una intensa actividad en este sector, presentando desde 2003 unas tasas de crecimiento superiores a las medias globales de crecimiento, situación que se mantiene hasta 2007. De hecho, la tasa media anual de crecimiento en términos absolutos para el período 2002-2008 en cooperativas es de 24,4 por 100 frente a 17,77 por 100 en bancos y 17,43 por 100 en cajas de ahorro. El año 2009 muestra unas tasas claramente negativas en los tres grupos de entidades, acordes con una contracción en el sector, siendo las cooperativas de crédito las que presentan un descenso más acusado en esta partida, seguidas por las cajas de ahorros. En 2010 se observa una ▷

EVOLUCIÓN COMPARADA DEL MODELO DE NEGOCIO DE LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO...

TABLA 1
 CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES (OSR) PARA FINANCIAR ACTIVIDADES PRODUCTIVAS
 (Millones de euros)

Año/ trimestre	Total	Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	Industria (excepto construcción) (b)	Construcción (b)	Servicios						
					Total	Comercio y reparaciones	Hostelería	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	Intermediación financiera (excepto entidades de crédito)	Actividades inmobiliarias	Otros servicios
	1=2+3+4+5	2	3	4	5=6 a 11	6	7	8	9	10	11
2002	368.466	15.122	85.762	57.376	210.206	42.589	14.061	26.723	12.707	55.032	59.094
2003	411.986	16.402	85.829	65.784	243.972	45.010	16.041	27.386	12.373	77.980	65.181
2004	482.984	18.104	90.487	78.372	296.020	49.360	18.636	31.144	17.686	112.165	67.029
2005	604.061	20.738	104.695	100.761	377.867	59.629	22.126	35.469	13.521	162.087	85.036
2006	781.644	23.014	119.488	134.317	504.825	70.899	25.633	40.170	18.364	244.050	105.708
2006 IV	781.644	23.014	119.488	134.317	504.825	70.899	25.633	40.170	18.364	244.050	105.708
2007 I	816.098	23.436	121.148	137.836	533.678	73.771	26.640	40.681	20.016	264.653	107.916
II	869.174	24.294	132.145	144.552	568.184	77.547	28.801	41.132	22.975	282.081	115.648
III	910.011	25.085	140.332	150.341	594.243	79.566	29.218	41.965	26.048	292.599	124.847
IV	943.086	25.245	141.571	153.453	622.818	82.397	29.260	43.875	32.482	303.514	131.290
2008 I	962.331	25.003	143.816	154.237	639.275	84.491	29.523	45.672	34.149	311.272	134.168
II	991.307	25.727	148.218	155.600	661.762	87.932	30.817	46.835	38.973	313.176	144.030
III	1.005.670	26.593	155.481	156.363	667.233	87.737	31.300	48.231	38.000	315.444	146.520
IV	1.016.948	26.244	156.141	151.848	682.716	87.831	32.002	48.414	44.363	318.032	152.074
2009 I	1.018.902	24.472	158.905	143.515	692.011	86.592	33.221	44.734	73.142	324.222	130.099
II	1.007.492	23.732	158.800	134.690	690.271	84.053	33.034	43.922	73.287	324.664	131.310
III	996.950	23.576	153.070	134.045	685.959	81.207	33.635	44.034	72.661	324.439	129.984
IV	991.363	23.123	152.199	130.438	685.602	81.105	33.728	43.306	74.308	322.984	130.172
2010 I	985.197	22.791	149.368	126.464	686.574	80.195	34.164	44.083	75.764	322.820	129.547
II	994.341	23.347	152.301	123.948	694.745	80.981	35.424	44.039	80.236	322.685	131.379

Fuente: Banco de España (BDE).

