# DERSPECTIVAS SISTEMA FINANCIERO

66

sistema financiero ante el nuevo siglo

O

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

# 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 deseguilibrio 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 v 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 nacionales 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 corresponsalía 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 caias.

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, especificamente, 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 sistema 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.

# La economía europea

Lord Lawson (\*)

Mi memoria de España incluye el hecho de que su adhesión a la Comunidad Europea, como se designaba entonces, ocurriera siendo yo ministro de Economía y Hacienda. Y me impresionó desde el principio el papel tan serio y constructivo que desempeñaron mis colegas españoles en los asuntos de la Unión Europea. Desde entonces, he permanecido gratamente impresionado por el progreso que ha experimentado la economía española a lo largo de estos años. Han estado desconectados del resto de Europa Occidental durante muchos años, y la economía española estuvo caracterizada por no ser liberal ni tampoco demasiado próspera. Sin embargo, desde que comenzaron el proceso de liberalización, que no es fácil de realizar, la han dirigido con considerable fortuna, no sólo por el grado de liberalización, sino también por los resultados obtenidos, realmente impresionantes.

Se me ha pedido que trate, no de la economía española, sino de la europea. Verdaderamente éste es un momento importante para hablar de la economía europea, dado que la Unión Monetaria Europea (UME) y la moneda única europea ya existen. Pero naturalmente no podemos limitar nuestra atención a Europa, en donde vivimos. Todos somos perfectamente conscientes de que nos hallamos en una economía global. Globalización no es sólo una palabra, es una realidad y por ello creo que podría sernos de utilidad que comenzara con mi visión del contexto económico mundial, en cuyo seno los europeos tratamos de establecernos en este momento. Y lo hacemos en un momento en que la mayoría de los países de Europa, once países, se han embarcado en un experimento sin precedente en la historia económica del mundo.

Los plazos de dicho experimento, la unión monetaria, siempre han sido algo muy delicado, han estado plagados de dificultades debido a un problema del que suelen hablar no tanto los economistas como los técnicos en informática, y que es lo que llamamos en Inglaterra "el duende del milenio", el problema del año 2000, que afecta a todos los sistemas informáticos del mundo, de los que tanto dependemos hoy día todos los bancos, las compañías financieras y todo el mundo. Ya que están programados para operar con los últimos dos dígitos de la fecha, cuando vayan de 99 a 00 enloquecerán y pensarán que vuelven a 1900. Estamos gastando enormes sumas de dinero para tratar de evitar este problema. Es una carrera contrarreloj, porque si los sistemas informáticos se derrumban pueden causar inmensos problemas en las operaciones de nuestro sistema financiero, y en muchos otros ámbitos, como los hospitales y servicios médicos, que dependen de ordenadores y equipos electrónicos del mismo tipo. Es un problema serio del que no se habla mucho, pero que siempre ha estado ahí. Habrá algunos desastres, espero que no demasiados, porque alguien no se habrá preparado adecuadamente, porque alguien no habrá gastado suficiente dinero, y porque de hecho hay escasez de técnicos competentes, capaces de resolverlo, debido a que todo el mundo está intentando hacerlo al mismo tiempo. Así, sabíamos que iba a haber dificultades al comienzo de la Unión Económica y Monetaria, pero por ser en este momento en particular, nos enfrentamos a una amenaza mucho mayor, y es la amenaza de una recesión mundial.

Indudablemente, muchos de ustedes habrán observado que los mercados bursátiles de todo el mundo están recuperándose, en contraste con la alarma y el pánico que predominaron no hace tanto. La gente vuelve a mostrar un cierto grado de satisfacción. En realidad, creo que tanto los mercados financieros de hoy como los comentaristas y realizadores de pronósticos cuyas previsiones leen y cuyos comentarios escuchan, son demasiado optimistas. Me apresuraré a decir que no estoy pensando ni remotamente en que vayamos a incurrir en algo parecido al desastre de los años treinta. A no ser que los gobiernos y los bancos

centrales del mundo, y particularmente de los países del G7, quienes juegan conjuntamente un papel decisivo en estas cuestiones, pierdan la razón, creo que no hay motivo para temer que vuelvan a revivirse los años treinta. Hay, en mi opinión, cuatro reglas, que hay que seguir. Si se observan estas cuatro reglas, no habrá un desplome, un *crash*, una catástrofe, un colapso de ese nivel.

La primera es mantener, en los principales centros, sistemas bancarios sólidos. En el siglo XIX era bien conocida la importancia de este factor. El gran economista y director de The Economist. Walter Bagehot, escribió abundantemente sobre ello, y empleó mucho tiempo estudiando cómo debía actuar el banco central para prevenir los pánicos bancarios que solía haber en el siglo XIX, y cómo tener un sistema bancario sólido. Hoy día vivimos en un mundo que de nuevo se parece mucho al de finales del siglo XIX y comienzos de éste, hasta el comienzo de la I Guerra Mundial, el mundo del antiguo patrón-oro, en el que los movimientos de capital fluían libremente por todo el mundo y había muy pocas barreras gubernamentales. Estamos volviendo a ese mundo a una escala mucho mayor, con comunicaciones instantáneas, gracias al desarrollo de la tecnología de la información y de las comunicaciones, lo que ha terminado con las distancias. A efectos prácticos, y en términos financieros, va no hay distancias. Existen para la vida cotidiana, pero no para la financiera. Ésta es una de las razones para que hayamos vuelto a este mundo, y por la que debemos mantener unos sistemas bancarios sólidos. Mientras los bancos centrales del mundo se concentren en ello, ésta es una de las reglas que asegurará nuestra posición.

La segunda necesidad es que los principales países y autoridades financieras del mundo se preparen para mostrar solidaridad en una crisis. Yo era ministro de Economía el lunes negro, aquel 22 de octubre de 1987 en que Wall Street sufrió un colapso y el resto de las bolsas de Occidente se desplomó en cadena. Aquella caída de los mercados fue mucho más grave y más repentina de lo que hubiera sucedido ahora, y hubo auténtico pánico en toda la banca occidental y el mundo de los negocios, pero la solidaridad que mostraron los ministros de finanzas y los bancos centrales de los países del G7 entonces fueron suficientes para restaurar la confianza rápidamente, lo que fue necesario. Creo que el comunicado de 31 de octubre de este año del G7 era una indicación de que las principales autoridades financieras del mundo están listas para permanecer hombro con hombro. Y, repito, es muy importante.

La tercera regla es que deben estar también listas para actuar más, es decir, para utilizar la política monetaria para reducir los tipos de interés, si fuera necesario como resultado de una caída de las provisiones monetarias, o una amenaza de caída.

