

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS DE LA CRISIS ECONOMICA

Por Adolfo RODERO FRANGANILLO*

LOS EFECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS DE LA CRISIS DE LOS SETENTA

El dato que resume el comportamiento monetario y que puede servir de punto de partida de este análisis está constituido por la liquidez de la economía española.

El comportamiento de la liquidez

Durante los nueve años de la crisis energética, es decir de 1973 a 1982, la liquidez o disponibilidades líquidas se han cuadruplicado en España. Este crecimiento que ha sido superior al 15 por 100 en todos los años del período referido, presenta dos etapas con un comportamiento algo distinto: En los años 1974 a 1978 el aumento anual se situó entre un 19 y un 20 por 100; en el 1979 baja a un 18 y en los tres años siguientes se sitúa en un 16 por 100 aproximadamente.

Una interpretación fácil de estos datos sería que el muy elevado aumento de dinero ha dado lugar a una inflación de estos años; pero esto no tendría mucho sentido si recordamos el origen real de los problemas. Las variaciones monetarias pueden ser un elemento importante de las subidas de precios ya que han permitido financiar la inflación, pero no pueden ser una causa originaria de la espiral inflacionista.

Veamos en un rápido repaso los fenómenos conexos a este fuerte crecimiento monetario.

¿Ha faltado una política monetaria que hubiese frenado este comportamiento? Si por política monetaria entendemos unos objetivos posibles para

* Profesor del Departamento de Economía del Colegio Universitario de Ciencias Empresariales y de ETEA de Córdoba.

A. RODERO FRANGANILLO

alcanzar determinados fines, tendríamos que aceptar que durante estos años se ha diseñado una política monetaria razonable; en el subperíodo 74-78 se estableció un crecimiento de la liquidez año por año, situado aproximadamente en un 17 por 100 con objeto de doblar las subidas de precios; el crecimiento real se situó sistemáticamente por encima de esta cifra; en los cuatro años restantes el presupuesto monetario fue situado en unos tantos por ciento cercanos a los del primer período pero los aumentos reales fueron inferiores a los objetivos. Ha existido por tanto una política monetaria cuyos resultados han sido en general poco satisfactorios.

Una interpretación de este fracaso de la política monetaria podría ser la de la falta de instrumentos adecuados para alcanzar los objetivos fijados. Es cierto que los medios monetarios han sido mejorados a lo largo de los últimos años, y se han adaptado a las condiciones cambiantes de la economía española alcanzando un alto grado de perfeccionamiento. Sería, sin embargo, un error concluir que no han existido durante los primeros años de la crisis instrumentos adecuados para realizar una política monetaria efectiva, se ha contado con medios satisfactoriamente eficaces, por lo que se puede afirmar que el fracaso de la política ha tenido otras causas.

También con frecuencia se ha imputado al déficit crónico del sector público, la responsabilidad del desbordamiento de los presupuestos monetarios que venimos comentando. Tampoco esta explicación es válida ya que el enorme crecimiento del déficit público que tanto se ha comentado aparece precisamente en el cuatrienio 1979-82, mientras que en los primeros años de la crisis el déficit se mantuvo dentro de valores bastante reducidos; y en estos años es cuando precisamente los resultados monetarios se alejaron más de los objetivos fijados.

Todos estos comentarios demuestran que el crecimiento monetario ha sido un efecto de la crisis económica y además que el escaso resultado de la política monetaria de los primeros años del período ha venido motivado por una falta de voluntad política de los Gobiernos de hacer cumplir los objetivos, porque existían otros fines que se aceptaban implícitamente como más importantes o más urgentes que el de la lucha contra la inflación, que debería haberse realizado por la vía de la moderación monetaria.

El nivel del tipo de interés

Las variaciones de la cantidad de liquidez es un fenómeno que suele tener una relación inversa con los cambios en el tipo de interés. Una expansión fuerte de las disponibilidades líquidas va unida normalmente a tasas de interés moderadas mientras que la restricción monetaria coincide con aumentos del interés.

En el tipo de interés relevante en la comparación que acabamos de comentar es el tipo de interés real, que como es sabido se obtiene deduciendo del tipo de interés nominal o de mercado, la tasa de inflación. Sería, por ejemplo, poco razonable esperar que durante una inflación en la que el Ban-

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

co emisor está realizando una política permisiva, dejando crecer la cantidad de dinero, se produzca un descenso o un mantenimiento del interés de mercado, por el contrario es lógico esperar que dicha tasa aumente en importes cercanos a la subida de precios; lo que queremos decir es que en las condiciones anteriores el interés aumentaría más lentamente que los precios, reduciéndose por tanto el interés real.

Este planteamiento teórico ha tenido confirmación en la economía española reciente. A pesar de la incompleta información existente sobre estos temas, se sabe que de 1974 a 1977 los intereses reales en conjunto fueron negativos (el tipo de mercado era inferior a la subida anual de los precios); a partir del 78 algunos de los componentes de la gama de intereses se hacen positivos, pudiendo afirmarse que en 1981 el conjunto de intereses activos es positivo alcanzando niveles reales situados entre el 1 y el 5 por 100 según los casos. No hay que olvidar que la liberalización casi total de los tipos de interés se produce al comienzo de los años ochenta, por lo que este lento incremento del interés real no es totalmente ajeno a dicho proceso de libertad del mercado financiero.

Unos comentarios sobre estos datos serían: primero que los tipos de interés han estado muy condicionados por la abundancia o escasez de liquidez existente; segundo que la adaptación del interés a la inflación ha sido bastante lenta en parte por el intervencionismo sufrido por los intereses hasta hace muy poco tiempo, al cual se ha aludido en el párrafo anterior; y tercero que en términos teóricos el coste de la financiación no debería haber representado un problema para la empresa.

Si un simple mantenimiento especulativo de stocks de productos hubiera permitido un beneficio no inferior al 15 por 100, una actividad propiamente productiva debería obtener al menos un 20 por 100 de ganancia y podría pagar sin graves problemas un coste de capital de un 16 o un 17 por 100. Ahora bien, si las empresas por razones de la crisis no pueden conseguir ni siquiera la tasa de inflación, es claro que difícilmente podrán pagar sin problemas el interés de mercado. Este doble aspecto, inflación y depresión, explica la queja de muchas empresas acerca de la barrera que el coste del crédito constituye para su recuperación.

El problema expresado en términos correctos sería por consiguiente: la inflación ha motivado unas elevaciones de los intereses nominales que ha impedido a algunas empresas salir del estancamiento, pero esta paradójica situación tiene su origen en el escaso excedente obtenido por las empresas más que en la adaptación de las tasas de interés a la inflación que ha venido impuesta por el aumento de rendimiento exigido, con razón, por los ahorradores. Como todas las simplificaciones ésta tiene el riesgo de prescindir de aspectos importantes, así no debemos dejar a un lado que la elevación de los costes de intermediación bancaria ha jugado un papel apreciable en el encajecimiento del crédito.

