

ANÁLISIS DE LA COMPLEMENTARIEDAD DE LOS EFECTOS SECTOR Y EMPRESA. EVIDENCIA EMPÍRICA PARA LAS CAJAS DE AHORRO EN ESPAÑA

García Merino, M^a T.
Santos Álvarez, M^a V.
Universidad de Valladolid

RESUMEN

Son dos los efectos que en la literatura económica se consideran esenciales por su incidencia en el resultado empresarial: la estructura sectorial y los factores específicos de la empresa. Con esta diferente guía teórica, cabe cuestionarse el carácter antagónico o complementario de dichos efectos, tal y como lo han hecho Mauri y Michaels (1998). Éstos, que concluyen su complementariedad, destacan la necesidad de otras investigaciones que refuercen o rebatan tal conclusión. Por ello, hemos realizado un estudio de tales determinantes para las cajas de ahorro españolas en el horizonte 1986-1996. El análisis de datos de panel efectuado nos permite contrastar el modelo propuesto, confirmando el mayor peso de las condiciones individuales sobre el resultado empresarial y su carácter complementario con las sectoriales. Nuestros resultados presentan además ciertas diferencias con respecto a los de Mauri y Michaels y reflejan la necesidad de incorporar al análisis el carácter más o menos restrictivo del entorno que rodea a las empresas estudiadas.

PALABRAS CLAVE: Cajas de Ahorro, Resultados, Estrategia Empresarial.

INTRODUCCIÓN

El campo de la estrategia, abonado en su florecimiento con semillas procedentes de las teorías de la organización y de la economía (Barrand, 1997; Mathé, 1995; Teece, Pisano y Shuen, 1997; Desreumaux y Bréchet, 1998), presenta dos visiones teóricas incompletas del desarrollo de la empresa: la que tiene su origen en el ámbito de la Economía Industrial y la que emana del Enfoque de Recursos. Ambas afrontan uno de los principales interrogantes en dicho campo (Nelson, 1991; Carroll, 1993; Rumelt, Schendel y Teece, 1994): qué factores condicionan el resultado empresarial y favorecen la variedad interempresarial. Su respuesta es, sin embargo, diferente y ha dado origen a la propuesta de dos efectos o tesis esenciales. Mientras que para la primera es la estructura del sector la que determina los resultados empresariales, el enfoque de recursos defiende el prioritario papel de las condiciones individuales de la empresa como factor determinante de dichos resultados.

Una integración satisfactoria de ambas visiones, así como de las diferentes contribuciones recibidas, deberá permitir al marco de la estrategia, además de explotar las posibles complementariedades de puntos de vista diferentes, superar los límites específicos de unas tesis o argumentos aisladamente considerados (Desreumaux y Bréchet, 1998: 546). ¿Cabrá decir entonces que esos dos efectos mencionados -sector y empresa- son alternativos o, por el contrario, podemos considerarlos complementarios? Para Mauri y Michaels (1998), aunque a falta de una mayor investigación empírica que confirme o no su planteamiento, nos encontramos ante hipótesis que, si atendemos a la amplitud del periodo temporal analizado, se complementan. Así, pese a que reconocen la superior magnitud de la incidencia de las condiciones individuales de la empresa sobre su resultado, asocian un creciente dominio de los efectos del sector a la consideración de un periodo temporal más amplio, en el que se observan con mayor claridad las homogéneas y emuladas estrategias centrales desarrolladas en su seno. Ante la necesidad de otras investigaciones empíricas que refuercen o rebatan esas conclusiones, nos hemos propues-

to analizar el carácter -complementario o no- que presentan los dos efectos citados -sector y empresa- para la población de cajas de ahorro españolas, tomando como referencia dos periodos de tiempo de diferente amplitud: 1986-1990 y 1986-1996. De este modo, también intentamos salvar el carente tratamiento del carácter complementario de dichos efectos en el sector bancario español.

Además, vamos a aludir en esta introducción a otros tres aspectos que nos parecen igualmente relevantes cuando se pretende justificar el interés de este trabajo. Primero queremos indicar que con la elección de un marco temporal amplio para el análisis buscamos afrontar una de las críticas que, con más frecuencia, se ha hecho a aquellos trabajos que han abordado el estudio de los determinantes de los resultados organizativos. En segundo lugar, intentamos dar respuesta a esa necesidad, en ocasiones señalada, de aproximarse de forma dinámica al fenómeno aquí considerado. Finalmente, hemos de señalar que somos conscientes de la necesidad de acudir a un nivel apropiado de agregación en la investigación empírica acerca de la incidencia de los factores específicos de la empresa en el resultado. De este modo, y con la orientación de Winter (1995), recurrimos a las cuatro R o cuatro guías de ventaja competitiva - recursos, rutinas, réplica o imitación y rentas-. Todas ellas han sido tenidas en cuenta en el presente trabajo.

Por último, hemos estructurado y proporcionado contenido a este estudio en el modo que a continuación exponemos. Dado que nuestra intención es confirmar o rebatir el carácter complementario de los identificados como efectos esenciales en la determinación de los resultados empresariales, recordamos, en el siguiente epígrafe, cuáles son dichos efectos; con qué soporte teórico y empírico cuentan; si podemos considerarlos complementarios, y cómo se ha abordado su estudio para el caso del sector bancario. La descripción del análisis realizado -concretamente de las variables y de la metodología empleada- da contenido al tercer epígrafe. En el cuarto se presentan los principales resultados alcanzados en el estudio y, por último, recogemos aquellas conclusiones que consideramos más relevantes.

EFFECTOS SECTOR Y EMPRESA: SOPORTE TEÓRICO, EVIDENCIA EMPÍRICA Y POSIBLE COMPLEMENTARIEDAD.

Una revisión de la literatura centrada en el tratamiento de los principales determinantes de los resultados empresariales nos permite identificar dos grandes hipótesis (Schmalensee, 1985; Rumelt, 1991; Fernández *et al.*, 1996a y b; Hill y Deeds, 1996; Roquebert *et al.*, 1996; Galán y Vecino, 1997; Mauri y Michaels, 1998): la relativa al dominio de los efectos del sector y la que considera que son las condiciones individuales de las empresas las que explican en mayor medida dichos resultados. Ahora bien, ¿se trata de hipótesis alternativas o deben considerarse complementarias? Para Mauri y Michaels (1998), aunque a falta de una mayor investigación empírica que confirme o no su planteamiento, nos encontramos ante hipótesis que se complementan. Tal consideración no les impide reconocer la superior magnitud de la incidencia de las condiciones individuales de la empresa sobre su resultado y, en menor grado, su estrategia y, además, les conduce a asociar un creciente dominio de los efectos del sector con la consideración de un periodo temporal más amplio, determinando, de este modo, las homogéneas y emuladas estrategias centrales desarrolladas en su seno. Concluyen entonces el preeminente papel de una u otra de dichas hipótesis sobre los resultados atendiendo a la amplitud del periodo temporal analizado.