Y la cuarta regla, que puede ser la más difícil de observar, pero que es de importancia esencial, y una de las más claras lecciones del desastre de los años treinta, es que los gobiernos de las principales naciones tienen que mantener los mercados abiertos al comercio internacional, sea el que sea. Hay que resistir las presiones proteccionistas. Si respetamos estas cuatro reglas, no se repetirán los horrores de los años treinta. Pero, una vez dicho esto, creo que ahora mismo una recesión mundial sería ineludible, quizá una como la de 1982, que es el único momento en los últimos veinte años en que ha caído realmente la producción mundial (no cayó mucho, pero de hecho cayó). Sería inevitable, pues, si ocurriera algo como lo de 1982, o incluso algo ligeramente peor.

¿Por qué? No por los problemas sobre los que se lee y se oye tanto, los problemas de los "tigres asiáticos", y la idea de que puede producirse algún tipo de contagio en el resto del mundo. Es cierto que estos países han sufrido un gran golpe y sus pueblos han sufrido mucho. Pero ellos son demasiado pequeños para causar una recesión mundial, y el contagio es mayormente una ilusión. Merece la pena hacer números. Si tomamos Estados Unidos, Norteamérica en general, y Europa Occidental, que son prácticamente del mismo tamaño, y Japón, que es un poco más pequeño, suponen más del 80 por 100 de la economía mundial, y todo el resto del mundo, -el resto de Asia, India, China, toda África, Oriente Próximo, Latinoamérica, Australia- supone menos del 20 por 100 de la economía mundial. Los famosos "tigres" que nos preocupan tanto están en el orden del 5 por 100. La propia Rusia, un país grande y políticamente importante, pero con una economía abismalmente pobre. supone, en términos económicos, no mucho más del 1 por 100.

Por supuesto puede haber otra forma en que se dé un contagio ligeramente mayor, y es mediante el contagio financiero. Si los sistemas financieros de Occidente tienen mucho contacto con estos países, cuando éstos tengan problemas pueden debilitar seriamente el sistema financiero occidental, así como el bancario, lo que puede suponer una amenaza. Una vez más, uno de los primeros problemas con los que tuve que luchar al llegar al Ministerio de Economía en 1983 fue la suprema crisis de deuda de Latinoamérica, que comenzó con la incapacidad de Méjico, en el

otoño de 1982, para seguir pagando los intereses de su enorme endeudamiento, y que siguió con problemas en los demás países latinoamericanos, uno tras otro.

El Comité Provisional del FMI, mis colegas del G7 y yo mismo dedicamos mucho tiempo a este asunto. Hubo un peligro auténtico de crisis sistemática como resultado del alto riesgo del sistema bancario americano en particular, pero también de los sistemas bancarios de otros países, especialmente por los préstamos. La decisión que tomamos estaba encaminada a evitar crisis sistemáticas, y para ello debíamos ganar tiempo para que los bancos occidentales pudieran reconstruir sus balances generales.

Finalmente lo hicieron, hasta que llegó un momento en que pudieron permitirse cancelar la mayor parte de estos préstamos incobrables. Pero aunque estaba claro que siempre iban a ser incobrables, eso era algo que no se podía admitir al principio, porque era muy importante ganar tiempo para permitir a los bancos restaurar sus balances hasta que éstos fuesen lo suficientemente fuertes como para admitir que los empréstitos no se podrían cobrar.

En esta ocasión, la cuestión se centraba en el alto grado de exposición financiera de Occidente en Rusia, a pesar de que cualquiera que conociera algo de Rusia podía comprobar que en ese país se estaban realizando reformas reales de muy escasa entidad. Esto no ocurre en Polonia, ni en Hungría, ni en la República Checa, así como tampoco sucede en muchas otras partes del antiguo Imperio Soviético, pero, por razones sobre las que no puedo ahora extenderme, nunca se efectuaron grandes reformas en Rusia. Sin embargo, por razones políticas, los poderes occidentales fingieron que así era. El FMI hizo préstamos a Rusia que no habría hecho a ningún otro país que no aspirase a unas auténticas reformas porque era importante, por motivos políticos, apoyar a Yeltsin y mantener a los comunistas fuera del poder.

Así que se engañó a la gente, haciéndola pensar que estaban teniendo lugar auténticas reformas en Rusia, cuando no las había. Y se invirtieron grandes sumas, perdiendo mucho dinero al tener lugar la caída posterior. Otros, en cambio, sí se dieron cuenta de que no se estaban produciendo reformas reales. Con todo (y este es el problema moral, que se plantea bajo diferentes formas y en diferentes contextos, una y otra vez), pensaron que aquella Rusia era demasiado grande y peligrosa para que se le permitiera fallar y que, por tanto, y ocurriera lo que ocurriera, los poderes de Occidente les echarían un cable, por lo

que invertir en Rusia no era tan arriesgado como parecía. Pero se equivocaban: sí lo era.

Sin embargo, a pesar del enorme problema del contagio financiero, mayor que el del contagio comercial, debemos mantener la perspectiva. A finales del año pasado (con las cifras más actualizadas de que disponemos) la extensión combinada del riesgo de los bancos de Estados Unidos, Europa Occidental y Japón en las tres áreas problemáticas de Europa Oriental, la emergente Asia y Latinoamérica sumaban juntas un 3 por 100 del riesgo total por exposición. No es una cantidad despreciable, y para algunos bancos es muy importante, pero ayuda a tomar perspectiva. Tengo una ligera preocupación -y hago un paréntesis aguí- por Europa, y, más en particular, por Eurolandia (los países que van a adoptar el euro), porque, si miramos a los bancos del G7, los de los países con un mayor contacto con estas áreas problemáticas son los de Alemania, Francia e Italia, en mayor proporción incluso que los de Estados Unidos o el Reino Unido. Y en los tres casos, lo que ocurre a partir del 1 de enero de 1999 es que los bancos centrales de estos países ceden su autoridad para crear dinero al Banco Central Europeo. Pero éste, a diferencia de los bancos centrales nacionales, según el Tratado de Maastricht, no juega ningún papel ni tiene ninguna responsabilidad como prestamista de última instancia. Aquí hay un posible riesgo. Pero siempre que los legisladores bancarios hagan su trabajo, y dado que partimos del saneado sistema bancario de Occidente, que incluye a Europa, en la actualidad no hay un peligro real de recesión mundial procedente de esta fuente.

¿Por qué entonces creo que la va a haber? No tiene nada que ver con los "tigres", nada que ver con Rusia, nada que ver en realidad con Europa. Esto emana del ciclo comercial de los Estados Unidos, la economía más importante, la más poderosa y mayor del mundo. Hace dos años, Alan Greenspan, Presidente de la Reserva Federal de EE.UU., advirtió sobre la exuberancia irracional de las bolsas estadounidenses, aunque no hizo nada al respecto. Desde entonces, las cotizaciones bursátiles, aparte de la ligera vuelta atrás que ha tenido lugar recientemente, están entre un 30 y un 40 por 100 más altas de lo que estaban cuando Greenspan avisó, y el potencial real de la economía americana no ha experimentado una mejora proporcional, si es que ha mejorado algo.