También sería conveniente matizar el párrafo anterior con la observación de que en los años más recientes de la crisis han coincidido, como era de

A. RODERO FRANGANILLO

esperar, una más eficaz restricción monetaria con un incremento de los intereses reales; en estos años los problemas de financiación han sido más agudos, y en algo se podrían haber suavizado con una política más flexible de adaptación a los intereses de mercado por parte del sistema bancario. Esta sería entonces la parte de "culpa" imputable a los intermediarios financieros.

Existe aquí un círculo vicioso que precisa urgentemente de medidas que permitan un descenso del coste de la financiación so pena de hacer aún más difícil la situación de muchas empresas.

Los efectos monetarios del déficit público.

El déficit público no es en sí mismo una cuestión monetaria, pero tiene una gran importancia en este terreno, por la incidencia que la financiación del déficit puede tener en la creación de dinero. Las posibilidades que se presentan al Gobierno de un país cuyo sector público tenga un saldo negativo son: acudir al mercado de capitales emitiendo deuda pública, conseguir financiación en los mercados exteriores o conseguir fondos del banco emisor creando por tanto nuevos volúmenes de base monetaria. Siendo esta última con frecuencia la principal solución al déficit, éste aparece como una limitación al descenso de los tipos de interés que se ha considerado anteriormente indispensable para salir de la depresión. Un comentarista americano escribía recientemente que este círculo vicioso sólo puede resolverse por el lado de la moderación del saldo del sector público.

Ya se ha comentado que el déficit público en España fue muy moderado durante los años 1974/1977, por lo que no existieron presiones monetarias por esta causa, por el contrario en algunos de estos años el sector público pudo incluso devolver fondos al Banco de España dada la situación de sus cuentas. A partir del 78 el déficit ha subido en "picado" alcanzando la importante cifra de un billón largo de pesetas en 1982. El recurso al Banco de España ha sido de un 80 por 100 del déficit aproximadamente, a pesar de que además se han realizado importantes emisiones de Deuda; la financiación exterior ha sido sin embargo relativamente baja.

Los comentarios que sugieren estas cifras podrían ser:

— El impacto monetario del sector público no ha sido importante hasta la segunda mitad del período de crisis.

— En los últimos años el Gobierno ha presionado fuertemente sobre la liquidez del sistema, recibiendo del Banco de España importes que han representado una cuarta parte aproximadamente del incremento de las disponibilidades líquidas.

— Esta monetarización del déficit ha ido unida a emisiones de Deuda en cifras elevadas que han forzado también las condiciones del mercado de capitales.

Las cifras para el año 1983 siguen la misma tónica de años anteriores y muestran claramente la enorme dificultad de reducir estos desequilibrios.

La situación de la Bolsa de Valores.

Una opinión muy extendida dice que la Bolsa de Valores es un excelente indicador de la situación económica de un país, por la rapidez con que se adapta a los cambios económicos, por la amplitud de sus oscilaciones y por su gran sensibilidad a los cambios de expectativas empresariales tanto si se producen por variaciones técnicas como por alteraciones del clima político o social.

Veamos cómo ha reaccionado el mercado de valores español frente a la crisis económica:

— En primer lugar podemos observar que si hacemos igual a 100 el índice de cotización de acciones de la Bolsa de Madrid a final de 1973, obtenemos para el 31-12-82 un tanto por ciento de 30,7. Es decir una persona que hubiera invertido en Bolsa en 1974 un importe de 100.000 pesetas, en la actualidad si quisiera vender estas acciones recibiría unas 31.000 pesetas; recordemos por otra parte que 1 peseta de 1982 tiene un poder adquisitivo de 0,25 pesetas del 1973.

— El valor de las operaciones realizadas en Bolsa ha ido bajando también a lo largo de estos años alcanzando recientemente un nivel de unos 10.000 millones de pesetas al mes, el conjunto de las 4 bolsas españolas.

— Las emisiones de valores de renta fija ha aumentado enormemente en los últimos años alcanzando ya una cifra anual de 400.000 o 500.000 millones de pesetas, de los cuales casi la mitad corresponde al sector público. Los tipos de interés de estos valores han sido elevados, en algunos casos el 15 o 16 por 100. Este auge de la renta fija no se ha reflejado en los mismos términos en un incremento de su contratación en bolsa.

Analizando el comportamiento de la bolsa en estos años, podemos determinar las siguientes líneas explicativas de los datos anteriores: La bolsa española se ha caracterizado por su estrechez, en otras palabras por el escaso volumen de operaciones y por el reducido número de entidades que han venido participando en ella. Esta peculiaridad explica las fuertes oscilaciones que sufren las cotizaciones ante cualquier fenómeno aunque tenga poca importancia; así una crisis profunda como la actual tenía que deprimir profundamente los niveles de cotización.

Hay que recordar además que los elevadísimos niveles de los primeros años setenta, explicables por las grandes plusvalías obtenidas por las emisiones a la par, determinaban unos tantos por ciento de dividendos efectivos muy bajos (del 2 y del 3 por 100 en algunos casos). La caída de la bolsa llevó los derechos de suscripción a cotizaciones mínimas e incluso nulas, lo cual al eliminar las plusvalías ahondó nuevamente el nivel de la Bolsa.

Por otra parte el descenso de los beneficios y, por tanto, de los dividendos a causa de la crisis, unido al incremento del tipo de interés en inversiones alternativas a la renta variable, condujeron a un descenso de las cotizaciones elevando los intereses reales a niveles más cercanos a los exigidos por los ahorradores.

A. RODERO FRANGANILLO

Otras razones que actuaron en la misma dirección fueron el paulatino abandono por el Banco de España de las intervenciones en el mercado para sostenerlo en niveles artificiales y la menor actividad de la Banca y de las sociedades de inversión en la bolsa de valores.

Por último hay que interpretar el auge de la renta fija como la respuesta de los inversores a las pérdidas sufridas en el mercado de renta variable, sin embargo, el incremento de las emisiones públicas en condiciones de mercado y los atractivos "fiscales" de los bonos bancarios han dejado poco margen a las emisiones privadas no financieras y han limitado el volumen de contratación de las obligaciones en la Bolsa.

El conjunto de cambios de la Bolsa que hemos comentado han representado una dificultad adicional para las empresas que han visto recortadas sus posibilidades de financiación, dejándoles abierta casi únicamente la vía del crédito bancario y en condiciones muy onerosas.

Los aspectos monetarios internacionales

Una recesión unida a fuertes depresiones inflacionistas de alcance mundial no podía limitar los problemas al ámbito interno de cada uno de los países, sino que tenía que afectar también a las relaciones exteriores y en especial a las finanzas internacionales.