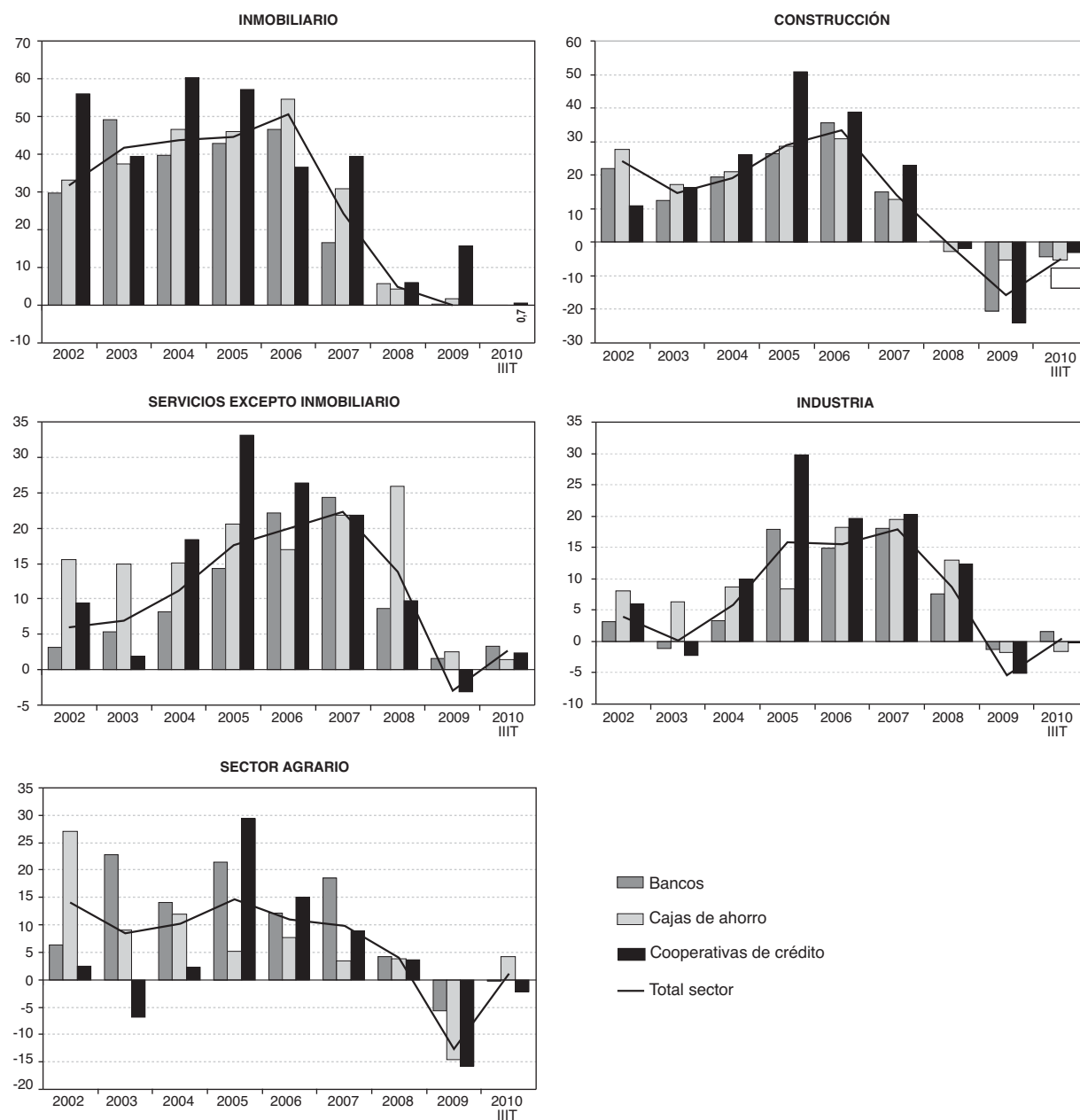
cierta recuperación, aunque la tasa de variación sigue siendo negativa.

En cuanto al crédito al sector promotor, observamos que prácticamente se multiplica por 6 en este período, pasando de 55.031 millones de euros concedidos por la totalidad del sistema financiero en 2002 a 318.032 millones en 2008, y que incluso sigue creciendo a lo largo de 2009 hasta los 324.439 millones, año inmerso ya en un período de falta de liquidez y fuertes restricciones crediticias. Nuevamente las cooperativas de crédito muestran una intensa actividad crediticia en este sector, con tasas de crecimiento normalmente superiores a la media. La tasa media anual de crecimiento en cooperativas es del 38,6 por 100 frente al 32,3 por 100 en bancos y 35,6 por 100 en cajas.

Llama la atención en esta partida de crédito que a diferencia de las demás, no presenta una fuerte contracción en el período 2009 a 2010, sino un estancamiento en la concesión de nuevos créditos, estando probablemente las entidades centradas en la renegociación de los ya concedidos. De hecho, las cooperativas de crédito muestran un 15,8 por 100 de crecimiento en términos absolutos en 2009, año en que la media global es de 0,7 por 100.

Los restantes sectores productivos muestran un comportamiento similar, aunque de menor intensidad, siendo el sector servicios el que más tira del crédito tras el inmobiliario y construcción. Nuevamente aquí las cooperativas de crédito se muestran muy activas, con un máximo de crecimiento del 33,1 por 100 en 2005 frente a una media global máxima ▷

GRÁFICO 11
CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES PARA FINANCIAR ACTIVIDADES PRODUCTIVAS. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL
(En porcentajes)



