



Introducción

El sistema financiero ante el nuevo siglo

Los últimos años de la presente centuria y milenio están siendo testigos de numerosas transformaciones en el sistema financiero mundial. Sin duda, la desregulación bancaria, la liberalización de los movimientos transfronterizos de capitales, la globalización de los mercados financieros y la cada vez mayor actividad de la banca internacional ponen de manifiesto el proceso de intenso cambio de los sistemas financieros. Todas estas tendencias dan lugar a infinidad de desafíos para los intermediarios financieros y el conjunto de agentes económicos.

En este sentido, los últimos meses de 1998 estuvieron marcados, en el contexto económico europeo –y, por consiguiente, el español–, por la inmediata implantación de la Unión Monetaria Europea (UME) el 1 de enero de 1999 y por los efectos que las turbulencias monetarias y financieras acontecidas en diversas regiones del mundo podían tener sobre nuestro marco económico más cercano. Por ello, no puede extrañar que las *XVII Sesiones de Trabajo de Tesorería* giraran en gran medida sobre estos dos acontecimientos de tanta trascendencia.

Las citadas jornadas reunieron en Pamplona, gracias a la invitación de la Caja de Ahorros de Navarra, durante los días 19 y 20 de noviembre de 1998, a un conjunto de expertos de primera fila para tratar de analizar las implicaciones de la moneda única, por un lado, y de las crisis financieras, por otro, sobre la economía y el sistema financiero tanto de nuestro país como de la Unión Europea. Como ya es tradicional, este número de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO recopila el contenido fundamental, revisado y actualizado, de las ponencias y trabajos presentados en las mencionadas *Sesiones de Trabajo de Tesorería*.

Los trabajos recogidos en este volumen se pueden agrupar en cuatro cuestiones fundamentales: la evolución reciente de las economías europea y española;

las implicaciones de la crisis financiera de 1998; la nueva política monetaria única en el marco de la UME; y las perspectivas de las entidades financieras en este nuevo entorno. Los análisis aportados en las conferencias de las sesiones, y recogidos en este volumen, ofrecen al lector una amplia y rigurosa visión de la realidad económica y financiera existente a finales de 1998 y a principios de 1999.

LAS ECONOMÍAS EUROPEA Y ESPAÑOLA

El primero de los trabajos del primer bloque temático analiza la evolución reciente de la economía europea y se debe a **Lord Nigel Lawson**, voz privilegiada para el análisis de la realidad económica europea y que fue ministro de Hacienda (*Chancellor of the Exchequer*) del Reino Unido hace ya algunos años. Su planteamiento parte de la idea de que la globalización de la economía determina la necesidad de encuadrar los problemas económicos europeos en el marco más amplio del contexto mundial. En opinión de este autor, el riesgo fundamental de este contexto económico globalizado es el de recesión, que no vendría motivada por la crisis de los países asiáticos y Rusia, sino por la incidencia del ciclo económico de los Estados Unidos, donde el gasto del sector privado excede a sus ingresos por un margen record. A ello se une la recesión del Japón, sumido en dos graves problemas: la crisis bancaria y un problema político, ya que el sistema japonés lleva muchos años funcionando por consenso burocrático y no por liderazgo político. Sobre este incómodo panorama, Europa encara la moneda única. La UME es un proyecto político con consecuencias tanto económicas como políticas. La esencia de las posibles dificultades para Europa es el desequilibrio entre la toma de decisiones económicas a escala europea (sobre todo, por el Banco Central Europeo) y el que exista una legitimidad democrática nacional, lo que ha de determinar tensiones. Según Lord Lawson, la

receta para atenuar estos problemas es la consecución de un mayor grado de flexibilidad en todos los mercados, pero especialmente en el laboral, incluyendo subidas y bajadas de salarios.

El segundo de los trabajos, realizado por el profesor **Juan Velarde Fuertes**, se centra en el análisis de la economía española y la incidencia de la desaceleración de la actividad productiva mundial sobre la misma. El citado autor, tras pasar revista a los principales problemas de la economía mundial, reconoce que nuestra economía presenta una importante red de barreras que logran oponerse a las perturbaciones internacionales con evidente eficacia. La modificación de estructuras para situarnos en la Unión Monetaria nos ha permitido colocarnos en la posición en que nos encontramos. Cuanto más rigurosa sea nuestra política económica frente a la inflación, a la desorganización del gasto público, a las rigideces de los mercados, a las desmesuradas alzas salariales, mayores serán nuestras posibilidades de desarrollo, incluso ante el sobrecogedor panorama que ofrece la economía mundial.