Un rápido recorrido por los distintos aspectos monetarios internacionales presenta la siguiente problemática durante la última década:

Antes del inicio de la crisis energética, el Sistema Monetario Internacional había sufrido una serie de crisis que habían puesto en dificultades al sistema que con mejor o peor fortuna venía funcionando desde 1943. En el bienio 1971-73 se realiza una serie de modificaciones que conducen finalmente a la aceptación general de un sistema de flotación que sustituyó al llamado patrón cambio oro. Este nuevo sistema de cambios demostró su eficacia ya que a pesar de las convulsiones provocadas por la brusca caída de la actividad económica, las crisis monetarias disminuyeron y perdieron virulencia, observándose un panorama mucho más sereno que el de los años sesenta.

Este aceptable funcionamiento del SMI procedía de su carácter de cambio flotante; una época de crisis que afectaba a los distintos países con diferente intensidad no podía estar sometido al "corsé" de un tipo de cambio fijo. Durante estos años todas las monedas han perdido poder adquisitivo y han sufrido grandes oscilaciones en su valor exterior, esto se ha reflejado en los cambios por unas grandes oscilaciones en períodos de tiempo breves y en muchos casos por depreciaciones casi ininterrumpidas de los signos monetarios de aquellos países que han tenido mayores déficits exteriores, a causa de las importaciones petrolíferas o por las pérdidas de mercados de sus productos de exportación.

Estos desequilibrios a que hemos aludido, negativos para los importadores de crudos petrolíferos y positivos para los países de la OPEP planteaban un problema grave de financiación; la capacidad de adaptación de los mer-

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

cados internacionales de capitales que recibieron fuertes depósitos de eurodólares procedentes de dichos países exportadores de petróleo, permitió realizar el llamado "reciclaje" sin grandes dificultades y así durante los primeros años de la crisis la mayor parte de los países en déficit, salvo algunos de los del Tercer Mundo, no tuvieron problemas para financiar con créditos sus saldos negativos.

Hoy, sin embargo, las circunstancias han cambiado: muchos países de la OPEP han dejado de ser excedentarios y algunos de los países importadores han agotado ya su capacidad de endeudamiento. Así varios de ellos sobre todo de América Latina (Méjico, Perú, Chile, Argentina, etc.) han tenido que renegociar su deuda exterior, ante la imposibilidad de poder atender al pago de intereses y del principal de sus débitos. El problema es grave ya que la "bancarrotas" de uno de estos países provocaría una reacción en cadena que pondría en peligro el frágil equilibrio de las finanzas mundiales. Su propia gravedad es lo que ha permitido alcanzar soluciones negociadas ya que ningún país se hubiera arriesgado a provocar una crisis financiera de esta magnitud. Cabe por tanto esperar que los casos que se presenten en el futuro encontrarán también soluciones que obligarán naturalmente a una fuerte disciplina a los países en dificultades.

Estas tensiones de los mercados internacionales unido a los problemas inflacionistas tenían que llevar a la larga a incrementos importantes de los tipos de interés; así ha sucedido en la mayor parte de los países, en concreto el ascenso de las tasas de USA ha tenido una gran influencia en la economía mundial, ya que mientras los intereses de la economía americana se mantuvieron muy elevados, los demás países se vieron obligados a no bajarlos impidiendo de esta forma la recuperación económica. Además las diferencias de los tipos de interés entre países han llevado a importantes movimientos de corto plazo de capital que han contribuido a la falta de estabilidad de los mercados.

Los altos tipos de interés estadounidense unido a problemas de incertidumbre sobre el cambio de las otras monedas fuertes ha provocado en estos años una apreciación del dólar importante, con excepción de ciertos momentos de debilidad de la moneda americana de mucho menor duración; este encarecimiento del dólar USA, moneda en la que se expresan muchos intercambios internacionales ha presentado una pesada carga para algunos países que partían ya de balanzas de pagos bastante deficitarias. Aunque recientemente se ha producido un moderado descenso del interés en USA, lo cual ha permitido una pequeña reducción de los costes financieros en otros países, esto no se ha reflejado en un cambio en la cotización del dólar, ya que la corrección de la inflación americana unido al carácter de moneda refugio de su signo monetario ha mantenido su progresiva apreciación en los mercados de cambios.

Pasando ya a España, tema de nuestra conferencia, los problemas monetarios citados han provocado ciertos efectos sobre la situación española: progresiva pérdida del valor exterior de la peseta, desde 1974 a la actualidad el

A. RODERO FRANGANILLO

poder adquisitivo de la moneda española ha perdido un 60 por 100; un incremento de la deuda exterior que se ha triplicado en los últimos siete años; un ascenso notable de los movimientos de capitales con el exterior; pérdidas y riesgos crecientes de los bancos que tienen intereses en los países que han tenido que renegociar su deuda; y un mayor riesgo e incertidumbre de las empresas que operan en el extranjero. No hay que olvidar que esta situación contiene también elementos positivos, ya que en estos años las posibilidades de financiación exterior de la economía española han aumentado, posibilidad que ha sido aprovechada con frecuencia por el sector público y por el Sistema Financiero, logrando una mejor integración de éste en los circuitos mundiales de Capital, lo cual ha permitido mantener en buenos niveles de aceptación al crédito exterior de España, a pesar del fuerte aumento del endeudamiento externo que hemos comentado.

Las expectativas de los próximos meses hacen temer sin embargo que se puedan presentar dificultades serias para que siga aumentando la deuda exterior española.

Los efectos monetarios de la política coyuntural

Hemos ido analizando los distintos aspectos monetarios y financieros que han venido ocasionados por la crisis económica, podríamos decir que estos efectos venían unidos a la dinámica de una fase de recesión e inflación por lo que podrían explicarse por el propio funcionamiento de los mercados durante una crisis económica.

Durante todos estos años los diferentes Gobiernos con mayor o menor acierto han realizado una política para corregir los desequilibrios económicos. Nos interesa ahora analizar la política monetaria seguida en esta época y los efectos que han ocasionado las actuaciones del Gobierno y del Banco de España en este terreno.

La política monetaria ha tenido un proceso de maduración importante durante estos años; se partía al comienzo de los setenta de una política basada en las variaciones del tipo de interés del Banco de España, del coeficiente de Caja y de otras medidas que tenían en común los efectos bruscos que determinaban sobre la liquidez del sistema por su imposibilidad de actuar de forma gradual. Estos instrumentos han ido siendo sustituidos por actuaciones directas sobre la liquidez del Sistema Bancario a través de los créditos del Banco emisor a dicho sistema, las famosas subastas de dinero, cuya forma concreta de actuar también se ha ido perfeccionando de acuerdo con la experiencia adquirida en este tiempo; otros instrumentos que se han utilizado con el mismo fin han sido los bonos del Tesoro y los certificados de regulación monetaria, estos últimos muy recientes. El desarrollo del mercado interbancario ha llevado la actuación del Banco de España a uno de sus campos específicos: mercado marginal de liquidez con fines de regulación monetaria.

El objetivo último de esta política ha sido adaptar el crecimiento de las disponibilidades líquidas al comportamiento fijado en el presupuesto mone-

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

tario del Gobierno, de acuerdo con los fines que se hubieran establecido por la política coyuntural. Todo esto a través de las variaciones de la liquidez bancaria que se irán logrando a través de los tres instrumentos indicados.