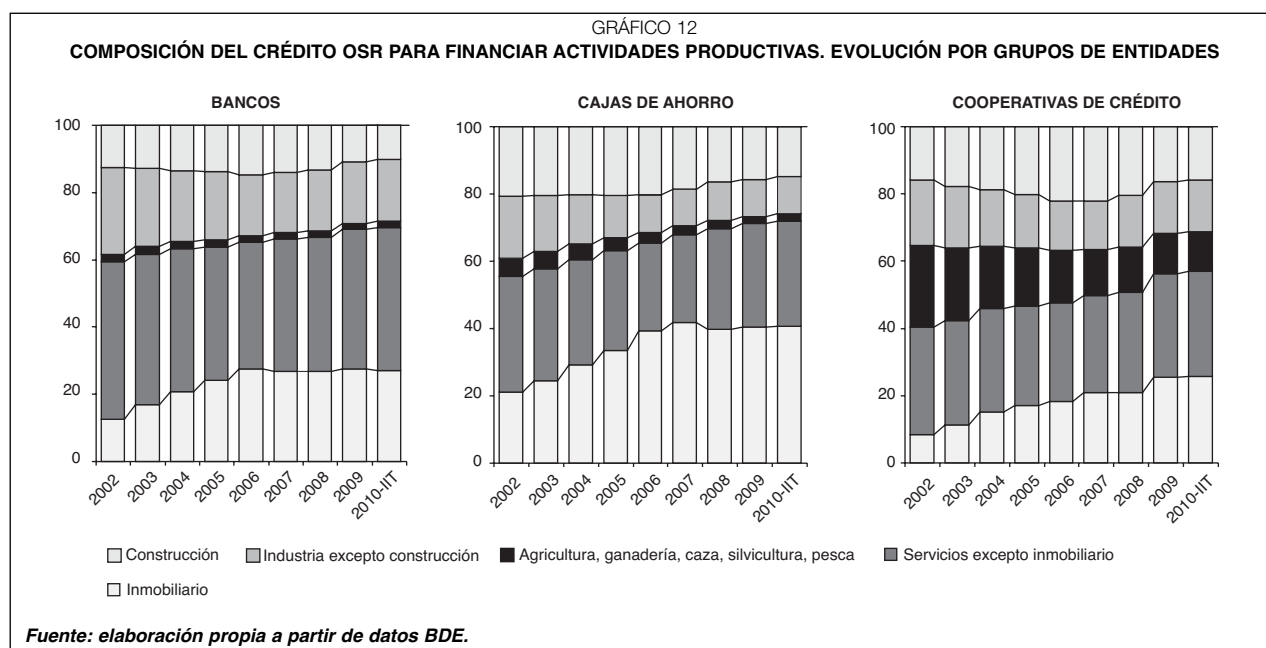
Fuente: elaboración propia a partir de datos BDE.

del 22,3 por 100 de crecimiento en 2007. Sin embargo en 2009 muestran un claro descenso (-2,9 por 100) frente a un crecimiento por parte de bancos y cajas de ahorro.

Las cooperativas de crédito, se muestran bastante activas en 2009 en el sector inmobiliario, frente a bancos y cajas de ahorros, centrandose en este sector su actividad en crédito a las empresas, en

detrimento de los restantes sectores productivos, en los que bancos y cajas muestran menores tasas de retroceso.

El sector agrario aparece como el más plano de todos, con una media global máxima de crecimiento de saldos absolutos de 14,6 por 100 en 2005, y una fuerte caída en 2009 (-12,6 por 100) siendo las cooperativas las que más disminuyen su saldo ▷



en créditos a este sector. Llama la atención el hecho de que son los bancos los que presentan un mayor crecimiento de los saldos en esta partida (tasa anual media 2002-2008 15,4 por 100), por encima de cajas de ahorros (6,8 por 100) y de cooperativas de crédito (8,1 por 100) lo que, de alguna manera deja en evidencia un cierto cambio de modelo de negocio de las cajas rurales (integrantes del grupo de las cooperativas de crédito), vinculadas tradicionalmente al sector agrario y a sus territorios de origen.

Analizando el crédito en términos relativos cada una de las actividades productivas respecto a la totalidad del crédito OSR para financiar actividades productivas (Gráfico 12), vemos que la mayor proporción del mismo se destina al sector servicios (inmobiliario más resto de servicios) en los tres tipos de entidades, si bien tiene mayor importancia este epígrafe en bancos y cajas de ahorro que en cooperativas de crédito.