LA CRISIS FINANCIERA DE 1998

En los últimos meses de 1998, las perspectivas que se tenían sobre la evolución de los mercados de capitales para los meses siguientes eran pesimistas. Sin embargo, los peores augurios al respecto no se han cumplido, y una vez transcurrida la primera mitad de 1999, se puede afirmar que, aun existiendo todavía riesgos y cierta inestabilidad financiera, los mercados monetarios y de capitales internacionales presentan un comportamiento más favorable de lo esperado.

Dos trabajos analizan lo ocurrido en 1998 en los mercados financieros. El primero de ellos se debe a **Alexandre Lamfalussy**, ex-presidente del Instituto Monetario Europeo, que delimita el origen de los problemas financieros del año pasado en las manifestaciones de crisis en los mercados emergentes asiáticos y en la implosión del sistema financiero y monetario ruso, con el consiguiente riesgo de contagio en los países latinoamericanos, especialmente Brasil. Según el citado experto, tras estos procesos surgen tensiones en los sistemas bancario y financiero occidentales. Tras la moratoria unilateral rusa y la caída del rublo, se produce un considerable e inesperado incremento de los tipos diferenciales del mercado, que supone un importante aumento de la preferencia por la liquidez. Para Lamfalussy, este tipo de situaciones se pueden prevenir, o atenuar sus efectos negativos. Para ello, los sistemas financieros nacio-

nales en los mercados emergentes precisan un sistema ejecutorio de supervisión bancaria. Asimismo, son necesarias políticas macroeconómicas adecuadas, a la vez que es preciso contar con la mejor información para poder gestionar las crisis. En este contexto, frente a estos problemas, los organismos internacionales habrán de reconocer y aceptar el estallido de crisis, pero evitando el contagio y manejando las propias crisis, para lo cual se han de acometer los análisis económicos pertinentes.

El artículo de **Gonzalo Terreros**, director general del Banco Bilbao Vizcaya, detecta que la crisis financiera del año pasado en Asia viene explicada por defectos estructurales que conciernen tanto a los factores de oferta como a los de demanda. Por un lado, hay un desplazamiento de fondos del potentísimo ahorro japonés hacia activos financieros menos productivos que los activos reales, y su nivel tecnológico crece a ritmos inferiores a como venía haciéndolo. Por el lado de la demanda, el gran problema reside en los problemas de saneamiento y solvencia del sistema bancario en Japón y otros países asiáticos. Según Gonzalo Terreros, de la determinación del gobierno de estos países, y de la capacidad para diseñar y poner en práctica programas económicos y de saneamiento, dependerá la salida de la crisis. Ante la crisis, los mercados financieros reaccionaron, generándose un cierto trasvase desde la renta variable a la renta fija, lo que provocó una caída significativa de la mayor parte de las bolsas del mundo en el segundo semestre de 1998. De las conclusiones de este trabajo, la principal es que parece muy importante que se mantengan políticas monetarias relativamente confortables tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido, así como que la Unión Europea mantenga su firmeza y estabilidad. Por su parte, Japón deberá acometer con brío la reforma de su sistema bancario y de algunos aspectos estructurales de su economía.

LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA

La creación del euro ha introducido una nueva política monetaria única para los once países que forman parte de la UME. Este nuevo marco de política monetaria, elaborado por el Banco Central Europeo, tiene numerosas implicaciones que merece la pena analizar. En el tercer bloque de artículos, se analizan, a través de dos investigaciones, las principales características y efectos de la nueva política monetaria.