Este objetivo: crecimiento de D. L. a través del aumento de la liquidez bancaria, requiere una vigilancia muy cuidadosa del Banco emisor para que la política monetaria sea eficaz y no provoque cambios muy bruscos de la situación económica. No siempre es fácil el actuar adecuadamente en este sentido, lo cual ha exigido también cambios en el comportamiento del Banco de España. Hasta hace poco tiempo, si éste observaba que la liquidez del Sistema se había desviado sobre las cifras previstas estimaba que esto indicaba un cambio en la liquidez de la economía española que debía ser corregida, no siempre este diagnóstico era correcto, ya que, por ejemplo, un cambio de comportamiento de los consumidores podía afectar a la liquidez bancaria sin ocasionar variaciones indeseables de las D. L.; muy recientemente el Banco ha tomado como indicador de la situación monetaria las variaciones de los tipos de interés, ya que éstos sí recogen la situación de escasez o de excesos de liquidez de la economía. El cambio ha sido posible por la casi total libertad de los tipos de interés, lo que explica las limitaciones de la política monetaria antes del proceso liberalizador.

Respecto a la importancia real de esta política monetaria podemos distinguir dos etapas:

1.º Hasta el año 1978 en la cual, como se ha indicado con anterioridad, los objetivos monetarios son desbordados por los datos reales, aceptando el Gobierno la indisciplina monetaria ya que el mantenimiento del empleo y de la actividad económica tenía prioridad sobre la lucha contra la inflación.

2.º A partir del 78 la política antiinflacionista adquiere el principal protagonismo, ya que los diferentes Gobiernos consideraron que únicamente frenando la inflación se podrían conseguir efectos positivos duraderos sobre el paro y la producción. En consecuencia la política monetaria se hace mucho más importante, poniendo un decidido interés en cumplir los presupuestos monetarios obligando a una mayor disciplina en este terreno. El progresivo, aunque lento, descenso de la tasa de crecimiento de la liquidez global ha sido la meta concreta.

Estos años coinciden con las mayores cifras de déficit del sector público que se ha conocido en la historia económica de nuestro país, lo cual unido a veces con un superávit de la balanza de pagos, ha conducido a estos dos sectores (público y exterior) una parte considerable de la nueva liquidez dejando un margen para el sector privado inferior a sus necesidades; en estos casos el Banco Central tenía el dilema de respetar sus objetivos dañando las posibilidades de recuperación de las empresas o permitir que el crecimiento monetario se desviase de los objetivos fijados, agravando las tensiones inflacionistas. Adoptada la primera opción, se han producido momentos de tensión en los mercados de dinero que han alternado con otros de mayor tranquilidad. Las tensiones no han sido demasiado graves gracias a la políti-

A. RODERO FRANGANILLO

ca muy flexible del Banco que se ha adaptado a las situaciones del mercado sin abandonar el cumplimiento de los objetivos monetarios a medio plazo. Durante los últimos años, el profundo estancamiento económico unido a la política de inversión muy cautelosa por parte de la Banca, ha llevado a situaciones frecuentes en las que han coexistido la moderación monetaria con el escaso dinamismo de la demanda de crédito. A esta situación no han sido tampoco ajenos los elevados costes financieros provocados en parte por las emisiones de Deuda en condiciones ventajosas de mercado, competencia que ha presionado también sobre el tipo de interés.

En resumen, no es extraño que se haya dicho por opiniones autorizadas que la situación monetaria y crediticia ha sido una elevada barrera que impedía la reanimación de la economía española.

LOS EFECTOS DE LA CRISIS SOBRE EL PROPIO SISTEMA DE CREDITO

La situación económica general no puede dejar de influir sobre el propio Sistema de Crédito; quizás a causa de las facilidades monetarias de los primeros años de la crisis (1974 a 1977) el Sistema mantuvo una situación aceptable e incluso boyante si atendemos a las cuentas de explotación bancarias, lo que hizo pensar a algunos que el Sistema estaba al margen de la crisis e incluso que se estaba beneficiando de la misma; desde 1978 el panorama ha cambiado y hoy podemos decir que una de las épocas más críticas de la Banca española ha sido precisamente el período 1978-83.

La Crisis del Sistema

Un determinado número de entidades bancarias en crisis durante los cuatro últimos años, unido a la gran resonancia que ha tenido la expropiación de los 18 bancos, junto con las demás empresas del holding, de Rumasa, ha creado una sensación de temor e inseguridad en muchas personas, a las que estos problemas hacen pensar que es todo el Sistema de Crédito español el que se encuentra en crisis.

¿Crisis del Sistema?

Limitándonos a la Banca privada, de 1978 a 1983 unos 50 bancos, sobre un total de 120 aproximadamente, han tenido problemas de mayor o menor gravedad que en la mayoría de los casos ya resueltos, han conducido a su absorción por otra entidad o a su incorporación a un grupo bancario importante. También es interesante conocer que el volumen de recursos ajenos que venían manejando estos entes se elevaban a un 18 / 20 por 100 de los recursos de la Banca.

Es posible pues afirmar que existe una crisis bancaria muy amplia, que su inicio es bastante posterior al de la llamada crisis energética y que su incidencia ha afectado a entidades medias o pequeñas.

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

Basta recordar los casos menos conocidos y menos numerosos, de dificultades en Cajas de Ahorros; la gran resonancia de los problemas de algunas Cajas Rurales y los rumores no siempre fundados de dificultades de algunos de los 7 grandes bancos del país, para comprender que no estamos ante un fenómeno pasajero, sino ante un problema hondo y preocupante.

La incidencia de la división bancaria de Rumasa en el Sistema

El hecho de que la expropiación de Rumasa y el debate parlamentario sobre el tema haya llegado a todo el Estado, puede dar lugar a un error de medida sobre la importancia de la crisis del Grupo sobre el Sistema de Crédito.

Dejando a un lado las reacciones excesivas de uno y otro signo a que ha dado lugar la medida del Gobierno, se pueden obtener ya algunas conclusiones que pretenden ser objetivas:

— El volumen de recursos del grupo bancario de Rumasa se elevan a un 5 o 6 por 100 de los de todas las entidades de crédito. Tanto este porcentaje como el momento en que se han planteado los problemas permiten afirmar que la crisis bancaria es anterior a este tema; no se puede sostener la idea de que los problemas de la Banca tengan su raíz en este Grupo.

— Las características del funcionamiento de la división bancaria del holding llevan a la imposibilidad de circunscribir la crisis a una parte de sus 18 bancos, una vez en marcha cualquier sospecha sobre el grupo las reacciones afectarían a todas sus entidades. Un problema que alcanzaba simultáneamente a un 5 por 100 de los recursos bancarios podía poner en peligro el delicado equilibrio de todo el sistema, ya bastante presionado por la falta de confianza que habían generado los problemas de otras entidades.