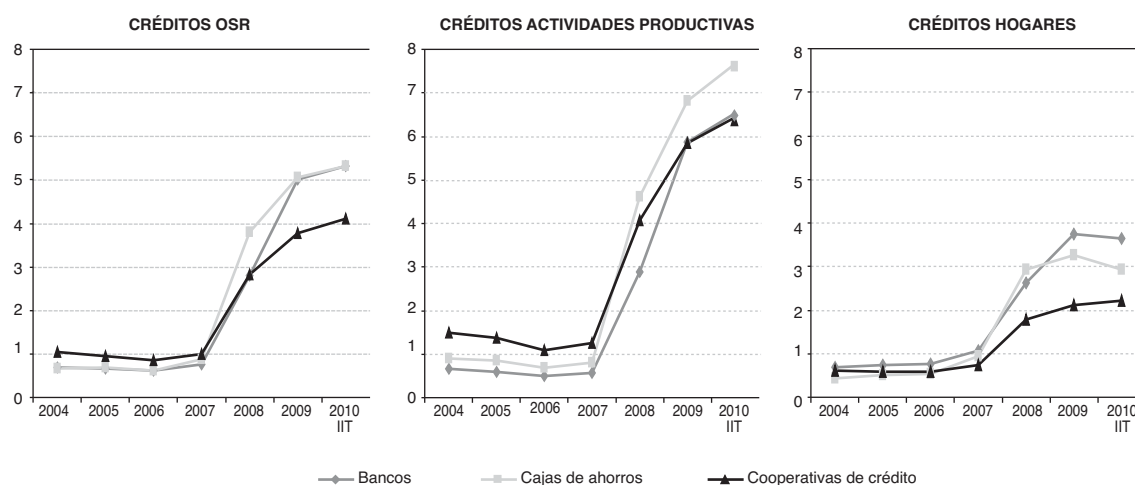
Es notable el crecimiento de la proporción dedicada al sector inmobiliario en todas las entidades. Así, en bancos, esta partida ha pasado de suponer un 12,5 por 100 de su crédito al sector empresarial en 2002 a un 27,6 por 100 en 2006. En cajas de ahorros, pasa de un 21 por 100 al inicio del período a un máximo de 41,8 por 100 en 2007, y las cooperativas de crédito pasan de dedicar un 8,5 por 100 de

su crédito a este sector, a un 25,6 por 100 en 2010, siendo muy importantes en los tres casos las tasas anuales medias de crecimiento de esta proporción. En bancos y cajas de ahorro se observa un estancamiento en los últimos tres años, coincidiendo con el parón en la concesión de nuevos créditos al sector, y la entrada por parte de las entidades en un proceso de renegociación de créditos, lo que explica que no se haya producido un descenso brusco como en otras actividades. Las cooperativas de crédito, sin embargo, no presentan este estancamiento tan claramente, mostrando un cierto crecimiento en 2010.

Observamos, también, un importante crecimiento de la proporción del crédito destinado a la construcción por las cooperativas de crédito, que pasa de suponer un 15,9 por 100 en 2002 a un 22,1 por 100 en 2006, para iniciar al igual que las restantes entidades, una fase de descenso en la proporción de recursos destinados a esta actividad.

Es interesante observar el fuerte descenso del tradicional peso que el crédito al sector agrario ha tenido en las cooperativas de crédito (en concreto, en las cajas rurales). Así, en el período que nos ocupa, dichas entidades pasan de asignar un 24,3 por 100 de su crédito a dicho sector, a un 11,7 por 100, lo que supone una tasa anual media de disminución anual de un -8,68 por 100.

GRÁFICO 13
CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES (OSR). CRÉDITOS DUDOSOS
(En porcentajes)



Fuente: elaboración propia a partir de datos BDE.

El intenso crecimiento del crédito al segmento promotor y constructor en cooperativas de crédito, tanto en términos absolutos como en proporción respecto del crédito destinado a financiar actividades productivas muestra que ésta ha sido una actividad básica en el crecimiento de las inversiones de las cooperativas, en detrimento, fundamentalmente del crédito concedido a la agricultura.

A pesar de que en estas entidades se observa claramente un cambio en el patrón de inversiones, la composición del crédito para financiar actividades productivas en las cooperativas de crédito dista aún bastante del patrón mostrado por bancos y cajas de ahorros en el sentido de que en 2010 el crédito concedido al sector servicios (inmobiliario más resto de servicios) por estas entidades constituye el 57 por 100, frente al 69,6 por 100 de bancos y 72 por 100 de cajas de ahorros. Esto demuestra la vocación de estas entidades financieras en la promoción de los sectores de construcción, industria y agrícola en zonas fundamentalmente rurales y habitualmente de menor renta per cápita. Sin embargo, parece clara y continua la tendencia de aproximación a bancos y cajas.

Es también importante resaltar el crecimiento del crédito con garantía hipotecaria, un 20 por 100 de media anual, partida que en el caso de las coo-

perativas de crédito supone un 72,6 por 100 del crédito OSR concedido a 2010, frente al 50,02 por 100 de bancos y 65,86 por 100 de cajas de ahorros.

4.3. Créditos dudosos

La exposición al riesgo de crédito de las entidades financieras es un claro determinante de la rentabilidad de las mismas y, por tanto, de su supervivencia y sostenibilidad del modelo de negocio, especialmente en momentos de crisis financiera como el actual. El Gráfico 13 nos muestra la evolución de los créditos dudosos para cada grupo de entidades. Puede observarse cómo, en la práctica totalidad del sector, la evolución ha sido descendente hasta 2006, pero en 2007 comienza un claro incremento de la morosidad, que se dispara en 2008 hasta tasas desconocidas en los últimos años (2,8 por 100 de créditos dudosos en bancos y cooperativas de crédito, y 3,8 por 100 en cajas de ahorros), lo que supuso unos incrementos en este año del 265 por 100 en bancos, 326 por 100 en cajas de ahorros y 184 por 100 en cooperativas de crédito.