A lo largo de estos seis años y medio, ha tenido lugar una enorme alza de la economía americana, basada en parte en verdaderas mejoras del subyacente rendimiento económico estadounidense, pero sobre todo en un fenómeno cíclico muy poderoso, que ha generado expectativas poco realistas. Es el resultado de una expansión insostenible del crédito del sector privado. En Estados Unidos, el gasto actual del sector privado excede a sus ingresos por un margen récord, lo que, obviamente, no puede durar. No puedo decir exactamente cuándo será el giro, cuándo estallará la burbuja del crédito, cuándo volverá a estar el gasto en línea con los ingresos y, lo que es más, cuándo bajará por debajo de los ingresos para compensar el periodo en que el gasto está, como lo está ahora, por encima de éstos.

No sé cuándo va a ocurrir, pero no creo que tarde mucho. La Reserva Federal, la Fed, se muestra claramente intranquila, como podemos saber tanto por las recientes reducciones de los tipos de interés en Estados Unidos como por la sorprendente operación de rescate del fondo sin cobertura de Gestión de Capital a Largo Plazo. Estos ciclos (y esta vez el ciclo estadounidense es particularmente pronunciado) siempre llegan, son inherentes a la economía libre, y los hemos vivido antes. La razón por la que creo que éste puede sumergir al mundo en una recesión es porque, de forma poco usual, ocurre en un momento en que la segunda economía mundial, Japón, ya está involucrada en dicha recesión.

Japón ha estado oscilando al borde de la recesión desde 1992, pero es ahora cuando se está sumiendo en la recesión más prolongada y difícil de su historia desde la guerra. Y se dan graves problemas estructurales que dificultan su recuperación. Hay una abrumadora crisis bancaria. El tamaño de la deuda incobrable del sistema bancario japonés, que tanto las entidades como las autoridades financieras han tardado demasiado en tomársela como algo propio, supera los mil billones de dólares (1), una suma asombrosa. Tienen otros problemas estructurales, no sólo en su sistema financiero, sino también el resto de su economía. Japón tiene, en muchos aspectos, dos economías, con un sector industrial supereficaz, que conocemos en todo el mundo -todos podemos ver sus productos en cualquier parte del mundo-, y un sector agrícola y de servicios muy ineficaz. A medida que el sector manufacturero ha salido de Japón a otras partes de Extremo Oriente, la ineficacia de su sector financiero y de servicios ha pasado a ser un problema más serio. Ésta es una parte del problema estructural, aparte de la corrupción del sistema bancario.

Ahora tratan de corregir todos estos temas. En teoría, están realizando una liberalización del mercado financiero de Tokio para tratar de atraer a compañías extranjeras que lo fortalezcan, pero es un proceso

lento, como todo en Japón. Tratan de afianzar su sistema bancario, pero también lo están haciendo a la japonesa, muy despacio, que puede que sea mejor que no hacer nada en absoluto, pero que no es la forma ideal de hacerlo.

El otro problema estructural al que se enfrentan es político, y es que jamás han contado con un auténtico liderazgo político real, porque el sistema japonés funciona, y lleva funcionando muchos años, no por liderazgo político, sino por consenso burocrático. Son los burócratas quienes determinan la política, no los políticos, quienes se limitan a ser relaciones públicas y máquinas de recolectar votos. Y los burócratas vienen operando por el método del consenso. Éste no sólo es un proceso lentísimo, especialmente si se intenta variar el consenso, sino que resulta particularmente difícil en las circunstancias actuales, porque el público ha perdido la confianza en los burócratas y, a raíz de varios escándalos, los propios burócratas hayan perdido la fe en sí mismos. Y dada la peculiar naturaleza de la cultura de gobierno japonesa, sin tradición de liderazgo político, es muy difícil prever un líder político emergente que pueda hacer, e insistir en que se haga, lo que ha de hacerse, como ocurriría en Estados Unidos, en el Reino Unido, en España, o en cualquier país europeo.

De modo que la fase descendente americana y la crisis japonesa van a coincidir, y a los japoneses les va a costar algún tiempo salir de la crisis, aunque estoy seguro que al final lo conseguirán, ya que el proceso de solución de estos problemas bancarios siempre toma mucho tiempo y lleva aparejado un alto nivel de dificultad. Igualmente, está muy claro que no hay ninguna solución keynesiana a corto plazo al problema japonés. Ya han tirado cientos y cientos de billones de dólares tratando de reflotar su economía, virtualmente sin resultados. Desde luego, el problema japonés empeora el resto del problema de Extremo Oriente, porque las pequeñas economías de la región confiaban en el mercado japonés para el abastecimiento de bienes.

Éste es el incómodo panorama mundial sobre el que Europa encara la unión económica y monetaria, la moneda única. Comparada con otras partes de la economía mundial, la Unión Europea está, en muchos sentidos, muy bien situada. Posee un sólido sistema bancario que, como vemos por el caso de Japón, es muy importante. De la misma forma, pasa por una fase cíclica ascendente, aunque es evidente que va a debilitarse por los acontecimientos que tienen lugar en el resto del mundo. Pero en gran parte de Europa hay un alto nivel generalizado de desempleo (España es un

caso puntero) que podría empeorar, en parte como resultado de la recesión mundial y en parte por la operación, dentro de este contexto, de la unión monetaria.

La unión económica y monetaria, no es ningún secreto, es un proyecto político, pero con consecuencias tanto económicas como políticas. El propósito de sus arquitectos era crear una auténtica unión política en Europa, sin precedentes históricos. A lo largo de la historia, la unión política siempre ha precedido a la unión monetaria. Esto es lo que ocurrió hace muchos, muchos años en los Estados Unidos, y es lo que ocurrió en la Alemania de Bismarck en el siglo XIX, así como en Italia. Primero la unión política, luego la unión económica y monetaria. Ahora, la idea es hacerlo al revés, para lo que no existe precedente histórico.

El problema que se les plantea a los responsables de efectuar el proyecto es que los problemas que probablemente originará la unión monetaria obligarán a la gente a darse cuenta de que la única solución es una vigorosa unión política. Creo que puede ser peligroso. Es cierto que las presiones exteriores pueden forzar a los gobiernos a actuar, y que sin ellas no hubieran actuado antes. Pero pienso que, tanto si deseamos ver una unión política como si no, no va a ocurrir en bastantes años. Por lo que en el futuro previsible tendremos que construir con éxito una unión monetaria sin la contrapartida de la unión política.