— Los recursos de que dispone el Fondo de Garantía de Depósitos son claramente insuficientes para atender a los depositantes del Grupo Rumasa, en caso de una desconfianza general sobre ésta. Con ello lo único que queremos decir es que el Fondo hubiera necesitado en todo caso la ayuda del Estado para afrontar el problema.

Las causas de la crisis bancaria

Sin entrar en excesivos detalles se puede apuntar un conjunto de fenómenos que explican la crisis del Sistema de Crédito Español.

1.º Su propia estructura. La banca española se caracteriza por un grupo reducido de grandes bancos y un número muy elevado de pequeñas entidades que apenas alcanzan en muchos casos el umbral mínimo de rentabilidad. Efectivamente nos encontramos que el volumen medio de recursos ajenos por entidad en agosto pasado era de 75.000 millones de pesetas, pero si se omiten los 7 grandes este nivel desciende a 25.000 millones y se suprimen los 25 primeros bancos del ranking, queda una media de recursos de 8.000 millones de pesetas para cada uno de los 100 restantes.

Esta inadecuada estructura unida a una expansión desorbitada para con-

A. RODERO FRANGANILLO

seguir mayores cuotas de mercado ha llevado a un encarecimiento de los costes (tanto de los intereses del pasivo como de los costes de intermediación) que ha dañado con frecuencia la rentabilidad de ciertos bancos. La competencia de la Banca extranjera recientemente localizada en España no es tampoco ajena a este fenómeno.

Es significativo que de 1979 a 1982 este grupo de los 100 bancos más pequeños no han conseguido elevar el nivel de sus recursos, a pesar de la inflación, experimentando por tanto una reducción de su cuota de mercado. Hay que matizar estos datos ya que la mayor parte de los bancos pequeños se adscriben a alguno de los grandes grupos bancarios, por lo que no se puede hablar de entidades totalmente aisladas.

2.º La crisis de la economía española. En medio de una economía en recesión, los bancos no podían mantener durante mucho tiempo su boyante situación. Las quiebras, suspensiones y expedientes de empresas han provocado fallidos que han afectado negativamente a las cuentas de explotación bancarias. Ha sido preciso sanear muchos activos y crear fuertes reservas para previsión de insolvencias. Las subidas de los tipos de interés no han podido compensar estos daños ya que también los intereses pasivos se han elevado, en parte por las razones recogidas en el apartado anterior, en parte por la erosión que han sufrido los ahorros a causa de la inflación.

3.º La política de inversiones. Las dificultades de algunos bancos y el propósito de permanecer en un mercado cada día más endurecido ha llevado a algunos intermediarios a una arriesgada política de inversiones, bien interviniendo en actividades no típicamente bancarias (caso de las inversiones inmobiliarias de Banca Catalana) o bien financiando un crecimiento desmedido, imposible de mantener indefinidamente (ejemplo: las actividades del grupo bancario Rumasa). Esta política imprudente tenía que ser una nueva carga para los resultados bancarios, creando problemas que han sido soportados por el conjunto de la economía española.

La Política Bancaria de Inversiones

Se oye con frecuencia hoy en día en boca de responsables bancarios, que los intermediarios financieros son entidades prestadoras de servicios y no de inversión; sin entrar ahora en discusión de si este enfoque es correcto, hay que recordar que ésta no ha sido la política tradicional del sistema bancario español, que se ha caracterizado por la preponderancia de instituciones mixtas con una gran parte de sus operaciones orientadas a empresas creadas o promocionadas por los propios bancos. Este cambio de actitud verbal hay que considerarlo como una reacción ante la crisis, que al poner en dificultades a muchas empresas no financieras ha dañado sus cuentas de beneficios, hecho comentado anteriormente, y ha aumentado el riesgo soportado por la Banca.

El resultado de esta actitud ha sido un cambio apreciable de su política de inversiones. Efectivamente si analizamos los balances agregados del Siste-

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

ma Bancario, a lo largo de la última década se observan los siguientes cambios en su activo:

1.º Las operaciones de crédito al sector privado han aumentado en mayor proporción que el activo, la situación de la Bolsa, las necesidades de financiación de la empresa en forma de crédito, y la reducción de los coeficientes obligatorios sobre todo de las Cajas de Ahorros, no han sido ajenas a este cambio, que naturalmente ha venido alentado por la preferencia del Sistema por los préstamos en sentido estricto.

2.º El descuento de efectos ha aumentado en una proporción mucho más baja que el resto de las inversiones. Este desinterés por las letras comerciales viene justificado por su mayor riesgo de hecho, pero es también resultado de un abandono de esta forma de financiación que se ha quedado anticuada en una economía informatizada en gran proporción y con otros medios más aptos para una gestión rápida y segura.

3.º La proporción de valores mobiliarios en poder del Sistema ha descendido ligeramente, con cambios de distinto signo entre los diferentes tipos de valores. Así la renta fija se mantiene, concretamente el concepto de Fondos Públicos de tanta importancia en los balances bancarios; los valores privados de renta fija aumentan proporcionalmente, si bien partían de un nivel bastante bajo. La proporción de valores de renta variable desciende notablemente, en especial los valores industriales, mientras que los valores bancarios mantienen su tanto por ciento. Estas variaciones en las inversiones en valores representa el ejemplo más acusado del temor del Sistema a la participación directa en empresas y a su preferencia por la intermediación propiamente dicha. Las propias Cajas de Ahorros que por la presión de coeficientes obligatorios tenían una alta proporción de valores, han reducido su participación en el conjunto de sus inversiones al dejarle la disminución de dichos coeficientes un mayor margen de libertad en la colocación de sus recursos.

4.º Los fondos líquidos del Sistema han aumentado más que las inversiones rentables, tanto en la Banca como en las Cajas; este incremento ha sido determinado por el aumento del coeficiente de caja y de los depósitos obligatorios en el Banco de España, ya que los excedentes de liquidez han descendido en ambos grupos, aunque esto vaya unido en el caso de las Cajas a un pequeño incremento en sus depósitos en la Banca. Todo ello muestra una mejor gestión de activos y un efecto de los aumentos de los coeficientes inferior a lo que da a entender los cambios de porcentajes obligatorios.

En resumen el Sistema ha realizado una adaptación de sus inversiones a las circunstancias provocadas por la crisis, en un sentido que representa un cambio profundo del papel de estas instituciones en la financiación de la economía española.

Los Costes Financieros

Anteriormente se ha aludido en varias ocasiones al incremento del coste financiero. Veamos ahora con mayor detalle las razones que han determinado este encarecimiento:

A. RODERO FRANGANILLO

1.º El aumento del coste financiero del pasivo. La inflación presiona aunque con retraso el rendimiento pedido por los ahorradores, y una vez que se incrementan los intereses pasivos, resulta muy difícil flexionarlos a la baja.

2.º La elevación de las comisiones cobradas por los servicios bancarios, debido en parte a la mayor clarificación de las mismas obtenida a partir de la liberalización de los tipos de interés y en parte al cambio de actitud del Sistema que ha optado por el cobro generalizado de los servicios prestados.