En el primero de los dos artículos dedicados a la política monetaria, **Gonzalo Gil**, director general del Banco de España, plantea un conjunto de incertidum-

bres a las que ha estado sujeta la nueva política monetaria en sus comienzos. Una primera dificultad consiste en determinar en qué medida el modelo escogido de Banco Central prefigura algunas líneas de posible desarrollo futuro de la UME, en especial, si configura un futuro de mercados integrados y, al mismo tiempo, de concentración en uno o dos centros, con desaparición de los demás. En segundo lugar, el autor reflexiona sobre el cambio estructural que producirá la UME sobre los mercados y las instituciones, obligando a estas últimas a la adopción de estrategias diversas. Según Gonzalo Gil, el Banco Central Europeo va a ser una fuerza que contribuirá a la integración de todos los mercados. Se ha diseñado una política monetaria centralizada en sus decisiones, pero descentralizada en su ejecución. En este marco, las entidades deberán buscar su propio ajuste en los mercados interbancarios, lo que propiciará un desarrollo más rápido de éstos y será un elemento impulsor de la negociación en los mercados monetarios. Un elemento muy importante en esta operativa es que ninguna operación de política monetaria podrá realizarse si la entidad de contrapartida no presenta las suficientes garantías. El modelo adoptado supone, de hecho, una "puesta en común" de todas las garantías, para lo que se constituye un modelo de corresponsalia bancaria entre los bancos centrales nacionales y se impulsa el establecimiento de enlaces directos entre centrales depositarias de valores, que crearán una red que haga posible la utilización transfronteriza de los valores. En definitiva, la nueva situación que habrá de afrontarse exige reglas adecuadas e incentivos para la precisa valoración de riesgos de créditos y de mercado en situaciones de cambio, y que los supervisores reaccionen adecuadamente a este desafío. En este sentido, según el autor, la UME potenciará a los bancos centrales nacionales como principales gestores de estos problemas.

El profesor **José Isidoro García de Paso**, por su parte, analiza el cambio de énfasis en los distintos instrumentos a disposición de los bancos centrales para la ejecución de la política monetaria. Específicamente, los coeficientes legales de caja han visto reducida su importancia relativa dentro de los esquemas de control monetario, al haber sido eliminados por completo en algunos países o al haberse reducido su cuantía de forma ostensible en otros. La menor trascendencia del coeficiente de caja tiene dos importantes implicaciones para la política monetaria. Por una parte, se establece una nueva –y fundamental– relación entre la estructura y características del sistema de pagos de un país y los procedimientos operativos de la política monetaria. Por otra parte, tiende a incrementarse la volatilidad de los tipos de interés a corto plazo. Según

el profesor García de Paso, para contrarrestar esta mayor volatilidad, es necesario que las autoridades monetarias elaboren nuevos sistemas de previsión de las demandas diarias de activos de caja y hagan una mayor utilización de las facilidades de crédito y/o depósito (discrecionales o incondicionales). Esta tendencia ya se observa en el diseño de la instrumentación monetaria del futuro Sistema Europeo de Bancos Centrales que realizó el Instituto Monetario Europeo.

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA BANCARIO ANTE EL NUEVO SIGLO

El último bloque de artículos del presente número está dedicado al estudio de las implicaciones de los recientes procesos financieros sobre las entidades de depósito y la actividad bancaria en nuestro país. El primero de los cuatro trabajos, firmado por **Angel Montero**, director general de Caja España, evalúa los impactos del nuevo entorno financiero sobre las cajas de ahorros españolas. El autor señala como elemento determinante el que durante la última década se haya producido un intenso proceso de globalización y desregulación, y un aumento de la presión competitiva, que ha supuesto una transformación en el negocio bancario que se refleja tanto en el balance como en la cuenta de resultados. Según Montero, las cajas españolas están en una aceptable posición de salida para afrontar los nuevos desafíos, pero ello no significa que no hayan de actuar con sentido de anticipación y afrontar los problemas que la competencia conlleva. En su trabajo se destacan las siguientes actuaciones que deben acometer las cajas españolas en el umbral del siglo XXI: gestionar el riesgo operativo (con las implicaciones del euro), controlar el riesgo de liquidez, mejorar la eficiencia, desarrollar los recursos humanos y mantener las señas de identidad a través del fortalecimiento de los vínculos con la comunidad donde se desarrolla la actividad principal, aplicando en la gestión principios éticos, fomentando la solidaridad y colaboración entre entidades, cumplimentando el compromiso social y manteniendo la actual naturaleza jurídica de las cajas.