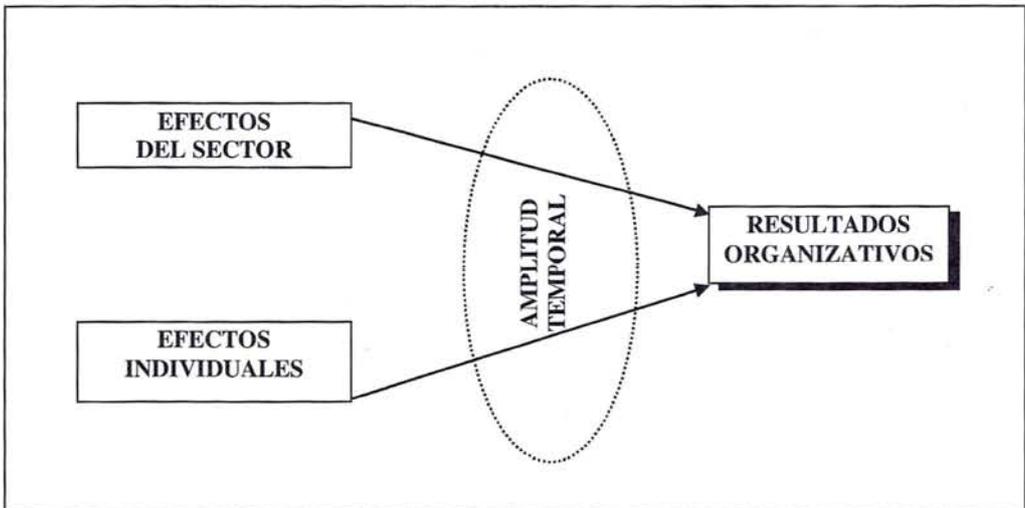
Recogemos entonces la propuesta de Mauri y Michaels (1998) de insistir en el análisis de la complementariedad de los efectos sector y empresa y lo estudiamos para el caso de las

cajas de ahorro en España en dos periodos con amplitud diferente. En definitiva, con el análisis que pretendemos llevar a cabo buscamos contrastar la incidencia de ambos efectos o hipótesis en los resultados empresariales -aunque ciertamente con una mayor contribución de las características específicas de la empresa- y, además, detectar la influencia que en el peso de tales efectos sobre el resultado ejerce la mayor o menor amplitud del intervalo temporal considerado (figura 1). Abordamos, así pues, el análisis de las siguientes hipótesis:

Hipótesis 1: Los resultados empresariales dependen esencialmente de las condiciones organizativas individuales, pero también están determinados por las condiciones competitivas del sector.

Hipótesis 2: Los efectos sector y empresa se complementan en su incidencia sobre el resultado, atendiendo a la amplitud del periodo temporal analizado.

Figura 1. Modelo de trabajo.



Ahora bien, antes de proceder a dicho análisis conviene recordar qué marcos teóricos sostiene cada uno de los efectos inicialmente identificados y sobre qué argumentos básicos se soportan; estudiar brevemente si dichos marcos hacen factible el que tales efectos puedan ser considerados complementarios, y, finalmente, indicar por dónde ha caminado la investigación empírica en torno a los mismos y, sobre todo, a su complementariedad.

En los años 80 el campo de la Dirección Estratégica se ve enriquecido con las aportaciones de Porter (1980, 1985), que traslada aquí el paradigma básico estructura-comportamiento-resultados de la Economía Industrial (EI). Inherente a tal paradigma, nos encontramos con el supuesto de que, excepto para diferencias en la escala, todas las empresas de una industria son idénticas. Dicho de otro modo, el tamaño es la principal fuente de diferencias entre empresas de una misma industria, ignorando el significativo papel de las diferencias en las rutinas organizativas (Hill y Deeds, 1996: 439-440). Pese a que en este marco se enfatiza la importancia que la estructura de la industria tiene para los resultados empresariales, no hay que olvidar que, tal y como reconoce Porter (1985: 7), la empresa no suele ser prisionera de una estructura en la que puede influir por medio de su estrategia. De cualquier modo, para la EI

la estructura de la industria influye en la naturaleza de la competencia y ésta impacta sobre las tasas de beneficio de la empresa y la industria. En cualquier caso, la caracterización que se le ha dado a la estructura industrial en el ámbito de la EI no ha sido siempre la misma. Así, mientras que para la escuela tradicional (Bain, Caves o Porter) presenta un carácter exógeno y estable, las escuelas de Schumpeter y de Chicago la consideran dinámica y en constante evolución.

Cuando se aborda el estudio del efecto industria por parte de economistas de la EI, normalmente se recurre a la concentración del mercado y a las barreras a la entrada¹, que conjuntamente determinan la conducta competitiva y, a través de ello, las tasas de beneficio de la industria (Hill y Deeds, 1996: 438). Pero junto a la estructura de mercado existe otra característica, igualmente compartida en el seno de una industria, que también favorece la convergencia de estrategias y resultados de las empresas que lo conforman: nos estamos refiriendo a la imitación² (Mauri y Michaels, 1998: 213).

Si ahora tenemos en cuenta el Enfoque de Recursos (ER), más joven que la EI, son los atributos específicos de la empresa -difíciles de imitar- los que dirigen sus estrategias y resultados (Grant, 1991; Cuervo, 1993; Peteraf, 1993). Empresa que, siguiendo a Penrose (1959), se construye como una colección de recursos y rutinas organizativas, que incorporan un cuerpo de conocimiento y persiguen precisamente la coordinación de los recursos de modo que puedan ser utilizados. De este modo, cada empresa tendrá su conjunto único de rutinas organizativas y, por tanto, un conocimiento base propio, que se habrá ido generando desde el momento inicial por el aprendizaje derivado de la experiencia y la solución de problemas (Hill y Deeds, 1996: 433). Podemos hablar, así pues, de heterogeneidad empresarial, favorecida por la existencia de barreras a la imitación y por la frecuente incapacidad para cambiar las dotaciones de recursos en el tiempo (Mauri y Michaels, 1998: 212). Se asume, por tanto, que las diferencias en las tasas de beneficio de las empresas, incentivan la imitación y constituyen un reflejo de las diferencias en sus dotaciones de recursos y rutinas. Diferencias que, como indica Demsetz (1973), empresas con menores tasas de beneficio tratarán de reducir mediante la imitación a otras con mayores tasas de beneficio.