3.º El aumento de los gastos de la Banca resultado de la fuerte expansión del Sistema, que ha creado en poco tiempo un número excesivo de oficinas, y precisamente en una fase crítica, lo cual hacía imposible cubrir a corto plazo el umbral de rentabilidad de estas nuevas sucursales.

4.º La necesidad de destinar cifras elevadas al saneamiento de los activos: tanto créditos como valores, determinada por la difícil situación de muchas empresas y por la caída de la Bolsa.

Estos motivos han tenido un doble resultado: una reducción de los beneficios del Sistema, poniendo en peligro su estabilidad, y sobre todo una elevación del coste financiero que ha presionado fuertemente sobre el excedente empresarial.

Como se ha indicado anteriormente, en una situación inflacionista sin más, este incremento de intereses no hubiera sido excesivamente grave pero al ir unida a un profundo estancamiento, la financiación se convierte en una carga insostenible para muchas empresas. Hay que tener en cuenta que aunque la subida sea general, existen diferencias que acentúan la carga en ciertos casos. Las empresas participadas por entidades bancarias obtienen más crédito y en mejores condiciones, pero esta ventaja para dichas empresas constituye uno de los elementos de riesgo que ha puesto en peligro a algunos intermediarios financieros, que han tenido una mayor vocación promotora. Por otra parte pequeñas y medianas empresas tienen a veces que pagar mayores precios por la financiación, lo cual se ve agravado por el mayor corte unitario que representan las comisiones y otros gastos sobre los créditos de poco tamaño; en estos casos el hablar de costes del 20 por 100 y más no resulta exagerado. En resumen la elevación de los costes financieros constituye uno de los problemas que retrasan la reanimación de la economía española, que además produce diferencias importantes entre empresas, contribuyendo a crear desigualdades que llevan a veces a la suspensión de pagos y al cierre definitivo.

Mirando hacia el futuro, ha habido una pequeña reducción de los intereses estadounidenses pero el incremento de los depósitos obligatorios de la banca en el B. E. y el déficit previsto del Gobierno hacen dudar de la posibilidad de una disminución del tipo de interés.

El Control Bancario y el Fondo de Garantía de Depósitos

El mayor riesgo soportado por las entidades de crédito, ha exigido una mayor prudencia y la creación de reservas adecuadas a los posibles proble-

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

mas de insolvencia, todo por parte de los propios entes, pero también una serie de medidas del Gobierno encaminadas a reducir riesgos o evitar consecuencias más graves.

En este sentido quizás la decisión más importante haya sido la puesta en marcha del Fondo de Garantía de Depósitos. Creado el Fondo de Garantía de la Banca Privada primero y más recientemente el de las Cajas de Ahorros y de las Cooperativas de Crédito, tienen como objetivo asegurar la devolución de los depósitos en caso de problemas bancarios. El Fondo que se constituye con aportaciones de las entidades y una cantidad idéntica por parte del Banco de España, responde actualmente de los recursos depositados hasta 1.500.000 por depositante; aunque no sea obligatoria la adscripción al Fondo, los graves daños de no hacerlo (pérdida del acceso al crédito del Banco de España, etc.) lo convierten en obligatorio de hecho. Hay que tener en cuenta que en principio, el Fondo tiene como función la garantía parcial de los depósitos, por lo que otros intereses, como pueden ser los de los accionistas, quedan fuera del esquema; su funcionamiento real ha ido sin embargo más allá de la letra de la ley. También es interesante recordar que el Fondo tiene a su alcance posibilidades de control de las entidades adscritas, que sólo pueden negarse a las auditorías prescritas por los responsables del Fondo, abandonando el mismo.

Unido a este importante instrumento, el Banco de España ha adoptado un mayor control de la Banca, intensificando las inspecciones y tomando en ciertos casos medidas bastante severas que han llegado hasta la sustitución de los miembros del Consejo de Administración y gestores de algunas entidades, por interventores nombrados por el Banco.

Más importante aún ha sido la creación de la Corporación Bancaria, la llamada UVI, que en unión del Banco emisor y del Fondo de Garantía ha saneado los bancos con problemas o ha encauzado las entidades inviables hacia una fusión con otra entidad de crédito, evitando casi en todos los casos la quiebra o cierre definitivo de los intermediarios en crisis. Aquí vemos cómo la simple garantía de depósitos por el Fondo se ha llevado a operaciones mucho más amplias para salvar los entes con dificultades. Los casos de la Banca Mas Sardá y sobre todo el Urquijo son los más recientes y los más significativos de esta política de prevenir las crisis antes de que éstas lleven a situaciones insalvables.

En conjunto, estas medidas han permitido resolver bastantes crisis y evitar la pérdida de confianza en el Sistema; para algunas personas esto representa un trato discriminatorio a favor de la Banca, ya que los demás sectores no cuentan con las mismas ventajas, en parte esta crítica es justa ya que la crisis en otros sectores lleva a la desaparición de muchas empresas; pero por otra parte hay que tener en cuenta que la política indicada va orientada a mantener los derechos de los ahorradores y no de los accionistas que en muchos casos han perdido totalmente la inversión realizada y también que la caída sin más de diversas entidades de crédito arrastraría a gran parte de la

A. RODERO FRANGANILLO

economía española. Sería justo, sin embargo, insistir en el coste que el saneamiento de estas entidades ha tenido para el erario público.

LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO

En el año 1977, aunque existían antecedentes en años anteriores, se inició un proceso de reforma del Sistema Financiero que ha conducido a un cambio importante de éste. Esta reforma es una parte de la política de liberalización y cambio de la economía y de la sociedad española; no es un fenómeno provocado por la crisis pero el hecho de que hayan coincidido en el tiempo ha tenido importantes consecuencias. Veremos en este apartado el contenido de la reforma, sus efectos y la oportunidad de haberla realizado en estos años.

Contenido de la Reforma

La Reforma del Sistema tiene su origen, igual que otros cambios, en el llamado Pacto de la Moncloa de 1977, y después de algunos retrocesos, se completa al comienzo de 1981, algunas de las medidas, sin embargo, aún no se han desarrollado plenamente.

Sin entrar en detalles que nos alargarían excesivamente, podemos indicar las siguientes medidas y objetivos de la reforma:

— Liberalización casi total de los tipos de interés, con las excepciones de los depósitos hasta 6 meses y de las operaciones incluidas en los coeficientes obligatorios. Con esta medida se pretendía que los intereses fueran el resultado de las fuerzas del mercado libre.

— Reducción de los coeficientes obligatorios de inversión tanto de la Banca como de las Cajas de Ahorros, hasta llevarlos a unos niveles más bajos y más parecidos entre los dos tipos de entidades. Esta medida unida a la anterior pretendía que los tipos de interés de las operaciones libres, las que no se incluyen en los coeficientes obligatorios, pudieran bajar sensiblemente.