Los datos nos muestran que son las cajas de ahorros, más expuestas a los riesgos relacionados con el sector constructor e inmobiliario, las más ▷

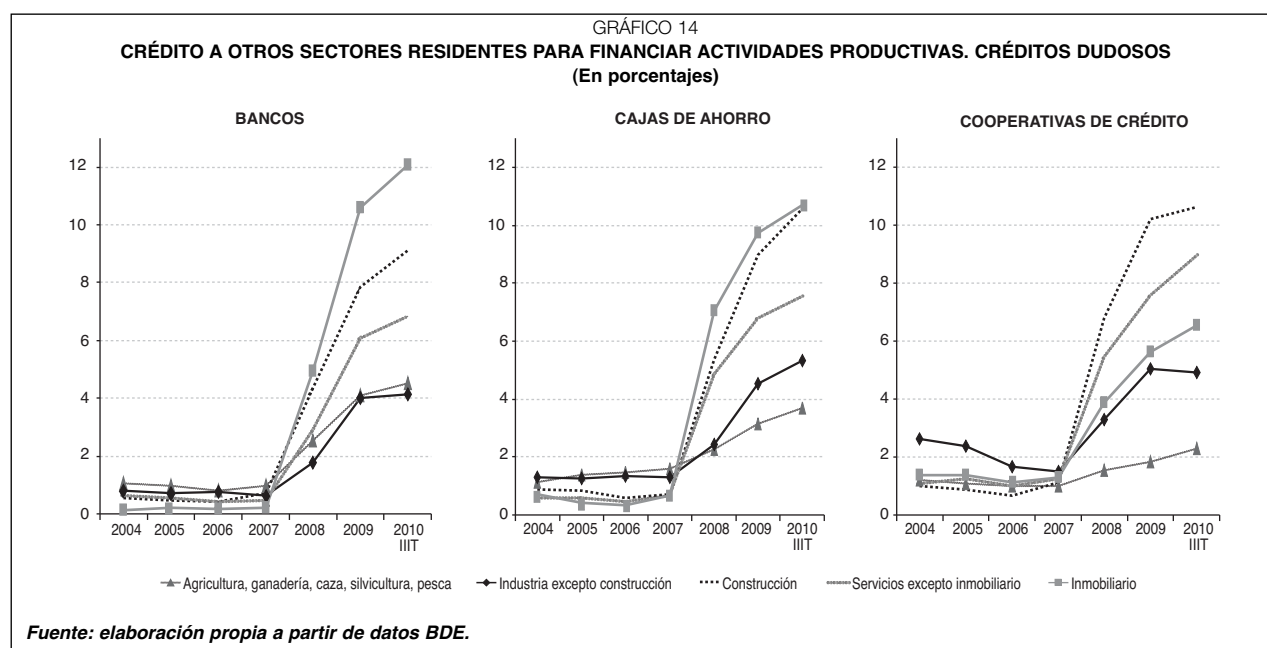
afectadas por el período de crisis financiera, siendo interesante observar cómo las cooperativas de crédito, siempre con peores ratios de morosidad, consiguen mantenerse al nivel de los bancos en control de riesgos. Las cooperativas de crédito parten en 2002 con un 1,38 por 100 de dudosos sobre el total de créditos OSR concedidos, superior a los ratios de bancos y cajas de ahorros (0,96 por 100 y 0,86 por 100 respectivamente), llegando a 2006 con un 0,85 por 100 de dudosos. Se ve claramente el esfuerzo que estas entidades han realizado en contención del riesgo, aproximándose a bancos y cajas de ahorro, de manera que ya en 2008 la tasa de morosidad de las cooperativas de crédito iguala prácticamente a la de bancos (y queda por debajo de la de cajas de ahorros), siendo superada por éstos en 2009 y 2010.

La financiación de actividades productivas genera a lo largo de todo el período mayor tasa de impagos que la financiación a los hogares, presentando las cajas de ahorro un elevado diferencial a partir de 2008 respecto de bancos y cooperativas de crédito. Así, las cooperativas de crédito, cuya cartera de créditos a empresas había presentado hasta ese año una menor calidad crediticia que la de bancos y cajas de ahorro, pasa a presentar un mejor comportamiento que éstos en términos de

morosidad. En cualquier caso, el año 2009 nos muestra una importantísima subida en el crédito dudoso a las actividades productivas, que se frena algo en 2010, debido fundamentalmente a la menor concesión de créditos en 2009.