Pese a las dificultades para hacer operativas algunas de las construcciones teóricas señaladas y para medir las inobservables características específicas de la empresa, se ha abordado, si bien no con excesiva frecuencia, el tratamiento empírico de las mismas. En todo caso, debido al carácter altamente específico que presentan las variables utilizadas a este respecto en los distintos estudios y sectores considerados, no se pueden identificar algunas variables como las más habituales en este marco.

Al objeto de evaluar si los efectos industria y empresa son complementarios, hemos de considerar previamente el carácter complementario o no de los dos marcos teóricos abordados -EI y ER-. Así, mientras que la EI se ha centrado en el tratamiento de variables exógenas situadas en el entorno competitivo de la empresa, el ER ha pasado a centrar su interés en aspectos concernientes a la propia empresa -recursos, rutinas-. Además, si en el marco de la EI las empresas se conciben, como ya hemos dicho, idénticas y la industria constituye la unidad central de análisis, para el ER las empresas son heterogéneas y el centro de análisis pasa a ser la propia empresa. Dado que la EI, debido a sus supuestos de partida, hacía difícil explicar la existencia de diferencias entre las empresas -incluidas aquí las relativas a sus resultados-, reclamaba un marco de análisis que, con otro centro de interés y otros supuestos, viniese a complementarla. Dicho marco lo constituye el ER, cuyo desarrollo en el campo de la estrategia se ha visto favorecido por el que ha experimentado en las últimas décadas la economía evolucionista de la

empresa. Así pues, esta nueva orientación en el marco de la dirección estratégica no debe ser considerada como una alternativa a la anterior sino más bien como un complemento indispensable a la misma, ya que, al contar con la empresa como soporte de análisis y al permitir una cierta integración con la perspectiva económica evolucionista de la empresa, parece contribuir a la formación de una teoría de empresa que, junto con la teoría del posicionamiento competitivo (característica de la EI), busca dar entidad a una teoría económica de la dirección estratégica (García, 1996: 181).

Y, ¿qué podemos decir del respaldo que la evidencia empírica ha proporcionado a los dos efectos considerados? Cabe empezar señalando que gran parte de los trabajos empíricos iniciales³ encontró evidencia de una relación positiva entre estructura de la industria y tasas de beneficio de la misma -y, por ende, de las homogéneas empresas que la conforman-. Ahora bien, en dichos trabajos ni se identificó causa y efecto -sería omisión como señala Demsetz (1973)- ni se distinguió entre las dos hipótesis inicialmente planteadas -efectos empresa e industria- en la varianza del resultado, lo que impide determinar con precisión el papel que la estructura de la industria juega en el resultado de la empresa. Los resultados de estudios empíricos más sofisticados y de más reciente cosecha sugieren, tal y como se recoge en Hill y Deeds (1996: 447), que el efecto industria sólo ejerce un pequeño impacto sobre el resultado de la empresa. Es el caso de los estudios longitudinales de Jacobson (1988) y de Cubbin y Geroski (1987), concediendo éstos últimos un papel más destacado al efecto empresa que al efecto industria. Para Schmalensee (1985), que no considera en su análisis dos sino tres posibles efectos -de la industria, corporativo, de unidad de negocio- sobre el resultado empresarial, se puede concluir la inexistencia del efecto corporativo, el importante papel de los efectos a nivel de unidad de negocio y el escaso peso del efecto industria. Además, que éste último no sea despreciable le lleva a defender los argumentos de aquéllos análisis centrados en la industria frente a la que califica de tendencia revisionista que busca minimizar su importancia. La investigación de Rumelt (1991) también muestra el prioritario papel de los efectos específicos de la empresa frente a la estructura de la industria. La evidencia empírica de la incidencia de los dos efectos estudiados sobre los resultados de empresas españolas la encontramos en Espitia y Salas (1989), Fernández *et al.* (1996a y b) y Galán y Vecino (1997).

El destacado papel de las características individuales de la empresa, que se desprende de diferentes estudios, parece conceder una mayor capacidad de explicación del resultado empresarial al ER que a la EI. Ahora bien, ya que ambos efectos inciden sobre dicho resultado no podemos prescindir de ninguno de ellos ni de los enfoques que les soportan sino que, más bien al contrario, por su carácter complementario ambos enfoques deben de ser considerados. Hemos de decir, en este punto, que pocos trabajos han abordado de forma expresa la complementariedad de tales efectos, siendo un ejemplo el de Mauri y Michaels (1998). No obstante, la necesidad de reforzar dicha conclusión -dada la escasez de trabajos empíricos al respecto- y las dificultades para encontrar construcciones que permitan analizar con suficiente desagregación las condiciones específicas de la empresa, nos llevan a proponer aquí un análisis de los dos efectos citados y, sobre todo, de su carácter complementario. Para ello, tal y como plantean en su análisis los autores mencionados, daremos entrada a diferentes extensiones temporales, de modo que podamos determinar si la amplitud del intervalo considerado favorece un mayor peso de uno u otro efecto sobre los resultados empresariales.

Si ahora trasladamos nuestra atención a los trabajos que estudian los determinantes de los resultados para entidades del sector bancario español (Rodríguez, 1988; Fanjul y Maravall, 1985, o Maudos, 1997), también podríamos identificar dos grandes grupos: los que se encuadran en el marco de la EI y los que, desde una perspectiva diferente, consideran la influencia de

las condiciones empresariales individuales sobre el resultado. Los trabajos del primer grupo, que analizan la relación existente entre rentabilidad y estructura del mercado, contrastan dos hipótesis alternativas: la que se encuadra en el paradigma estructura-comportamiento-resultados y la de estructura eficiente, que justifica la relación positiva entre rentabilidad y concentración por la mayor eficiencia en la producción. En el segundo grupo se incluyen trabajos que, aunque centrados en la incidencia de las características individuales sobre los resultados, no definen un marco teórico y, en consecuencia, crean una necesidad. Finalmente hemos de decir que gran parte de los estudios efectuados en torno a la rentabilidad bancaria proporcionan unos resultados poco brillantes, lo que, como señalan Arraiza y Lafuente (1984: 129) y Fanjul y Maravall (1985: 206), es común a las investigaciones centradas en caracterizar la rentabilidad empresarial en general.

ANÁLISIS EMPÍRICO: VARIABLES Y METODOLOGÍA

Para la contrastación empírica del modelo propuesto se hace necesario especificar los distintos elementos del mismo en variables concretas e identificar la metodología de análisis. Dedicaremos a cada uno de estos aspectos los dos apartados en que hemos dividido el presente epígrafe. Además, hemos de señalar que, como ya hemos avanzado, se ha optado por la población de cajas de ahorro españolas para la aplicación empírica del estudio planteado. Dado el interés de que el análisis se aborde con una amplia perspectiva temporal⁴ y habida cuenta de nuestra mencionada intención de considerar periodos de tiempo con amplitud diferente, hemos optado por centrarnos en el estudio de los siguientes intervalos: 1986-1990 y 1986-1996. Las fuentes de información utilizadas han sido los Anuarios Estadísticos de las Cajas de Ahorros⁵, que reúnen, en esencia, los estados financieros de las entidades.