Desde mi punto de vista, la esencia del problema es el desequilibrio entre la toma de decisiones económicas a un nivel, el nivel europeo (sobre todo el Banco Central Europeo, desde luego) mientras que existe una legitimidad democrática en otro nivel, el nivel nacional, como continuará ocurriendo durante el futuro previsible. Vemos que ya van surgiendo tensiones, incluso antes de que haya comenzado la unión monetaria, con las discusiones que tienen lugar entre políticos y miembros del Banco Central Europeo sobre cómo debe conducirse éste último, de qué debe ocuparse y cuál debe ser su política en lo referente a los tipos de interés. Económicamente, el problema se puede resumir de forma diferente; se trata de las llamadas políticas monetarias "una talla para todos", en que una misma política monetaria vale igual para Finlandia que para Sicilia.

¿Cómo vamos a superar los problemas de tener una única política monetaria que no parece adecuada de manera inmediata para todas las piezas de la vasta y dispar Unión al mismo tiempo? Bien, veamos cómo lo solucionaron satisfactoriamente en Estados Unidos. Lo primero, desde luego, fue llegar a la unión política, que implica, entre otras cosas, un gran sentido de

solidaridad política y que permite automáticamente grandes transferencias de fondos federales de una parte a otra de la Unión. Esto no ocurre en Europa, ni a mi juicio hay voluntad política en ese sentido. Sin embargo, esto se revela como resultado de una movilidad laboral extraordinariamente alta dentro de los Estados Unidos, facilitada, por supuesto, por la existencia de una lengua común, lo que tampoco ocurre en Europa.

Finalmente, lo más importante en los Estados Unidos es el tremendo grado de flexibilidad del mercado. De todos los mercados, pero sobre todo del laboral, incluyendo subidas y bajadas de los salarios. Europa, por tanto, ha de poner sus esperanzas, si quiere realizar una unión monetaria fructífera, en un grado mucho mayor de flexibilidad del mercado del que existe en la actualidad. Y, efectivamente, a Europa le interesa ese camino. Políticamente, éste es muy, muy difícil, pero para Europa resulta crucial.

Hay una paradoja en el corazón de la unión monetaria. Algunos escritores han trazado la distinción, especialmente en Francia. Algunos habrán leído el libro de Michel Albert Capitalismo contra capitalismo, en el que el autor traza una distinción entre dos tipos de capitalismo: el anglosajón, muy flexible, que contrata y despide, brutal e incivil, y una forma más benévola, amable y civilizada, que él llama capitalismo del Rin, o renano. Creo que invalida su propio argumento al decir que Japón -se escribió hace unos cuantos años- fue miembro honorario de la escuela capitalista de Rhineland. En cualquier caso, la paradoja es que Michel Albert y la gente que piensa como él opinan que el propósito de construir una Europa fuerte era preservar este tipo superior de capitalismo; de hecho, sólo si se pasa a la forma mucho más flexible de capitalismo anglosajón podremos realizar con éxito la unión monetaria. Ésta es la gran paradoja. No estoy seguro de si los gobiernos de Europa ahora mismo apreciarán esto en lo que vale o tendrán la fuerza necesaria para avanzar en esta dirección.

Los criterios de Maastricht para el éxito de la unión monetaria no mencionan nada de esto, debido a que los autores de los criterios de Maastricht estaban constreñidos a hablar en términos cuantificables. De modo que hablan de déficit presupuestarios, de proporciones de deuda nacional respecto al PIB, de la tasa de inflación y los tipos de interés, porque ellos podían poner un frío número y ver si los criterios se han satisfecho. Pero estas otras cosas no se pueden medir con números; por ejemplo, el grado de auténtica flexibilidad de los mercados, que es mucho más importante para determinar si las condiciones son las correctas para una feliz unión monetaria.

¿Realizarán este movimiento hacia la flexibilización para alcanzar el éxito? Como europeo, así lo espero: pero veo pocas señales de ello, especialmente en los países centrales, Alemania y Francia. Después de todo, en estos países y en los de su órbita ha tenido lugar una fijación efectiva de la tasa de cambio durante los últimos diez años, período en el que el desempleo ha seguido subiendo, y en estos momentos es muy alto. Todavía siguen sin introducirse a fondo las medidas de reforma (se han introducido algunas, pero muy pocas). El gobierno de Kohl en Alemania trató de introducir medidas de reforma para la flexibilización de los mercados. Fracasó (aunque debía haberlo conseguido) porque no pudo alcanzar un acuerdo dentro de la propia Alemania, El nuevo gobierno alemán no parece estar interesado en ello -no más que el gobierno Jospin de Francia-, cuando está volviendo a una forma ingenua de neo-keynesianismo, en la esperanza de que así solucionará sus problemas de empleo, lo que no ocurrirá. Y a ello ayudarán en escasa medida las tensiones causadas por la unión monetaria. Las únicas reformas que servirán de algo son las estructurales, las reformas de oferta que aumenten la flexibilidad del mercado.

Hace algunos años, nosotros nos enfrentamos a este problema en el Reino Unido, y yo tuve responsabilidades en el tema a lo largo de los años ochenta; cuando yo era ministro de Economía, heredé uno de los mercados laborales más rígidos e inflexibles, como ocurre con otros muchos mercados de toda Europa. Decidimos realizar cambios fundamentales, introducir reformas básicas, y nos resultó muy difícil. pero lo conseguimos, y los resultados, en su conjunto, han sido positivos. Para tomar sólo el indicador del paro, que en el Reino Unido alcanza ahora cerca de un 6 por 100, tenemos una de las tasas más bajas de desempleo de la Unión Europea, muy por debajo de la media. Ya lleva por debajo de la media bastantes años, mientras que en el pasado teníamos un nivel de desempleo por encima de la media de la Unión Europea. Asimismo, el programa de privatización ha hecho que el mercado en que operan estas industrias sea mucho más flexible y funcione mucho mejor.

Pero he de decir que la única razón para que pudiéramos implementar estas difíciles reformas fue que la gente estaba con nosotros. Teníamos legitimidad democrática, como resultado de haber sido elegidos y reelegidos por el pueblo británico, y les convencimos de que eso era lo que había que hacer. No creo que hubiera sido posible de otra forma. Y el problema ahora radica en que hay un gran peligro de que, incluso si los gobiernos de los principales países europeos (e incluyo a España en esta categoría, aunque he de decir que España ha hecho más en el ámbito de la reforma que Alemania en los últimos años) quieren introducir impopulares pero necesarias reformas, la gente piensa que esto no ocurriría si les hubieran dejado de votar, y por tanto tienen que aceptar las consecuencias, pero se trata de algo que les imponen por la necesidad de ajustar un estrecho chaleco que viene impuesto por el Banco Central Europeo desde Francfort o desde Bruselas; así pues, todo esto no tendrá el grado de apoyo popular necesario para hacerlo políticamente posible.