— Desespecialización bancaria, es decir, la reserva de algunas operaciones concretas a ciertas entidades y sobre todo la clasificación de la Banca en Bancos industriales y no industriales, quedaba prácticamente eliminada; la mayor o menor dedicación de un Banco o de una Caja a ciertas actividades debería ser el resultado de una opción libre.

— Libertad de expansión, para que la apertura de nuevas oficinas no viniese condicionada a los planes acordados por el Ministerio.

— Facilidades de instalación de la Banca extranjera en España, para crear una mayor competencia en el Sistema financiero.

— Normas orientadas a facilitar operaciones a más largo plazo, créditos a pequeña y mediana empresa, financiación a la vivienda y a la exportación y a otros sectores prioritarios. En este conjunto además de ciertas medidas coactivas se incluye la creación de nuevos instrumentos e instituciones: mercado hipotecario, S.G.R., etc.

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

— Por último reforma de la Bolsa, a través de diversas disposiciones orientadas a incrementar el negocio bursátil, y mejorar su funcionamiento.

Los Efectos de la Reforma

La reforma ha tenido efectos positivos y negativos, de los que se podrían destacar los siguientes:

1.º La competencia en el Sistema principalmente Crediticio ha aumentado; aunque este cambio no haya producido grandes efectos positivos en la financiación empresarial, se puede esperar mejorar una vez que la crisis bancaria haya remitido.

2.º La libertad de los intermediarios tanto en lo que se refiere a su expansión geográfica, como a la política de inversiones es también un efecto positivo, aunque en sus primeros momentos haya ocasionado daños que se han comentado. También ha permitido una mayor creatividad de la Banca, la cual ha ido proporcionando los nuevos instrumentos que precisaba el mercado.

3.º El coste financiero se ha clarificado, permitiendo conocer mejor el coste total y sus distintos componentes, lo cual tendrá efectos beneficiosos también sobre la competencia real en los mercados financieros.

4.º La esperada reducción de intereses no se ha producido, sino que al contrario el coste ha subido por las razones ya vistas. En este sentido las esperanzas puestas en la reforma se han visto defraudadas.

5.º La mayor libertad de inversión de los entes privados se ha visto compensada con un aumento de la financiación pública privilegiada. La reducción global de los circuitos obligatorios no se ha logrado hasta ahora.

6.º La reforma de la Bolsa, no ha logrado por el momento sacar a ésta de su atonía e incapacidad para financiar la actividad económica. La mejora reciente del mercado bursátil es beneficiosa, pero sería un exceso de optimismo considerar que su causa reside en las nuevas disposiciones sobre el funcionamiento de la Bolsa (1). Hasta tal punto el papel financiero de la bolsa es insuficiente, que ha sido preciso la creación de nuevas formas tales como los pagarés de empresa, en algunos casos el mercado de letras, los créditos a interés variables, etc., que permitan la financiación a medio o largo plazo de la gran empresa.

La Oportunidad de la Reforma

Este balance más bien negativo de los efectos de la reforma, puede plantearnos si fue oportuno iniciarla en plena crisis económica, o si hubiese sido preferible el haber esperado a una situación más favorable.

El aspecto más criticado en este sentido ha sido el nivel de los tipos de interés; anteriormente se ha indicado que las causas principales de la subida

(1) Por otra parte la subida probable de los "r" por causas ya indicadas (déficit público, Δ coeficiente de Caja, Δ depósitos obligatorios) hacen temer un nuevo retroceso del mercado bursátil.

A. RODERO FRANGANILLO

han sido: la expansión excesiva del Sistema, la situación de crisis y de inflación simultáneamente y la liberalización de los propios tipos de interés. Es cierto que dos de las causas anteriores han sido posibles en el nuevo marco jurídico que ha creado la Reforma, luego en este sentido, si se hubiera esperado algún tiempo la subida hubiera sido menor.

Entre los críticos de la oportunidad de la reforma, se apunta también que un proceso de cambio requiere un período largo de adaptación durante el cual los problemas pueden ser traumáticos, por lo que una situación de crisis no era el entorno más favorable para iniciarla.

La opinión opuesta basa su razonamiento en que la salida de la crisis exige transformaciones de carácter real, que pueden precisar inversiones de importancia; la ausencia de una reforma financiera, dado el alto nivel de protección y de intervencionismo del Sistema español, hubiera frenado la adaptación de las empresas a las nuevas condiciones de la actividad económica.

Desde nuestro punto de vista, la reforma era indispensable en el momento en que se inició, aunque ciertas medidas podrían haber reducido algunos aspectos negativos:

- Un ritmo algo más lento en su implantación.
- Medidas de carácter no financiero dirigidas a la adaptación real que hemos comentado.
- Una mayor importancia al carácter de subsidiariedad de la Banca y entidades oficiales en beneficio de las empresas con problemas y no sólo en el del sector público.

POSIBLES LINEAS DE EVOLUCION DEL SISTEMA CREDITICIO Y FINANCIERO

A lo largo de este estudio se han ido exponiendo distintos aspectos de la evolución reciente del Sistema Crediticio y Financiero, en los que es posible adivinar las líneas por las que quizás irá al futuro más cercano del Sistema.

Aún contando con la dificultad de realizar previsiones en una situación tan cambiante como la actual, nos arriesgaremos a establecer unas previsiones acerca del comportamiento de los entes financieros.

Desintermediación Financiera

En primer lugar se podría señalar un claro fenómeno de desintermediación financiera. El monopolio casi absoluto detentado tradicionalmente por la Banca y otros intermediarios españoles, en el terreno del enlace del ahorro y de la inversión o del crédito ha ido debilitándose en los últimos años a través de un proceso de relación directa ahorradores-inversores o a través del nacimiento de otros intermediarios no bancarios.

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

Es significativo en este sentido la creación de nuevos instrumentos tales como los pagarés de empresas, las Sociedades de garantías recíprocas, las SODIS y otras Sociedades de inversión o desarrollo, etc. No hay que pensar, sin embargo, que esto represente una reducción del negocio bancario, más bien esto puede contribuir a ampliarlo, ya que en todas las iniciativas ha estado presente el Sistema; por poner un ejemplo el caso de los Pagarés de empresa que en sí corresponde a una relación directa entre el ahorrador y la empresa, en sentido financiero, reserva un papel para la Banca que realiza la función de "colocar" dichos pagarés entre su clientela, en otras palabras, el Banco no interviene como intermediario financiero en sentido estricto, pero sí como ente de servicio que además de ampliar posiblemente su pasivo obtiene unas comisiones bancarias.

Menos evidente que los casos anteriores, el auge del mercado de dinero, las Sociedades mediadoras del mismo, etc., van también en la misma línea de nuevas empresas financieras no bancarias.

La evolución indicada continuará posiblemente en el futuro, acentuando el proceso de desintermediación, y contribuyendo a la aparición de instituciones especializadas y a la especialización por segmentos de mercados de las propias entidades bancarias, que dentro de un marco jurídico mucho más liberal elegirán las actividades más cercanas a su vocación financiera.