Presentación de las variables

Tal y como nos permite intuir el epígrafe anterior, hemos diferenciado en nuestro análisis tres grupos de variables: de resultados, de efectos del sector y de efectos individuales. A continuación nos referiremos brevemente a ellas. A la amplitud temporal, también incluida en el modelo, aludiremos en el siguiente apartado cuando describamos la metodología de análisis.

Resultados organizativos

La literatura ofrece diferentes índices representativos de los resultados organizativos, de entre los que destacan tres como más habituales: la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera y el índice de creación de valor. En nuestro caso, y a semejanza de algunos de los trabajos revisados en relación con el asunto que centra nuestro interés (Espitia y Salas, 1989, Schmalensee, 1985, Rumelt, 1991, Roquebert *et al.*, 1996 y Mauri y Michaels, 1998), el análisis se ha particularizado para la rentabilidad económica -la rentabilidad de los activos-. El que este índice resuma el resultado de las condiciones de la competencia y de las decisiones estratégicas de cada entidad (Domenech, Pérez y Quesada, 1993: 85), así como las diferencias en los costes de transformación entre entidades (Espitia, Polo y Salas, 1991: 198), justifica nuestra elección.

Efectos del sector

Se trata aquí de recoger una serie de variables que representen la situación del sector en el que operan las cajas de ahorro españolas a lo largo del periodo de estudio. A este respecto, entendemos que dicha situación se encuentra reflejada en la demanda y en el nivel de competencia del sector. Por lo que a la demanda se refiere, ésta va a estar determinada por el volumen de depósitos -LNDEP-. El nivel de competencia va a quedar recogido por medio de dos indica-

dores: el grado de concentración del sector -ICC- y el diferencial de los tipos de interés de operaciones activas y pasivas -LNDIF- (Santos, Fuente y Hernangómez, 1998). Además, teniendo en cuenta los cambios acontecidos en el marco legal a lo largo del periodo considerado, en la representación de la situación del sector vamos a incorporar también aquéllos momentos temporales más relevantes. Consideramos que son tres dichos momentos: los correspondientes a 1987, 1989 y 1993 -D87, D89 y D93- (Santos, Fuente y Hernangómez, 1998).

Efectos individuales

Por lo que respecta a los efectos individuales, es decir, aquéllos relativos a la situación específica de cada unidad analizada -en nuestro caso cajas de ahorro-, van a venir de la mano de las propuestas efectuadas por el enfoque basado en los recursos y por la economía evolucionista. Así, dichos efectos van a quedar recogidos por una serie de variables representativas de los recursos, de las rutinas organizativas⁶ y del fenómeno de la imitación. En cuanto a los recursos, y siguiendo la taxonomía propuesta por Grant (1991: 119; 1993: 100-103), las variables que vamos a utilizar son las que recogemos en la tabla 1.

Tabla 1. Recursos organizativos.

RECURSOS	DENOMINACIÓN
• FÍSICOS	
INMOVILIZADO / ACTIVO	INAT
ACTIVO POR OFICINA	ATO
• FINANCIEROS	
FONDOS PROPIOS / ACTIVO	FPAT
RECURSOS AJENOS / RECURSOS PROPIOS	RARP
DEPÓSITOS / ACTIVO	DEPA
• HUMANOS	
NÚMERO DE EMPLEADOS	LNNE
INVERSIÓN ⁷ POR EMPLEADO	INVERE
DEPÓSITOS POR EMPLEADO	DENE
• TECNOLÓGICOS	
CAJEROS POR EMPLEADO	NCE
CAJEROS POR OFICINA	NCNO
• REPUTACIÓN	
DOTACIÓN A OBRA SOCIAL	OBS
• ORGANIZATIVOS	
AMBITO DE ACTUACIÓN ⁸	AMBITO
CUOTA DE MERCADO	CM

Las rutinas organizativas tienen cabida en este trabajo por medio de una serie de variables que quieren ser expresión del comportamiento habitual de las entidades analizadas. Tal como recogemos en la tabla 2, dichas variables se agrupan en diferentes categorías que aluden a distintos aspectos de los patrones de conducta de las cajas de ahorro españolas.

Para concluir la presentación de los efectos individuales nos queda tan sólo aludir al fenómeno de la imitación, que entendemos se refiere esencialmente a la réplica de la estrategia seguida por las entidades con más éxito en la población. Sin perjuicio de considerar las diversas alternativas estratégicas a disposición de las cajas de ahorro, a efectos del fenómeno de imitación vamos a reparar únicamente en la relativa a la expansión geográfica y profundización de las entidades, es decir, en su estrategia de mercado. El prioritario papel que tradicionalmente ha desempeñado esta alternativa estratégica -como consecuencia del marco legal y la vocación

social con la que nacieron estas entidades- es la razón sobre la que se fundamenta nuestra elección. Así, la imitación se va a concretar en la distancia existente entre la estrategia de mercado de una caja de ahorros respecto a la de las entidades líderes -EMDLG- (Wiseman, 1992). Por tanto, para la construcción de la variable referida a la imitación se hace preciso representar la estrategia de mercado en variables concretas e identificar a las entidades líderes. Las variables "posición competitiva relativa, número de oficinas, número de provincias significativas y número de oficinas por provincia significativa" nos servirán para recoger la alternativa estratégica escogida y, a partir de ellas, elaborar la variable representativa de la estrategia de mercado⁹. En cuanto a las entidades que sirven como modelo, consideramos que la imitación se produce de forma diferencial y, por tanto, que tales modelos son las líderes de los distintos grupos que se constituyen en la población por razón de la amplitud en el mercado de referencia de las entidades (Santos, García y Pérez, 1997; Santos, Fuente y Hernangómez, 1998).

Tabla 2. Rutinas organizativas.