Como europeo, espero con devoción que la unión monetaria tenga éxito. Pienso que puede salir adelante a pesar de todas estas dificultades. No será fácil, pero puede triunfar. No obstante, tengo que decir, y este es mi mensaje final, que todos nosotros, en todo el continente, hemos hecho cumplir a nuestros países los criterios de Maastricht, hemos conseguido cosas de enorme dificultad, y seguramente hemos logrado cosas notables; hemos hecho grandes sacrificios por el bien de la gente, y aunque eran sacrificios que tenían que hacerse, estos no fueron fáciles; se han hecho, y es encomiable; pero lo realmente difícil es lo que viene a continuación.

#### NOTAS

- (\*) Traducción de Diorki, revisada por la Redacción de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO.
  - (1) Un billón anglosajón es igual a 1.000 millones.

# La crisis y sus repercusiones en las economías desarrolladas

Juan Velarde Fuertes

Como señala Antonio Marquina en su ponencia Globalización y su impacto en las relaciones internacionales (Academia de Guerra, Santiago de Chile, septiembre de 1998), "el estudio del fenómeno que denominamos globalización es relativamente reciente. El concepto mismo es admitido y desarrollado en los círculos académicos a mediados de los años ochenta intentando explicar lo que está pasando en la sociedad, en la economía, en la política, en la cultura y en las relaciones internacionales.... La globalización plantea la existencia de fuerzas que nadie va puede controlar y que están transformando el sistema mundial. Se asocia a procesos de desorganización del capitalismo, a la postindustrialización. La imagen que este planteamiento trasmite es sumamente plástica y no deja a nadie indiferente. Produce reacciones encontradas, furiosas en algún caso, que son producto más de imágenes y percepciones que de un razonamiento sosegado. La globalización no implica que todo el mundo tenga que ponerse el traje occidental-capitalista; ahora bien, lo que es indiscutible es que los estados y las sociedades están cada día más condicionados por planteamientos y procesos originados en los estados y sociedades occidentales". Por supuesto, añade Marquina, "este proceso ha debilitado al Estado en su concepción tradicional. Los estados se ven sobrepasados por un conjunto de flujos e interacciones procedentes de otros actores no-estatales: ven disminuida su autoridad, su competencia y erosionada su legitimidad".

Este fenómeno, que con todo su vigor golpea en la realidad económica no más allá de hace quince años, y que por ahora no había interaccionado con fuerza capaz de provocar una contracción universal de la actividad económica, ahora lo ha hecho. Sin este componente de la globalización no es posible conocer qué nos está sucediendo ahora mismo.

En España es ahora también cuando comienzan a debatirse estas cuestiones. La reciente crisis económica comunica una evidente actualidad a estas discusiones. En este mismo momento, está presente ante todos el impacto de este fenómeno sobre la excelente situación que hasta 1998 parecía presentar nuestra economía. Pero, como es natural, actúan con fuerza dispar, pero implacable, los que podríamos llamar los siete escenarios de la actual crisis.

El primero sería el deterioro del clima político y económico en los Estados Unidos. Los posibles descensos de la Bolsa de Nueva York, por un lado, para compensar pérdidas, provocarían retiradas de fondos de inversores en otros mercados, sobre todo si primero hubiesen subido muchísimo en sus cotizaciones, como quizás ocurra en España. Resulta difícil prever hasta dónde puede descender este mercado. Piénsese que los inversores en otras bolsas que experimentan notables descalabros pueden, asimismo, vender posiciones que tienen en los Estados Unidos. Especialmente peligrosa puede ser la venta de bonos norteamericanos por los japoneses que los poseen, y que pueden intentar aliviar posiciones angustiosas. En el editorial "The world's forgotten danger", aparecido en The Economist el 14 de noviembre de 1998, se podía leer: "Los inversores y consumidores norteamericanos harían bien prestando atención a una vieja canción que podría traducirse así: «La burbuja bursátil que ha empujado la prosperidad de muchos norteamericanos más allá de sus sueños más descabellados va, más pronto o más tarde, a concluir. En los últimos cuatro años los precios de unas acciones que remontaban el vuelo, a más del crédito fácil, han enviado a consumidores y hombres de negocios a un gasto despilfarrador. Sus excesos motivan que el legado que recibe la economía norteamericana sea una situación propicia para una acentuada caída, v puede incluso que para una recesión»".

Otro problema muy serio es el del deterioro de las cuentas exteriores norteamericanas. En el mismo ejemplar de The Economist, se presenta un déficit en la balanza comercial, en agosto de 1998, de 23.200 millones de dólares, con lo que el saldo negativo en los doce meses anteriores supone la cifra gigantesca de 230.700 millones de dólares, y el de la balanza por cuenta corriente, también en los anteriores doce meses, hasta el 30 de junio de 1998, asciende a 186.400 millones de dólares. Naturalmente que esto tiene que ver muchísimo con la baratura de las exportaciones de los países emergentes, sobre todo asiáticos, sometidos a fuertes devaluaciones y depreciaciones de sus monedas. Más de un comentarista señala que así se puede incitar a los dirigentes de la política económica norteamericana para que acepten algún tipo de proteccionismo que, por supuesto, podría basarse en una caída del dólar, en medidas administrativas, en afirmaciones enfáticas de que con él se trata de restablecer el juego limpio en relación con la producción norteamericana. Si Estados Unidos penetra por este campo minado, puede experimentar, y hacer experimentar al mundo, pérdidas considerables.