La Banca al por menor y la Banca de servicios

La ampliación de los servicios bancarios a que hemos aludido, nos acerca a otro cambio probable del Sistema. La Banca mixta tradicional en España, con un papel muy importante en las inversiones industriales y empresariales ha ido dando paso a unos entes crediticios que en sus propias palabras se reservan el papel de "Banca de servicios" y un poco en la misma línea de "Banca al por menor". Esta nueva estrategia podría ser considerada como una mera adaptación coyuntural a la crisis económica que finalizaría con el comienzo de la reactivación; no es ése nuestro punto de vista.

Es probable que se haya producido un cambio de enfoque hacia el futuro, en el que encajan esas instituciones que basarán su actividad en la concesión de créditos y en la prestación de servicios bancarios muy sofisticados y en los que la inversión directa y el control de empresas se limitará a las situaciones ya existentes; naturalmente que este cambio podrá abortar algunas iniciativas empresariales, pero en general no es probable que reduzca el nivel de inversión privada ya que aparte de otras formas, es muy posible que se generalice la financiación directa de inversiones con fórmulas colectivas en las que intervendrán grupos de intermediarios financieros y entidades públicas o privadas de promoción.

Otros intermediarios financieros

Los otros intermediarios financieros también están sometidos a una rápida evolución que afectará lógicamente a su situación futura.

A. RODERO FRANGANILLO

En un rápido repaso, citamos el caso de las Cajas de Ahorros, que después de su elevado crecimiento y de su acercamiento al Sistema, se encuentran ahora ante un futuro algo incierto. Opinamos que las Cajas profundizarán en un enfoque regional, en el que tendrían un papel más relevante que el de los otros intermediarios. También es clara su especialización en ciertas actividades, tanto en el terreno de la financiación de las entidades locales y autonómicas, como en el de la vivienda y otros sectores económicos de la empresa privada.

Respecto a las Cajas Rurales, una vez superada su crisis actual, tendrán quizás una nueva situación. Se habla de una mayor vinculación al Banco de Crédito Agrícola y de una mayor disciplina. Lo que parece indiscutible es la necesidad de estas Cooperativas para la financiación agraria, por lo que sin duda los problemas actuales podrán afectarlas profundamente, pero no tienen por qué poner en peligro al conjunto de las Cajas ni reducir su importante papel en el crédito agrario.

El Banco emisor

El Banco de España ha alcanzado en los últimos años un fuerte protagonismo en muchos aspectos de la política monetaria y del funcionamiento del Sistema Financiero. Este principal papel del banco emisor ha sido considerado excesivo por algunos autores, que ven en éste una especie de autoridad económica casi independiente. No creemos que la importancia de este banco vaya a disminuir en el futuro inmediato, aunque sí es posible una mayor adecuación a las líneas características de un banco central. Así es probable que su actuación se centre principalmente en las operaciones de inspección y control del Sistema y en la ejecución de la política monetaria; en este último aspecto las actuaciones del banco se instrumentarán sobre todo mediante la regulación del mercado, realizando una política un poco más a distancia e interviniendo únicamente cuando el mercado se aparte de los objetivos monetarios.

Las autonomías y el Sistema

La Organización autonómica del Estado tendrá sin duda efectos importantes sobre el Sistema. La situación actual hace pensar que dentro de las limitaciones que establece la Constitución en este terreno, los entes autonómicos tendrán importantes competencias respecto a algunos intermediarios financieros, en concreto las Cajas de Ahorros y las Rurales dependerán de los respectivos entes en algunos aspectos. Las inversiones obligatorias, en lo que se refiere al establecimiento de prioridades y su control, entrarán dentro de dichas competencias. Parece, sin embargo, que la Banca Privada y la Oficial quedarán fuera de las competencias autonómicas, aunque es lógico esperar la colaboración con los Entes autónomos a través de acuerdos y convenios.

ASPECTOS MONETARIOS Y FINANCIEROS

La Concentración bancaria

La crisis bancaria analizada con anterioridad ha provocado el inicio de un proceso de concentración bancaria que normalmente proseguirá y se ampliará en los próximos años. Este fenómeno afectará principalmente a la Banca privada y en menor medida a los otros intermediarios. Como todo cambio estructural tiene un coste elevado, en forma de entidades en crisis, cobertura de casos de insolvencia, etc., por lo que es dudoso que pudiera llevar de momento a una mejora de los costes; a mayor plazo la creación de unidades más adecuadas podrá permitir una mayor eficacia con resultados positivos sobre los costes financieros.

Otros aspectos de la evolución bancaria

Existen otros aspectos de la evolución bancaria que son comunes a los Sistemas de Crédito de otros países. Podemos señalar los más significativos:

1.º La internacionalización de la actividad bancaria, es un fenómeno del que no estará ausente la Banca española. Esto tendrá la contrapartida de un incremento de los riesgos de cambio, que ahora actúan en un solo sentido, pero también proporcionarán niveles más elevados de competencia y una mayor integración con los mercados europeos de capitales. Las grandes dimensiones que exige esta actividad en el exterior hace pensar en un tipo de instituciones con operaciones en el exterior y en España por otra parte intermediarios más pequeños que limitarán su mercado al interior.

2.º La utilización de técnicas avanzadas y la informatización de la actividad bancaria es una realidad ya en muchas entidades, no cabe duda que este camino será recorrido por los demás Entes que aislada o colectivamente según los casos usarán las nuevas tecnologías adecuadas a la Banca. Esta modernización del Sistema es compatible con la llamada Banca al por menor, que se caracteriza por un contacto muy estrecho con el pequeño cliente; incluso se puede decir que el progreso de las técnicas bancarias viene exigido por este nuevo tipo de bancos.

3.º El crédito a la pequeña y mediana empresa se irá haciendo prioritario para ciertas entidades financieras y aparecerán y se perfeccionarán nuevas empresas que facilitarán la financiación de las PYMES. En este sentido resulta simbólico, aunque todavía incipiente, la iniciativa de la Bolsa de Barcelona de crear un sistema que permite la cotización y contratación de acciones de pequeñas y medianas empresas.

CONCLUSION

En conclusión, la crisis económica por una parte y la reforma del Sistema por otra han producido una auténtica revolución en los aspectos monetarios y financieros de la economía española. Quizá no es muy importante califi-

A. RODERO FRANGANILLO

carlo de positivo o negativo, sino determinar si ha sido necesario y eficaz; todavía es pronto para hacer un juicio de un cambio que no ha concluido todavía. Si ello lleva a una mayor disciplina monetaria del sector público, a una moderación de la inflación, a unos costes financieros más reducidos, si permite una adaptación del comportamiento crediticio a las necesidades de la empresa española y por último, si este proceso determina que el sector real no financiero de la economía española se convierta en protagonista, mientras que el Sistema Financiero sin perder su importancia pase a ocupar su papel de auxiliar de la actividad económica, podríamos decir que la evolución del sector monetario ha sido un éxito.