RUTINAS ORGANIZATIVAS	DENOMINACIÓN
• TIPO DE CLIENTELA	
SALDO MEDIO	SALDO
PROVISIÓN PARA INSOLVENCIAS	INSOLV
• COMPORTAMIENTO INVERSOR	
ADECUACIÓN: CRÉDITOS / DEPÓSITOS	ADE
POSICIÓN NETA EN EL SISTEMA CREDITICIO	STMACR
• EFICIENCIA	
GASTOS DE EXPLOTACIÓN /ACTIVO	GEAT
GASTOS DE EXPLOTACIÓN POR OFICINA	GEO
GASTOS DE PERSONAL / GASTOS DE EXPLOTACIÓN	GPGE
GASTOS DE PERSONAL POR EMPLEADO	GPNE
• DIVERSIFICACIÓN	
DIVERSIFICACIÓN EN INVERSIÓN ¹⁰	INVIN
DIVERSIFICACIÓN EN RENDIMIENTOS ¹¹	DRTOS
• COSTE DE RECURSOS	
COSTE DE LOS DEPÓSITOS ¹²	CDEP

Metodología

Para completar el diseño del análisis empírico nos queda simplemente presentar la metodología utilizada, que está condicionada por la naturaleza cuantitativa de los datos y por nuestro interés por dotar al análisis de una óptica dinámica¹³. En concreto se plantea un análisis de regresión lineal, en el que la variable dependiente será la representativa de los resultados organizativos y las explicativas serán las relativas a los efectos del sector y los efectos individuales. El análisis de datos de panel¹⁴ se revela, en este caso, como la metodología más adecuada y el modelo objeto de estimación queda expresado como sigue:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 ES_t + \beta_2 EI_{it} + u_{it}$$

donde: R_{it} : Rentabilidad económica alcanzada por la entidad i en el momento temporal t .

ES_t : Vector de variables relativas a la situación del sector en cada periodo t .

EI_{it} : Vector de variables referidas a las condiciones específicas de la entidad i en t .

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$: Vectores de coeficientes asociados a las variables explicativas.

u_{it} : Perturbación aleatoria.

Con respecto a la estimación del modelo propuesto hemos de hacer algunas consideraciones. En primer lugar, dicha estimación se ha realizado de forma jerárquica, de manera que los dos grupos de variables explicativas se analizan en modelos separados antes de integrarlos conjuntamente en un modelo global. Y ello con objeto de apreciar claramente la capacidad de explicación de cada uno de dichos grupos de variables. La estimación de los modelos planteados se ha realizado con el programa TSP (Times Series Processor) en su versión 4.2B.

En segundo lugar, y con objeto de contrastar la hipótesis relativa al peso de los efectos individuales y del sector cuando se modifica la amplitud del periodo de tiempo analizado, hemos planteado la estimación para dos intervalos temporales: 1986-1990 y 1986-1996. La comparación de los resultados obtenidos en el periodo más corto con los alcanzados en el más amplio, debe permitirnos evaluar si el peso relativo de los efectos individuales y del sector cambia con la amplitud del intervalo temporal analizado. Lo que, de producirse, podría ayudarnos a justificar el carácter complementario de dichos efectos.

RESULTADOS DEL ANÁLISIS EMPÍRICO

Antes de comentar los resultados que se desprenden de la estimación de los modelos propuestos, hemos de referirnos al análisis de correlación al que hemos sometido a las variables explicativas consideradas. Con respecto a las representativas de la situación del sector, destaca la elevada correlación existente entre las variables relativas al volumen de depósitos y al índice de concentración del sector. Teniendo en cuenta estos resultados y la recurrencia con la que se presenta en la literatura la variable referida a la concentración, hemos optado por prescindir de la primera. La matriz de correlación asociada a las variables representativas de los recursos y rutinas organizativas también nos muestra la existencia de solapamientos de información. En concreto, las mayores correlaciones se advierten entre las variables GEO y ATO y entre GPNE, INVERE y DENE. Debido a la conveniencia de no trabajar con variables redundantes, hemos optado por mantener, de entre todas ellas, las siguientes: ATO e INVERE. Por tanto, estamos ya en disposición de abordar la estimación de aquellos modelos que han de permitirnos ahondar en el estudio de los factores explicativos de los resultados obtenidos por las cajas de ahorro españolas en los periodos temporales considerados.

Los resultados más relevantes que se desprenden de la estimación de los distintos modelos propuestos para los diferentes periodos de tiempo analizados son los que recogemos en la tabla 3.

A la vista de tales resultados, conviene destacar que la especificación del modelo econométrico coincide para los distintos modelos planteados -sector, efectos individuales y global- en los dos periodos considerados. Así, para el que recoge únicamente la situación del sector la especificación más adecuada resulta ser el modelo de efectos aleatorios, lo que parece lógico si se tiene en cuenta que los efectos no especificados, presumiblemente asociados con características de las entidades, estarán poco relacionados con los efectos del sector. De la misma manera, para los demás modelos resulta más adecuado el de efectos fijos, dado que la incorporación de variables explicativas asociadas con las condiciones específicas de las entidades facilita la correlación entre aquéllas y los efectos latentes no especificados.

Tabla 3. Resultados de las estimaciones.

	MODELO: EFECTOS DEL SECTOR	MODELO: EFECTOS INDIVIDUALES	MODELO: GLOBAL
PERIODO 1986-1990			
T HAUSMAN (P VALUE)	(0.990)	(0.000)	(0.009)
	M.E.A.	M.E.F.	M.E.F.
R ²	0.220	0.531	0.620
R ² AJUSTADO	-0.015	0.348	0.464
PERIODO 1986-1996			
T HAUSMAN (P VALUE)	(0.33)	(0.000)	(0.000)
	M.E.A.	M.E.F.	M.E.F.
R ²	0.092	0.509	0.544
R ² AJUSTADO	-0.047	0.417	0.453

M.E.A.: Modelo de efectos aleatorios./ M.E.F.: Modelo de efectos fijos (Within).

La estimación de los distintos modelos planteados nos muestra que los resultados alcanzados por las cajas de ahorro españolas vienen fundamentalmente explicados por la situación propia y específica de cada una de las entidades, básicamente en cuanto a su dotación de recursos y a sus rutinas organizativas, más que por la situación del sector en el que operan. Así, independientemente del periodo considerado, el valor alcanzado por el estadístico R² ajustado en el primer modelo -efectos del sector- es insignificante si se le compara con el obtenido en el segundo -efectos individuales- y, además, la mejora en la capacidad de explicación del modelo global respecto al de efectos individuales también es escasa. Se corrobora así, una vez más, cómo en la explicación de los resultados de las cajas de ahorro españolas pesan, sobre todo, aquellas variables representativas de factores internos en detrimento de las indicativas de la situación del entorno en el que aquéllas desarrollan su actividad¹⁵ (Espitia y Salas, 1989; Domenech, Perez y Quesada, 1993).