Por si estos problemas fuesen pequeños, el presidente Clinton fue acusado seriamente por el Informe Starr en el asunto de Mónica Lewinski. Es evidente que el riesgo de su destitución, y de los cambios en cadena que así se producirían, no iba a dejar indiferente a la economía norteamericana en un momento tan delicado de la economía mundial. Paul A. Samuelson, en su artículo "Preocupantes nubes sobre el horizonte para la economía mundial", señalaba así en ABC, el 31 de agosto de 1998, dónde se encontraba el riesgo de una sustitución de Clinton: "Creo que los líderes congresuales republicanos han establecido un patrón post Reagan de políticas fiscales irracionales: la preocupación por la reducción de impuestos en beneficio de los ya ricos ha usurpado la preocupación por el aumento de la tasa de ahorro neto de una Norteamérica a la que le gusta gastar". Como se señala en el -por otra parte, intelectualmente muy ramplón-, editorial de Le Monde, el 13-14 de septiembre de 1998, "L'enfer est americain", si es cierto que lo que se juzgaba en Estados Unidos era a un Bill Clinton que elevaba a "dogma político los llamados valores morales y familiares" para conseguir su reelección, asimismo lo era que "el efecto de arrastre que tienen los Estados Unidos sobre el mundo entero se convierte en una amenaza también para nosotros", los europeos, y especialmente en estos momentos de trepidación económica. Esta situación, basada en un altísimo gasto, tiene un componente muy preocupante. El auge bursátil incitó a aumentar el consumo de los hogares. No otra cosa sucede en las empresas, y de

ahí que la Banca J. P. Morgan haya podido anunciar que la diferencia entre ingresos y gastos, que es lo que mide el ahorro, ha pasado a ser negativa en Norteamérica. Habría que decir que tan fuertemente negativa como para alcanzar el 4 por 100 del PIB en el segundo trimestre de 1998. Esta cifra es la más baja registrada en los Estados Unidos desde los años treinta. En las ocasiones en que el ahorro se convertía en negativo, nunca se había situado, en los últimos cuarenta años, por debajo del 1,4 por 100 del PIB. Esa situación, pues, no puede considerarse como sostenible.

Las cosas empeoran claramente para Norteamérica. El 14 de octubre de 1998 el Bank América provisionó 1.400 millones de dólares para cubrir sus pérdidas en el tercer trimestre. Mientras tanto, los mercados han pasado a tener una volatilidad extrema: alrededor de dos veces la de su promedio histórico. Samuelson, en el artículo citado, ha de decir que "la burbuja norteamericana en Wall Street ha estado perdiendo una parte de su gas y aire caliente", y añadirá más adelante "que la recuperación de Estados Unidos de los 90 comienza a hacerse un poco anciana. La rentabilidad empresarial está decayendo en 1998-1999 en comparación con sus tendencias al crecimiento de las ganancias durante 1992-1997. Los inversores de Wall Street dependieron en el pasado de un fuerte crecimiento en los dividendos para sostener los actuales PER de 25 a 1. La competencia extranjera de productos asiáticos de bajo costo se sumará a la erosión de los dividendos producida por la creciente presión salarial doméstica... Tal como se han desarrollado ahora las cosas, creo que sería inocente pensar que Norteamérica es demasiado grande para temer a una futura devaluación del dólar. Hay demasiado dinero frío y caliente estacionado ahora en Wall Street del extranjero; y tiemblo -concluye Samuelson- ante la idea de que, a la vuelta del siglo, el FMI pudiera estar aconsejando al doctor Greenspan: «Mantenga austeramente altas tasas de interés en Estados Unidos para evitar que el flotante dólar se deprecie excesivamente ante el ataque de los especuladores recelosos»". Las recientes cautelosas bajas de los intereses norteamericanos se explican, en parte, por este miedo.

Finalmente, en Norteamérica estalló el asunto del fondo de cobertura, que se había transformado en uno de alto riesgo, Long-Term Capital Management (LTCM), que puso de relieve las estrategias que estaban siguiendo varios bancos importantes, e incluso brillantes. Las palabras de Alan Greenspan cuando se refirió a que la caída del LTCM hubiese supuesto severos daños a muchos de sus participantes, y que "potencialmente podía haber deteriorado a las eco-

nomías de muchas naciones, incluida la nuestra", crearon una sensación de escalofrío.

Esta última cuestión enlaza con la contracción del crédito, o credit crunch. Como ha escrito Patrici Tixis en Cuadernos de Información Económica (octubre de 1998), bajo el título "Del credit crunch a la deflación": "si la oferta (es decir, el sistema financiero) cierra el grifo del crédito para protegerse de las penalidades de la crisis (insolvencias) y de operaciones arriesgadas, como la que ha estado a punto de producir la quiebra del mayor fondo especulativo del mundo –el citado LTCM– [...] y, por otro lado, la demanda también se contrae, fruto de la falta de confianza en el futuro, el riesgo de que se estrangule la capacidad de crecimiento económico es muy alto".

\* \* \*

El segundo foco de tensión procede del empeoramiento de la crisis japonesa. Una vez más, se observó que los nipones no parecen dispuestos a emprender serias reformas estructurales, a pesar de las declaraciones del ministro japonés de Hacienda Kiichi Miyazawa en sus reuniones con Robert Rubin, el Secretario del Tesoro norteamericano. Las medidas prometidas parecen de corte kevnesiano: una rebaja de impuestos por una cuantía de unos 53.000 millones de dólares; 76.000 millones de dólares en gastos destinados a las infraestructuras y una especie de archivo de la ley japonesa de reducción del déficit. Por supuesto sigue planeando la espantosa situación bancaria y, dentro de ella, la derivada de los tambaleos del denominado Banco de Crédito a Largo Plazo. Más de uno comenta que la quiebra de cualquiera de los diecinueve grandes bancos nipones puede provocar un auténtico tifón en las finanzas mundiales. Los partidos tienen ideas poco claras sobre qué hacer en este caso. El asunto de los siete jusen -o compañías de préstamos inmobiliarios-, que, tras absorber cifras ingentes de transferencias del sector público, se liquidaron en 1996, constituye un precedente, pero como el Partido Democrático Liberal desvió así fondos hacia empresarios amigos, la oposición, y sobre todo el Partido Liberal y los budistas del grupo Heiwa-Keikaku, ofrecieron fuerte resistencia a una mera migración de fondos recogidos de los ciudadanos vía impuestos hacia la banca, aunque tampoco se muestran partidarios de dejar a la gran banca japonesa que quiebre sin más complicaciones. Por ahora, alguna ilusión se deriva de la invección en este enfermo sistema crediticio de 60 billones de yenes, unos 75 billones de pesetas, o sea, el 12 por 100 del PIB nipón, o un poco menos de todo el PIB español. Por supuesto que es más bien un mal proyecto lo que se presenta, pero es mejor que

ningún proyecto, éste del primer ministro japonés, Keizo Obuchi. De ahí saldrá un sistema bancario muy diferente al que existía, si de verdad funciona el Comité de Revitalización Financiera, que sustituye en esta labor al desacreditado Ministerio de Hacienda. Pero todo está aun muy oscuro, y la suerte de los mayores bancos nipones pende de un hilo, no excesivamente robusto por otro lado. Quizás al final todo sea, como se llega a escribir en *Business Week* del 26 de octubre de 1998, "una simple inyección de morfina para un sistema bancario enfermo. No es la restructuración que la banca necesita".