Las tasas de créditos dudosos concedidos a los hogares por parte de las cooperativas son tradicionalmente inferiores a las de bancos y cajas de ahorros, mostrando esta partida un mejor comportamiento para aquéllas en 2008, 2009 y 2010, años inmersos ya en plena crisis, y ello a pesar de haber mantenido en 2009 tasas positivas de crecimiento en créditos en valor absoluto, a diferencia de bancos y cajas. De hecho, el freno a la morosidad en estos últimos ha venido motivado principalmente por la disminución del saldo de créditos a los hogares en los balances de bancos y cajas de ahorros.

Por sectores (Gráfico 14), vemos que en cooperativas de crédito es la construcción el que presenta mayores tasas de dudosos (10,61 por 100 frente a 9,13 de bancos y 10,56 en cajas de ahorros), a un nivel similar en 2010 a las cajas de ahorros. Sin embargo existen diferencias de comportamiento entre ambos grupos de entidades. Así, en cooperativas de crédito se produjo un fuerte crecimiento en el ratio de dudosos en 2008 y 2009, consecuencia del elevado crecimiento en volumen crediticio al sector, ▷



pero la contracción experimentada en 2008 y especialmente 2009 (-23,9 por 100 en términos absolutos) parece estabilizar esta ratio de dudosos en 2010. Las cajas de ahorro, por el contrario, muestran en 2010 una tendencia ascendente de la morosidad en este segmento, reflejo probablemente de una menor reducción en términos absolutos del crédito concedido a este sector.

Al sector construcción en cooperativas de crédito le sigue el de servicios excluido inmobiliario, apareciendo este último en tercer lugar con un 6,54 por 100 de créditos dudosos. Llama la atención esta circunstancia, siendo precisamente el inmobiliario el sector que más problemas de morosidad ha tenido en los últimos años en bancos y cajas de ahorro (12,08 por 100 de dudosos en 2010 y 10,69 por 100 respectivamente), y teniendo en cuenta el elevado crecimiento en términos absolutos que como hemos visto anteriormente presentaban las cooperativas de crédito en este segmento en 2009. Por su parte, el sector servicios muestra en cooperativas de crédito un peor comportamiento que en bancos y cajas de ahorros, con una ratio de dudosos de un 8,96 por 100 frente a un 6,82 por 100 en bancos y un 7,56 por 100 en cajas de ahorros.

El sector agrario presenta en los tres tipos de entidades una baja tasa de morosidad, menor en cooperativas de crédito (2,30 por 100 de dudosos en 2010) que en bancos y cajas de ahorros (4,51 por 100 y 3,71 por 100 respectivamente).

Queda patente el esfuerzo que en materia de control de riesgos han realizado las cooperativas de crédito en los últimos 3 años. Entidades tradicionalmente con mayores tasas de morosidad que bancos y cajas de ahorros, en el momento de comenzar la crisis inmobiliaria, y posteriormente la financiera en España, consiguen contener el alza de la morosidad mucho mejor que éstas. Solamente el sector construcción se dispara en este sentido, coincidiendo con elevadas tasas de crecimiento especialmente en los años 2005, 2006 y 2007, pero corregidas posteriormente. Para los restantes sectores productivos, al igual que en el crédito a los hogares, podríamos decir que el modelo de banca tradicio-

nal, personalizada y de cercanía de las cooperativas de crédito, junto con la aplicación de políticas de riesgo conservadoras, podría estar teniendo un efecto de amortiguación de la crisis más efectivo que en el resto del sector financiero.

5. Conclusiones

Tras un largo período de abundancia de liquidez y crecimiento del crédito, el contexto en el que han tenido que operar las entidades financieras en los últimos años se ha caracterizado por una elevada incertidumbre e inestabilidad, con un difícil acceso a la financiación mayorista, además de una mayor dificultad y coste en la captación de depósitos, lo que lógicamente repercute en la rentabilidad final de las entidades (Escribano y Encinas, 2010). Las cooperativas de crédito no han resultado ajenas a esta situación, habiendo incrementado su recurso al interbancario como fuente de financiación, siempre que ello ha sido posible en el contexto de restricciones de liquidez del sistema. Sin embargo, con la ratio crédito a la clientela sobre depósitos muy próximo a la unidad, mantienen una ventaja clara frente a bancos y cajas de ahorros en términos de capacidad para refinanciar el activo, estando aquéllos mucho más necesitados de financiación externa y, por tanto, siendo más vulnerables a la situación de los mercados.

Por el lado del activo, la fuerte contracción experimentada en el crédito en 2009 ha supuesto un desplazamiento de la inversión hacia la deuda, fundamentalmente pública, aunque las cooperativas realizan este año fuertes inversiones en deuda del sector privado. En 2010, año en que se presenta una ligera recuperación del crédito, las cooperativas de crédito siguen mostrando un importante incremento de su inversión en deuda en Administraciones Públicas.

En relación al crédito, a partir de 2008, año en que comienzan las restricciones crediticias generalizadas y el alza de la morosidad, se observa un desplazamiento del crédito OSR hacia las Administraciones Públicas, siendo el crecimiento de esta ▷

partida en cooperativas de crédito superior al de bancos y cajas de ahorro.