Los resultados asociados a los distintos periodos considerados también nos permiten hacer comentarios ciertamente interesantes. Así, por ejemplo, una menor capacidad de explicación de los resultados de las entidades a partir de los efectos individuales se pone de relieve en el periodo comprendido entre 1986 y 1990. Simultáneamente comprobamos que la mejora que experimenta la capacidad explicativa con el modelo global, respecto al de efectos individuales, es mayor cuando el intervalo considerado es el correspondiente a 1986-1990, esto es, cuando se trata del periodo de tiempo más corto de los dos analizados. Vemos, entonces, que la incorporación de los efectos del sector provoca la mejora más significativa en el periodo 1986-1990, que, además del más corto, es el más restrictivo de todo el horizonte temporal considerado. Coincidimos, por tanto, con Mauri y Michaels (1998) en que se trata de dos efectos -sector y empresa- que podemos considerar complementarios en la determinación del resultado empresarial. Diferimos sin embargo, y así acabamos de verlo, en que el creciente dominio de los efectos del sector vaya asociado a la consideración de un periodo temporal más amplio. Esta diferencia con nuestros resultados y las distintas condiciones reguladoras vigentes en el sector en los intervalos que aquí hemos estudiado, nos llevan a pensar que quizá el crecimiento o decrecimiento en el peso de los efectos sector y empresa depende no sólo de la amplitud del periodo considerado -como se anticipaba en Mauri y Michaels (1998)- sino también de las condiciones reguladoras vigentes en el mismo. Así, los efectos individuales, dominantes en la explicación de los resultados organizativos de las cajas de ahorro, parece que pierden relevancia en favor de los del sector cuando las condiciones de éste son más restrictivas y se reduce el margen de actuación de las entidades. Convendría, por tanto, incluir en el análisis la incidencia que sobre los efectos estudiados pueda tener el marco regulador.

Por lo que respecta a las variables que, en la estimación de los diferentes modelos globales planteados, resultan más significativas (tabla 4), únicamente quisiéramos comentar aquí dos aspectos. El primero sería que, de acuerdo con los resultados presentados, en el conjunto de variables significativas dominan aquéllas relativas a la situación propia de las entidades analizadas en detrimento de las referidas a la situación competitiva en que dichas entidades operan. Y, en segundo término, nos parece interesante reparar en la variable relativa a la imitación¹⁶ (EMDLG). El signo negativo asociado indica que una menor distancia respecto de los líderes se ve acompañada con mayores niveles de rentabilidad. Es decir, la imitación de las entidades a la estrategia de mercado de los líderes constituye un factor determinante y positivo para sus resultados. Nos interesa asimismo resaltar que el fenómeno imitador no resulta significativo cuando existen condiciones restrictivas en el sector -es el caso del periodo 1986-1990-, que limitan el comportamiento estratégico de las entidades y, en definitiva, le hacen más homogéneo. Se refuerzan así los comentarios que hacíamos más arriba.

Tabla 4. Variables significativas.

1986-1990 MODELO GLOBAL	1986-1996 MODELO GLOBAL
D89** (-)	D87** (+)
ICC** (-)	
LNDIF** (+)	
INSOLV** (-)	INSOLV** (-)
GEAT** (+)	GPGE* (+)
OBS** (-)	OBS** (-)
NCNO* (-)	FPAT** (+)
FPAT** (+)	RARP* (+)
DEPA** (-)	INAT** (-)
INAT** (-)	LNNE** (-)
ATO* (+)	INVERE** (-)

** Variables significativas al 99% de confianza./ * Variables significativas al 95% de confianza.

Por último, con respecto al resto de variables, tan solo destacar la ausencia de aquéllas referidas a la cuota de mercado y coste de depósitos -CM y CDEP-, variables que se revelaron significativas en otros estudios y que aquí resultan poco relevantes. De otro lado, se corrobora la relevancia de las variables indicativas de la eficiencia y los recursos tradicionales (Rodríguez Fernández, 1988; Domenech, Perez y Quesada, 1993; Maudos, 1997).

CONCLUSIONES

No es cuestión baladí ampliar nuestro conocimiento acerca de por qué difieren las empresas o, de forma más concreta, por qué alcanzan diferentes resultados. Si relevante es conocer, con carácter general, los determinantes de los resultados empresariales, más lo es, si cabe, cuando se trata de entidades de depósito. Y esto por su interés y la información que puede proporcionar no sólo a los responsables de su propia dirección sino también a las autoridades públicas y a investigadores académicos.

Así, con objeto de contribuir a ahondar en el conocimiento de los determinantes del resultado empresarial, hemos propuesto un modelo en el que tienen cabida los ya analizados efectos sector y empresa. También, y con objeto de confirmar o rebatir el carácter complementario de tales efectos, se ha incorporado al modelo, a modo de filtro, la incidencia que sobre los

mismos ejerce la amplitud del intervalo temporal considerado. Los enfoques teóricos que proporcionan soporte al campo de la Dirección Estratégica y las conclusiones extraídas de trabajos empíricos precedentes respecto al asunto estudiado, nos han servido de referente al establecer las dos hipótesis que aquí aventuramos.

Para dar aplicación al modelo propuesto, hemos llevado a cabo un análisis para las cajas de ahorro españolas en los siguientes intervalos de tiempo: 1986-1990 y 1986-1996. Tratamos así de comprobar la incidencia que la amplitud del espacio temporal considerado ejerce en el peso de los citados efectos -sector y empresa-. La metodología aplicada -el análisis de datos de panel- ha pretendido cubrir la necesidad de abordar el estudio planteado con una perspectiva dinámica, capaz de capturar la evolución tanto de los resultados como de los efectos analizados.

Los resultados obtenidos nos permiten establecer una serie de conclusiones que vamos a exponer a continuación. Son básicamente las condiciones individuales, esto es, la dotación de recursos y rutinas organizativas, la que proporciona explicación de los resultados alcanzados por las cajas de ahorro españolas, cuando menos en el tiempo transcurrido entre 1986-1996. Se confirma entonces la hipótesis 1 que proponíamos al inicio, en sintonía con investigaciones previas en el ámbito español. Además, podemos señalar que el peso de los efectos del sector y de la empresa sobre los resultados y, sobre todo, las variaciones que dicho peso experimenta están condicionados, al menos en este caso, por la extensión del intervalo de tiempo considerado. De este modo, también se ve contrastada la segunda hipótesis, esto es, que los dos efectos -sector y empresa- se complementan. Ahora bien, en oposición a la conclusión alcanzada por Mauri y Michaels (1998), el análisis efectuado nos muestra un creciente dominio del efecto sector cuando se reduce la amplitud del periodo de tiempo considerado. Observamos, no obstante, que el periodo más reducido de los dos aquí considerados se caracteriza, además, por unas condiciones reguladoras ciertamente restrictivas para la población estudiada. Así pues, cabe cuestionarse si el mayor o menor peso de los efectos sector y empresa y su carácter complementario puede estar determinado, además de por la amplitud temporal, por las condiciones más o menos restrictivas del entorno en el horizonte temporal seleccionado. Conviene, por tanto, abordar el estudio de dicha complementariedad, pero sujeto ahora a este doble filtro señalado.