Todo esto, naturalmente, tiene lugar en medio de una realidad económica general cada vez más preocupante. La gubernamental Agencia de Planificación Económica japonesa empeora su juicio sobre el panorama económico del país en su evaluación publicada el 8 de septiembre de 1998. La caída del PIB, anualizada, se ha situado en junio de 1998 en el 1,8 por 100, según la mayor parte de los analistas; la producción industrial, también en tasa anual, había caído en agosto de 1998 en un 9,1 por 100. El paro, aunque gracias a una serie de enmascaramientos estadísticos solo subía al 4,3 por 100 en agosto de 1998, en realidad, según Emily Thornton en Business Week de 17 de agosto de 1998, anda alrededor del 10 por 100. El índice Nikkei da señales de no reaccionar. El 11 de noviembre de 1998, sobre el mismo día de 1997, experimentaba pérdidas del orden del 6,5 por 100 y respecto a su mejor situación -que comienza a difuminarse en un pasado que no da la impresión de que puede retornar fácilmente- la caída era de un 62,9 por 100. Si observamos el índice mundial FT/S&P Actuarios, que para Japón emplea 446 valores, se debe anotar que se experimentaban también el 11 de noviembre de 1998, respecto a la misma fecha de 1997, y en dólares, retrocesos de un 6,81 por 100. Como es natural, esto repercute en todos los mercados financieros mundiales.

No debemos olvidar la corrupción, en medio de esta conexión entre política y mundo de los negocios, acentuada porque la situación económica japonesa incluye muchos elementos intervencionistas. Es bien conocida en los medios financieros. Un importante empresario y excelente economista chileno, Ricardo Claro, en el artículo "Lo que le quita el sueño al empresario de hoy: Temas económicos, políticos y sociales", publicado en la revista de aquel país Foro Empresarial, de 24 de abril de 1998, señalaba: "En el banco emisor había ejecutivos medios que vendían información confidencial muy barata. Por 50.000 dólares se podía conseguir la información más relevante, para anticiparse a los cambios en la política monetaria

o a las actuaciones en los mercados cambiarios. Con esta falta de credibilidad, hoy todas las medidas que anuncia el gobierno japonés [...] no tienen efecto en la economía. Si ustedes –concluía– ven el anuncio de un conjunto de medidas y ven en los días posteriores el índice Nikkei, ustedes observarán que, normalmente, en vez de subir, baja con el anuncio".

La crisis japonesa repercute en nosotros de dos modos. La baja de los tipos de interés y la escasa actividad industrial, que restringen la demanda de energía y materias primas, contribuyen eficazmente a nuestra recuperación sin inflación. Pero esto, que parece excelente, es un impacto a corto plazo. Las perturbaciones en la exportación española comienzan a ser visibles. También lo son los movimientos de fondos para cubrir pérdidas bursátiles en Tokio.

\* \* \*

El tercer foco de tensión es la debilidad china. El yuan trata de mantenerse casi heroicamente. Desde el punto de vista económico, no tiene mucha explicación; pero sí, quizá, desde otra perspectiva. Oí hace poco a uno de los grandes dirigentes de la economía mundial sostener que lo que le hacía esperar que no se devaluara súbitamente el yuan era el régimen político chino: - "Mire usted; a los regímenes autoritarios les molestan las devaluaciones". El colapso de los dos colosos chinos de la inversión en valores -el China International Trust & Investment Corp. Pacific Ltd., o CITIC, y la Guangdong (Cantón) International Trust & Investments Corp., o GITIC- muestra, tal como se ofrece en el artículo de Business Week de 26 de octubre de 1998, titulado "Los peligros del capitalismo rojo", un agujero negro muy peligroso si esta crisis es completada con una devaluación de la moneda china. El panorama se complica con la existencia de dos monedas. Una es el yuan, que resiste por ahora, pero es muchísimo más dudoso que vaya a aquantar el dólar de Hong Kong. En este territorio singular, para sostener la Bolsa y la moneda local, el gobierno se ha lanzado a adquirir acciones de empresas de esta región. Como se lee en el artículo "Market intervention", publicado en The Economist el 5 de septiembre de 1998, antes del 14 de agosto de 1998 "el Gobierno no poseía ninguna de las empresas de Hong Kong y nunça había intentado apoyar el precio de las acciones. Hoy es el accionista principal del territorio y ha gastado alrededor de 15.000 millones de dólares", en su mayor parte el 28 de agosto de 1998. Esta política fracasó, y el gobierno decidió atacar a los especuladores a través de la conducta del mercado de futuros. De momento, les obligó a comprar acciones para cubrirse ante las nuevas medidas. Pero puede ser una

victoria pírrica. Joseph Yam Chi-Kwong, que encabeza la Autoridad Monetaria de Hong Kong -o banco central-, acaba casi de admitir "que los costes financieros de esa intervención eran mucho más altos de lo esperado". Esto compromete seriamente los gastos sociales locales, sobre todo las pensiones. Esto va a atraer muy poco a los capitales extranjeros, porque es lógico que sospechen que si se llega a comprometer algo tan sagrado -y más aun en un país, China, con un gobierno comunista- como el bienestar de la población, y concretamente las jubilaciones, pueden adoptarse otras medidas aún más drásticas, como, por ejemplo, subir muchísimo los tipos de interés, lo que puede situar a la banca local en una situación intolerable. Así se provocaría un nuevo pánico sobre el dólar de Hong Kong, lugar que -como se indica en el comentario "Hong Kong. Blundering Through. The territory's rulers seem to have lost their sure touch", aparecido en The Economist el 12 de septiembre de 1998- "se ha convertido en un fácil objetivo para ataques a su moneda", mientras se esfuman sus reservas en moneda extranjera.

Lo fundamental es observar si la probable caída del dólar de Hong Kong deja sin defensas al yuan chino, cuya devaluación provocaría una especie de cadena en toda la región, con consecuencias graves por lo que se refiere al conjunto de la recesión mundial. A mi juicio, mientras las expectativas de crecimiento del PIB de China para 1999 sean parecidas a las de 1998 –el 7 por 100–, con un saldo positivo muy claro en la balanza por cuenta corriente, no se producirá tan temida devaluación.

\* \* \*

Naturalmente, esto hay que ampliarlo al complejo mundo de los tigres y dragones asiáticos. Su situación, el cuarto foco de tensión, podría encajarse en el titular "Backlash" -que se podría traducir en esta ocasión por "Retroceso"-, que encabeza el largo e impresionante reportaje del número de Business Week de 17 de agosto de 1998, donde queda claro que la situación de Corea del Sur está presidida por la convicción de sus habitantes de que su viejo estilo de vida, basado en contratos laborales de por vida, se ha esfumado probablemente para siempre. Además, ha desaparecido "el optimismo salvaje de hace dos años, cuando Corea era capaz de contender con Japón en automóviles, semiconductores y otras industrias fascinantes". Ni el gobierno ni los bancos coreanos son capaces de socorrer a la mayoría de los gigantescos chaebol, o grandes grupos financieros locales. Mientras tanto, tiene lugar lo que se ha calificado en ese comentario como "desordenada transición de una

economía paternalista guiada por el Estado a una más cruel, conducida sólo por el mercado, con altos tipos de paro y de desigualdad en los ingresos".