El crédito al sector privado, sin embargo, sigue constituyendo el principal soporte del crecimiento de las cooperativas de crédito, mostrando un modelo de negocio volcado en su clientela tradicional de banca minorista, aspecto éste positivo de cara a afrontar una crisis financiera como la actual. De hecho, el crédito a este segmento presenta tasas de crecimiento positivas en 2009, al contrario que en bancos y cajas de ahorro, lo que unido a unas menores tasas de morosidad es indicador de un fuerte compromiso con su base de clientela tradicional.

Dentro del crédito al sector privado residente, el crédito a los hogares –tradicionalmente con una menor tasa de morosidad– no experimenta una contracción tan intensa en 2009 como el crédito a empresas. Las cooperativas de crédito, con mayor peso del crédito a los hogares en su balance, presentan un crecimiento continuado en esta partida, al contrario que bancos y cajas de ahorro (que muestran una contracción en 2009), con tasas de dudosos inferiores a éstos, y con tendencia a estabilizarse en 2010, lo que muestra un mejor control de la morosidad en este segmento.

En el ámbito de la financiación de actividades productivas, los sectores agrario e industria han supuesto tradicionalmente dos alternativas claras de inversión para las cooperativas de crédito, como consecuencia de la marcada vocación local de estas entidades, y la vinculación al sector agrario por parte de las cajas rurales.

En los últimos años, sin embargo, observamos una clara disminución de la proporción de balance destinada a esta opción inversora, en beneficio del crédito al sector inmobiliario y construcción, además del fuerte esfuerzo inversor en hogares y crédito con garantía hipotecaria. De hecho, hasta 2007 se produce un fuerte crecimiento del crédito destinado a los segmentos inmobiliario y construcción, con una gran actividad por parte de las cooperativas de crédito, superior casi siempre a la de bancos y cajas de ahorro, ganando incluso cuota de mercado (Encinas, 2010). Actividad que se refleja en

fuertes incrementos de la inversión crediticia en estos segmentos, tanto en términos absolutos como en la proporción de balance destinada a los mismos. Así mientras bancos y cajas de ahorro estabilizan su exposición al segmento inmobiliario y el peso que éste tiene en su balance a partir de 2006 y 2007 respectivamente, en cooperativas de crédito esto no ocurre hasta 2009, año en que incluso se produce un crecimiento importante de inversión inmobiliaria en términos absolutos, habiéndose frenado prácticamente ya en bancos y cajas de ahorros. Llama la atención esta circunstancia, siendo precisamente el inmobiliario el sector que más problemas de morosidad ha tenido en los últimos años en el sector financiero.

Este fuerte incremento de la exposición al sector inmobiliario por parte de las cooperativas de crédito podría ser preocupante si no fuera por los excelentes ratios de morosidad que están obteniendo comparativamente con bancos y cajas de ahorros.

Todo ello da muestra de un paulatino cambio en el modelo tradicional de negocio de las cooperativas de crédito, cuyos resultados están aún por ver, máxime teniendo en cuenta el actual contexto de crisis financiera, y la distancia existente en términos de rentabilidad, eficiencia y competitividad respecto de las restantes entidades financieras (Escribano y Encinas, 2010; Encinas, 2009). Resultados en cuya valoración deberemos tener en cuenta, como es evidente, la marcada vocación social de dichas entidades.

No obstante, todavía más del 27 por 100 del total del crédito destinado a actividades productivas por parte de las cooperativas de crédito se dedica a la industria y la agricultura, frente al 13,2 por 100 de cajas de ahorros y 20,2 por 100 de bancos, lo que muestra que siguen siendo estas entidades, y en especial las cajas rurales, motor esencial del desarrollo territorial.

En materia de control de riesgos, queda patente el esfuerzo que han realizado las cooperativas de crédito en los últimos 3 años. Al igual que las restantes entidades financieras (especialmente cajas de ahorros) se han visto obligadas a realizar ▷

importantes dotaciones por deterioro de activos. Sin embargo, es destacable que teniendo las cooperativas de crédito tradicionalmente mayores tasas de morosidad que bancos y cajas de ahorros, en el momento de comenzar la crisis inmobiliaria, y posteriormente la financiera en España, consiguen contener el alza de la morosidad mucho mejor que éstas. Solamente el sector construcción se dispara en este sentido, coincidiendo con elevadas tasas de crecimiento especialmente en los años 2005, 2006 y 2007, que se corrigen posteriormente. Para los restantes sectores productivos, al igual que en el crédito a los hogares, podríamos decir que el modelo de banca tradicional y personalizada de las cooperativas de crédito, junto con una clara mejora en los sistemas de control del riesgo, está minimizando el impacto de la crisis, frente al resto del sector financiero, más deteriorado.