Los desafíos de la moneda única y de los últimos acontecimientos financieros para las cooperativas de crédito españolas son el eje principal del trabajo de **Javier Petit**, director general del Banco Cooperativo Español. Para hacer frente a estos retos, una de las principales estrategias ha sido la configuración de las cajas rurales como un modelo de banca federada, con una amplia gama de actividades desarrolladas en común. Petit sintetiza esas actividades en cuatro rasgos básicos: 1) descentralización, como respeto

de la capacidad de decisión y de actuación de cada cooperativa; 2) subsidiariedad; en un doble sentido, pues, por una parte pretende dar respuesta a determinadas necesidades operativas de las cajas rurales mediante la transferencia de servicios o actuaciones concretas a estructuras especializadas y, por otro, implica que las estructuras subsidiarias han de respetar el ámbito de actuación principal de las cajas rurales que configuran el sistema; 3) solidaridad, que se constata en diferentes aspectos y se manifiesta en los fondos comunes de garantía que refuerzan la solvencia del grupo; 4) y por último, la intercooperación, como principio básico del cooperativismo, forma parte de la cultura empresarial de las cajas rurales.

El artículo de **Ignacio Lagartos**, director general financiero del Instituto de Crédito Oficial, evalúa los impactos del euro sobre el negocio de la banca privada. Los efectos de un entorno económico y financiero de estabilidad tendrán, en el caso de la banca, connotaciones singulares, ya que el negocio bancario es especialmente sensible a la evolución y nivel de los tipos de interés. La sustitución de las monedas nacionales por el euro supone implicaciones de tipo operativo, de dimensión y estrategia. El impacto competitivo de la transparencia de precios será, en el sector financiero, más rápido e intenso que en los restantes sectores, porque los clientes podrán acceder de forma inmediata a una oferta de productos y servicios financieros integrada en la UME. En materia de dimensión, el autor opina que las fusiones y adquisiciones bancarias se acelerarán. Por último, se destaca que las autoridades supervisoras y reguladoras de los mercados financieros tienen un desafío muy importante en el control de las entidades financieras en la Unión Monetaria.

El último de los artículos, firmado por los profesores **Santiago Carbó** y **Julia García**, analiza, desde un punto de vista teórico y empírico, la incidencia de la expansión de los fondos de inversión y de la regulación de recursos propios sobre la provisión de crédito bancario y, específicamente, si aquellos dos factores han dado lugar a un racionamiento de crédito en nuestro país o en las principales economías occidentales. En este contexto, en el estudio se evidencia que la evolución de las macromagnitudes bancarias y económicas ha sido dispar en los principales países occi-

dentales. Se ha detectado una cierta correlación positiva entre crecimiento de macromagnitudes bancarias y el PIB y, para algunos países europeos, cierta evidencia en favor de la existencia de restricciones de crédito durante la década de los noventa. No parece haber sido así para el caso del sector bancario español, a pesar de los fuertes incrementos de los fondos de inversión y los correspondientes reducidos aumentos de los depósitos bancarios. Sin embargo, las soluciones –existencia de liquidez al inicio de la expansión crediticia y el recurso a la liquidez de entidades financieras no residentes– que han impedido la aparición de un racionamiento de crédito en nuestro país tienen sus limitaciones a medio plazo, por lo que, según los autores, es conveniente que las entidades financieras españolas alcancen un equilibrio entre captación de depósitos y concesión de crédito.

Tras la presentación de los artículos incluidos en este número, queremos dejar constancia, asimismo, del agradecimiento de los organizadores a los moderadores de las sesiones, **Federico Prades Sierra**, asesor económico de la Asociación Española de Banca, y **Luis Ravina**, decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Navarra, por su eficaz labor en la presentación de los ponentes y en la dirección de los debates que siguieron a la exposición de cada conferenciante. Ampliamos nuestro más sincero agradecimiento al resto de personalidades y ponentes que participaron en las *XVII Sesiones de Trabajo de Tesorería*, cuyas intervenciones contribuyeron a la fructífera discusión de ideas y al éxito del conjunto de las jornadas.

Por último, deseamos hacer hincapié en el apéndice documental que se encuentra al final del presente volumen. El citado apéndice contiene la traducción del documento del Banco Central Europeo titulado “Posibles efectos a medio y largo plazo de la Unión Monetaria Europea sobre los sistemas bancarios de la Unión Europea”. Este reciente informe es una referencia obligada para los profesionales y estudiosos del sector financiero, ya que ofrece una visión completa y detallada de los diferentes impactos previstos del euro sobre el negocio bancario en la Unión Europea. Asimismo, es la primera vez que se publica en castellano, lo que realza el interés de su inclusión en este número.