Podemos también concluir que, tal y como se ha venido insistiendo en la literatura, resulta esencial para el estudio del asunto que aquí nos ocupa llevar a cabo un análisis dinámico y para un periodo temporal amplio. Por otra parte, el desagregado tratamiento proporcionado a las condiciones individuales contribuye a enriquecer el conocimiento del que denominamos efecto empresa, pudiendo incluso saber la incidencia que sobre el resultado empresarial parecen tener los diferentes tipos de recursos y rutinas organizativas. Lo que puede resultar de enorme utilidad para aquéllos que tienen en sus manos la responsabilidad de la dirección empresarial.

Finalmente, consideramos interesante referirnos al papel que juega la imitación. Como se ha constatado en el trabajo, el fenómeno de la imitación está presente en el comportamiento estratégico y, además, se ve premiado en los resultados organizativos. Se pone así de relieve el interés de considerar este fenómeno en el estudio planteado, sobre todo cuando la situación del entorno deja un margen para la elección estratégica.

Pese a todo lo hasta aquí dicho, somos conscientes de la cautela necesaria a la hora de extraer conclusiones del análisis realizado. En consecuencia, a pesar del optimismo que nos produce la observación de los resultados alcanzados -que nos permiten concluir la validez del

modelo propuesto-, sabemos que debemos persistir en el estudio de los determinantes del resultado empresarial, bien sea en otros periodos, otras poblaciones, nuevos y más depurados filtros o diferentes variables. Así que, cómo no, en breve nos proponemos volver sobre ello.

NOTAS

- (1) Véase, por ejemplo, Hay y Morris (1979).
- (2) Este fenómeno aunque aparece reconocido en la literatura, sin embargo, ha sido escasamente recogido en los estudios empíricos.
- (3) Se trataba de estudios *cross-section* que utilizaban técnicas estadísticas básicas como correlaciones y regresiones simples.
- (4) Pues, como ya se ha señalado, no hemos de olvidar aquellas críticas referidas al análisis de cortos espacios de tiempo para el estudio de los determinantes del resultado empresarial. Es el caso, por ejemplo, de la crítica de Rumelt (1991) al trabajo de Schmalensee (1985) -que sólo considera un año- o de la que hacen Hill y Deeds (1996) al propio Rumelt (1991) por conformarse únicamente con un periodo de tres años.
- (5) No obstante, hemos de precisar que a éstas cabe unir algunos datos tomados del "Boletín Estadístico" del Banco de España, así como del "Informe Mensual" publicado por la Caixa.
- (6) Las variables recogidas en los trabajos de Fanjul y Maravall (1985), Rodríguez Fernández (1988), Fuente *et al.* (1995), Rodríguez Inciarte (1997) y Monclús (1997) nos han servido de referencia a la hora de proponer las variables que hemos incluido en las distintas categorías establecidas.
- (7) El volumen de inversión se calcula como el agregado de la inversión en activos monetarios, cartera de valores y créditos.
- (8) Nos referimos al carácter provincial, regional o nacional de la entidad analizada, que dependerá de la amplitud de su mercado de referencia. Así, las cajas de ahorro provinciales serán aquéllas con presencia significativa en una provincia y las regionales son aquéllas en las que su mercado de referencia abarca a más de una provincia. Caja Madrid y Caja de Pensiones de Barcelona son las únicas que consideramos nacionales, ya que su mercado de referencia abarca la práctica totalidad del territorio español.
- (9) Para determinar ésta recurrimos a los resultados de un trabajo precedente (Santos, Fuente y Hernangómez, 1998), en el que la variable referida a dicha estrategia se obtiene a partir de un análisis de componentes principales realizado sobre las variables a las que hemos aludido -posición competitiva relativa, número de oficinas, número de provincias significativas y número de oficinas por provincia significativa-.
- (10) Esta variable hace referencia al peso relativo de las partidas de inversión distintas a las tradicionales, como es la inversión crediticia. Este indicador se construye como el peso de la inversión en activos monetarios y en cartera de valores respecto al activo total.
- (11) Esta variable resulta complementaria de la anterior, ya que intenta recoger el carácter más o menos tradicional de los rendimientos que obtienen las cajas de ahorro. Su elaboración viene determinada por el peso relativo de las comisiones percibidas y los rendimientos de renta variable respecto a los intereses y rendimientos asimilados.
- (12) Con esta variable se pretende recoger el proceso de desplazamiento de los pasivos bancarios tradicionales hacia otras opciones como fondos de inversión (Rodríguez Inciarte, 1997: 116), lo que dificulta la captación de pasivo para las cajas de ahorro (Monclús, 1997: 38) y se traduce en un encarecimiento de sus recursos. Esta variable se hace operativa a través del cociente entre las comisiones pagadas y los intereses sobre los recursos ajenos.
- (13) No en vano Hill y Deeds (1996: 448), siguiendo las indicaciones de Cubbin y Geroski (1987) y de Jacobson (1988), consideran que es la óptica más apropiada para este análisis, dada la naturaleza de la teoría que lo soporta.
- (14) Para una exposición más detallada del análisis de datos de panel véanse, entre otros, Hsiao (1986: 1-5), Arellano y Bover (1990: 4-5, 41), Novales (1993: 515).
- (15) A este respecto véase Montes (1996), en el que se recogen diferentes trabajos del ámbito español en los que se contrasta el peso relativo de los efectos sector y empresa para explicar las diferencias de rentabilidad entre empresas.
- (16) A pesar de que su nivel de confianza no llega en ningún caso al 95%, sin embargo, para el periodo 1986-1996 se puede considerar significativa al 90%.

BIBLIOGRAFÍA:

- ARELLANO, M. y BOVER, O. (1990): "La econometría de datos de panel". *Investigaciones Económicas*, segunda época, XIV (1), pp. 3-45.
- ARRAIZA, C. y LAFUENTE, A. (1984): "Características de la gran empresa española según su rentabilidad". *Información Comercial Española*, n° 611, julio, pp. 127-139.
- BARRAND, J. (1997): "Du mariage entre prospective et stratégie", *Économies et Sociétés*, Sciences de Gestion, n° 7-8, pp.7-36.
- CARROLL, G.R. (1993): "A sociological view on why firms differ", *Strategic Management Journal*, vol. 14, 4, pp. 237-249.
- CUBBIN, J. y GEROSKY, P. (1987): "The convergence of profits in the long run: Inter-firm and inter-industry comparisons". *Journal of Industrial Economics*, 36, pp. 427-442.
- CUERVO, A. (1993): "El papel de la empresa en la competitividad", *Papeles de Economía Española*, 56, pp. 363-378.
- DEMSETZ, H. (1973): "Industry structure, market rivalry and public policy". *Journal of Law and Economics*, vol. 16 (1), pp. 1-19.
- DESREUMAUX, A. y BRÉCHET, J.P. (1998): "Quelle(s) théorie(s) de la firme pour les sciences de gestion", *Économies et Sociétés*, Sciences de Gestion, n° 8-9, pp. 539-566.
- DOMENECH, R., PÉREZ, F. y QUESADA J. (1993): "Especialización productiva y resultados de las cajas de ahorros españolas (1986-1991)". *Perspectivas del Sistema Financiero*, 43, pp. 83-101.
- ESPITIA, M., POLO, Y. y SALAS, V. (1991): "Grupos estratégicos y resultados en el sector bancario español" *Información Comercial Española*, 690, pp. 189-212.
- ESPITIA, M. y SALAS, V. (1989): "Beneficios a largo plazo de las empresas españolas". *Papeles de Economía Española*, n° 39, pp. 397-413.
- FANJUL, O. y MARAVALL, F. (1985): "La eficiencia del sistema bancario español". Alianza, Madrid.
- FERNÁNDEZ, E., MONTES, J.M. y VÁZQUEZ, C.J. (1996a): "Efecto industria y conducta empresarial", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 5, n° 2, pp.149-158.
- FERNÁNDEZ, E., MONTES, J.M. y VÁZQUEZ, C.J. (1996b): "Factores explicativos de la rentabilidad empresarial", *Revista de Economía Aplicada*, vol. 4, n° 12, pp. 139-149.
- FUENTE SABATÉ, J.M. DE LA, AZOFRA, V., HERNANGÓMEZ, J., GUTIÉRREZ, J. y ANDRÉS, P. (1995): "Análisis del comportamiento estratégico de las instituciones financieras españolas 1987-1991". *Documentos de trabajo de Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social*, 117.
- GALÁN, J.L. y VECINO, J. (1997): "Las fuentes de rentabilidad de las empresas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, n° 1, pp. 21-36.
- GARCÍA, M.T. (1996): *Proyecto Docente*. Departamento de Economía y Administración de Empresas, Universidad de Valladolid, Valladolid.
- GRANT, R.M. (1991): "The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation". *California Management Review*, spring, 33, pp. 114-135.
- GRANT, R.M. (1993): "Contemporary Strategy Analysis. Concepts, Techniques, Applications". Blackwell Publishers, Cambridge Massachusettes, USA.
- HAY, D.A. y MORRIS, D.J. (1979): "Industrial Economics: Theory and Evidence". Oxford: Oxford University Press.
- HILL, Ch. W. y DEEDS, D.L. (1996): "The importance of industry structure for the determination of firm profitability: A neo-austrian perspective", *Journal of Management Studies*, 33, 4, july, pp. 429-451.
- HSIAO, CH. (1986): "Analysis of Panel Data". Cambridge University Press, Cambridge.
- JACOBSON, R. (1988): "The persistence of abnormal returns", *Strategic Management Journal*, 9, pp. 415-430.
- MATHÉ, J.Ch. (1995): "Rétrospectives et perspectives en stratégie de l'entreprise", *Économies et Sociétés*, Sciences de Gestion, n° 21, 5, pp. 31-50.
- MAUDOS, J. (1997): "La rentabilidad del sector bancario español: La importancia de la eficiencia", *Cuadernos de Información Económica*, n° 128-129, pp.117-121.
- MAUDOS, J. (1998): "Market structure and performance in spanish banking using a direct measure of efficiency". *Applied Financial Economics*, vol. 8 (2), pp. 191-200.
- MAURI, A.J. y MICHAELS, M.P. (1998): "Firm and industry effects within strategic management: An empirical examination", *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 211-219.
- MONCLÚS, R. (1997): "Las fusiones de cajas de ahorros desde una perspectiva de rentabilidad, productividad y estructura patrimonial". *Actualidad Financiera*, año II, n°8, pp. 35-45.
- MONTES, J.M. (1996): "Importancia relativa y significación de los factores empresariales de competitividad". [Tesis doctoral no publicada]. Universidad de Oviedo.
- NELSON, R.R. (1991): "Why do firms differ and how does it matter?", *Strategic Management Journal*, Winter Special Issue, 12, pp.61-74.
- NOVALES, A. (1993): "Econometría". McGraw-Hill. Madrid, 2ª Edición.
- PENROSE, E.T. (1959): *The theory of the growth of the firm*, Wiley, New York.
- PETERAF, M.A. (1993): "The cornerstones of competitive advantage: A resource-based view", *Strategic Management Journal*, 14, pp. 179-191.

- PORTER, M. (1980): "Competitive Strategy". New York: Free Press.
- PORTER, M. (1985): "Competitive Advantage". New York: Free Press.
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J.M. (1988): "Las cajas de ahorro españolas: Variables determinantes de su rentabilidad financiera", *Boletín de Estudios Económicos*, vol. XLIII, nº 135, pp.475-502.
- RODRÍGUEZ INCIARTE, M. (1997): "1986-1996: Diez años que cambiaron el sistema financiero español". *ICE, Revista de Economía*, nº 766, oct.-nov., pp. 115-133.
- ROQUEBERT, J.A., PHILLIPS, R.L. y WESTFALL, P.A. (1996): "Markets vs. Management: What "drives" profitability?", *Strategic Management Journal*, 17, 8, pp.653-664.
- RUMELT, R.P. (1991): "How much does industry matter?", *Strategic Management Journal*, vol. 12, pp. 167-185.
- RUMELT, R.P., SCHENDEL, D.E. y TEECE, D.J. (1994): "Fundamental issues in strategy". En RUMELT, R.P., SCHENDEL, D.E. y TEECE, D.J. (eds.): *Fundamental issues in strategy. A research agenda*, Harvard Business School Press, Boston, Mass.
- SANTOS, M.V., FUENTE, J.M. DE LA y HERNANGÓMEZ, J.(1998): "Factores determinantes de los procesos de cambio organizativo. Un análisis para las cajas de ahorro (1986-1996)". *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.7, nº 3, pp. 31-52.
- SANTOS, M.V., GARCÍA, T. y PÉREZ, P. (1997): "La estrategia de mercado de las cajas de ahorro españolas: adaptación e imitación". *VII Congreso ACEDE: "Estrategia de la empresa y territorio"*. Almería, vol. III, pp. 33-59.
- SCHMALENSEE, R. (1985): "Do markets differ much?", *American Economic Review*, 75, 3, pp.341-351.
- TEECE, D., PISANO, G. y SHUEN, A. (1997): "Dynamic capabilities and strategic management", *Strategic Management Journal*, vol. 18, 7, pp. 509-533.
- WINTER, S.G. (1995): "Four Rs of profitability: Rents, Resources, Routines and Replication". En MONTGOMERY, C.A. (ed.): *Resource-Based and Evolutionary Theories of the Firm: Toward a Syntesis*. Kluwer Academic, Boston, pp. 147-178.
- WISEMAN, R.M. (1992): *An empirical examination of strategic change in the savings and loan industry: an evolutionary view of the firm*. University of Minnesota, Minnesota.