Por tanto, vemos que se produce la paradoja de que, precisamente el modelo que en épocas de crecimiento estaría restando eficiencia y competitividad a las cooperativas de crédito, puede ahora, en época de crisis y alza de la morosidad, estar contribuyendo a atenuar los efectos para estas entidades. No cabe duda de que los procesos de reestructuración en curso –casi todos ellos vía sistemas institucionales de protección (SIP)– son un reto para consolidar el modelo de economía social competitiva que el sector tiene que liderar en la próxima década. Lo veremos en los próximos años.

Bibliografía

- [1] ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA (1999 a 2006): Balances y Cuentas de Resultados de banco, series retrospectivas. AEB, Madrid.
- [2] BANCO DE ESPAÑA (1999 a 2010): *Boletín Estadístico*. Banco de España, Madrid.
- [3] BEL, P. y CABALEIRO, M.J. (2002): «La sociedad cooperativa: fórmula empresarial idónea para el desarrollo rural endógeno y sostenible». *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, nº 194, pp. 9-26, Madrid.
- [4] CARBÓ, S., RODRÍGUEZ, F. y LÓPEZ DEL PASO, R. (2000): «La competencia en el sector bancario español. Una aproximación regional». *Papeles de Economía Española*, nº 84-85, pp. 268-293. Fundación de las Cajas de Ahorro. CECA, Madrid.
- [5] CHAVES, R. y SOLER, F. (2004): «El gobierno de las cooperativas de crédito en España». CIRIEC-España, Valencia. ISBN 84-95003-45-7. pp. 233.
- [6] ENCINAS, B. (2009): «Eficiencia operativa y rentabilidad en el actual modelo de negocio de las Cajas Rurales». Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias. Madrid. ISBN 978-84-95525-38-3. pp. 371.
- [7] ENCINAS, B. (2010): «Las cajas rurales y la importancia del sector agrario en su modelo de negocio», *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, nº 226, pp. 225-258, Madrid.
- [8] ESCRIBANO, S. y ENCINAS, B. (2010): «La generación de rentabilidad en el actual modelo de negocio de las Cajas Rurales». *Boletín Económico de Información Comercial Española (ICE)*, nº. 2988, pp. 33-44. Madrid.
- [9] GONZÁLEZ, M. y PALOMO, R. (2004): «Cooperative Banks and Saving Banks: a comparative business analysis». Comunicación presentada en el Congreso Científico de la Alianza Cooperativa Internacional (ACI) celebrada en Segorbe, 6 al 9 de mayo 2004.
- [10] MELIAN, A. (2004): «El fenómeno concentratorio como estrategia de crecimiento en las Cajas Rurales españolas. El Grupo Caja Rural». *Revista de Estudios Cooperativos (REVESCO)*, nº .82, 1er cuatrimestre, pp. 89-112. Móstoles.
- [11] PALOMO, R. (2000): «Pasado, presente y futuro de la banca cooperativa en España». CIRIEC-España, Valencia. Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. Dirección General de Fomento de la Economía Social y Fondo Social Europeo. ISBN 84-95003-11-2. pp. 268.
- [12] PALOMO, R. y GONZÁLEZ, M. (2004): «Un contraste de la divergencia en el modelo de modelo de negocio de las entidades financieras de economía social: cajas de ahorro y cooperativas de crédito». *Revista de Estudios Cooperativos*, nº 83, 2º cuatrimestre 2004, pp. 85-114. ▷

- [13] PALOMO, R.J. y SANCHIS, J. R. (2008): «Un análisis del crédito cooperativo en España: situación actual, expansión territorial y proyección estratégica». *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 26, nº 1, pp. 27-41.
- [14] PALOMO, R., SANCHIS, J.R. y SOLER, F. (2010): «Las entidades financieras de la economía social ante la crisis financiera: un análisis de las cajas rurales españolas». *Revista de Estudios Cooperativos*, nº 100, pp. 101-133.
- [15] SANCHIS, J.R. y PALOMO, R. J. (1997): *El crédito cooperativo en España*, CIRIEC-España, Valencia.
- [16] SERVER, R. y MELIÁN, A. (2000): «Cooperativismo de crédito y secciones de crédito». *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, nº 188, pp. 187-204.
- [17] SOLER, F. V. (2002): «La identidad cooperativa como garantía de futuro: Las cooperativas de crédito ante la trivialización de sus principios». *Revista de Economía Pública, Social, y Cooperativa*. CIRIEC-España nº 40, abril, pp. 215-242. Madrid.
- [18] UNIÓN NACIONAL DE COOPERATIVAS DE CRÉDITO (UNACC) (1999 a 2008): *Anuario de Cooperativas de Crédito*, Madrid.
- [19] VALLE, V. (2000): «Cinco reflexiones sobre el sistema financiero». *Papeles de Economía Española*, nº 84-85, pp. 17-24. Fundación de las Cajas de Ahorro,CECA, Madrid.