Añadamos que en Tailandia, a pesar de los esfuerzos que en los últimos nueve meses ha efectuado el nuevo gobierno de Chuan Leekpari para adaptarse a las recomendaciones del FMI, "la economía podría caer hasta un 20 por 100 en su PIB, a lo largo de los próximos dos años". El ministro de Hacienda tailandés, Tarrin Nirumanahaeminda, acaba de declarar: "La economía es una pura llaga". Efectivamente, "las fábricas cierran, el paro remonta el vuelo y el sector financiero es un tullido". De Indonesia ya todo está dicho. El PIB caerá en 1998 un 16 por 100, pero aún así en 1999 sequirá el descenso. Nadie consigue adivinar por dónde le llegará la salida. En Malasia se decidieron medidas intervencionistas el 1 de septiembre de 1998, adoptadas en medio de una oleada de críticas a la depravada vida privada del diputado, primer ministro y ministro de Hacienda Anwar Ibrahim, quien simultáneamente era destituido. Pero estas medidas con el fin de defender el ringait -como señaló Desmond Supple, del Barclays Capital- serán probablemente muy contraproducentes para enfrentarse con una prolongada depresión que va a golpear a un país que, como señala The Economist de 12 de septiembre de 1998, en su artículo "Malicia en el país de las maravillas", vivía en una fantástica década de desarrollo. Los capitales extranjeros huirán asustados ante los controles impuestos. Los malayos precisarán, entonces, tener superávit en la balanza por cuenta corriente para no contemplar cómo se evaporan sus reservas de moneda extranjera, cuestión casi imposible, porque las medidas gubernamentales emprendidas para reactivar la economía -estímulos fiscales y bajos tipos de interés-, unidas a la revalorización del ringgit un 10 por 100, situándolo a 3,8 ringgit por dólar, harán huir al ahorro y deseguilibrarán la balanza comercial. Todo ha quedado, pues, en manos del presidente Mahathir Mohamed, que espera, al frente del todopoderoso partido UMNO -United Malays National Organisation-, seguir gobernando en Kuala Lumpur. Como las cosas le van a ir muy mal, esperemos que aparezca un nuevo culpable del creciente caos económico del país. En L'Express de 10 de septiembre de 1998, bajo el epígrafe de "Rupture malaisienne", se recuerda que Mahathir Mohamed ha hecho culpables de sus males, por orden cronólogico, a George Soros, a "los occidentales", a los indios y, bastante recientemente, a "los blancos". Por supuesto que esta crisis del Pacífico, al unirse a la japonesa y a la posible china, crea un factor de depresión de notable amplitud.

\* \* \*

El quinto foco de trastornos es el ruso. Para los que se entusiasmaron con la geopolítica de Halford Mackinder y su Isla Mundial, en cuyo centro se albergaría quien acabaría por dominar el mundo, tal como se expone en "The geographical pivot of history", aparecido en The Geogra-phical Journal en 1904, resulta difícil comprender cómo Rusia penetró muy tarde, y muy mal, en la revolución industrial, y cómo no logró asentar una situación política ligada a la democracia parlamentaria, aparte de cómo en el siglo XX resultaría duramente derrotada, primero por Japón v, después, dentro del ámbito de la I Guerra Mundial, por los imperios centrales. A partir de Los diez días que conmovieron al mundo, el título de la obra célebre de John Reed, con la Revolución de Octubre de 1917, Rusia se embarcó en la construcción de un modelo de economía de dirección central. Éste echó a andar con costes sociales pavorosos -recordemos el hambre y la sangre de la etapa del comunismo de guerra capitaneado por Lenin, las purgas y campos de concentración del Archipiélago Gulag, ligados para siempre a la memoria de Stalin, dentro de un modelo de despotismo oriental, como lo denominó Wittfogel-, y pronto dio señales de ser una especie de monstruoso engendro de un escalofriante doctor Frankenstein. Como en el relato de Mary Shelley, lo que salió de las manos de Stalin y de sus sucesores inmediatos fue algo enorme y peligrosísimo, pero también tremendamente ineficaz. Su contienda con los Estados Unidos -los cuarenta y dos años de la Guerra Fría que se extiende desde 1947, guerra civil en Grecia, a 1989, caída del Muro de Berlín- se saldó con una derrota sin paliativos. Tras ella, Rusia decidió conceder la independencia efectiva a las naciones que estaban en su periferia y reconvertir un cada vez más caótico sistema económico de dirección central, socialista, en uno capitalista. Tras una década de esfuerzos, hay que confesar que no se ha logrado el menor éxito. El PIB desciende un 4 por 100 en 1998, y se prevé que un 5 por 100 en 1999; la corrupción crece; las mafias se instalan en partes neurálgicas del conjunto económico ruso, con lo que asfixian los intentos de retornar a la economía libre de mercado; la inflación, amenaza con llegar a una de tres dígitos al concluir el año, según el banco central, alcanzándose en octubre de 1998 un aumento en el IPC del 56,4 por 100; la producción de alimentos es francamente deficiente; el desorden gremial obrero es notable. Tras doscientos años, Rusia no logra engranarse con la economía occidental.

Si Rusia se encuentra, desde un punto de vista histórico, tan excéntrica respecto a la Unión Europea y Norteamérica, ¿por qué nos debe preocupar? Dos son los motivos. En primer lugar, tal excentricidad en

la economía actual no existe. La globalización no excluye a Rusia. El comercio exterior ruso posee una importancia creciente, y el mundo occidental ha pasado a invertir decenas de miles de millones de dólares en Rusia. En cabeza va Alemania. El gran interés permanente germano ha sido, desde hace muchos siglos, el mundo eslavo. Éste, junto con otros elementos más germanizados, se estructuraba durante la Guerra Fría en una organización llamada CAEM (Consejo de Asistencia Económica Mutua). Hoy, al desaparecer el CAEM, ha dado lugar a la aparición de los PECO, o países de Europa Central y Oriental, que llaman, casi con desesperación, a las puertas de la Unión Europea. Alemania se dispuso, hace algunos años, a dirigir su inserción. Pero la caída del CAEM no supone, automáticamente, que los PECO, con Ucrania y Bielorrusia, dejen de comerciar con Rusia. Es más; Alemania aumenta, dentro de su política, las inversiones y el tráfico comercial con Rusia. Pasemos al segundo motivo de preocupación. El desarrollo del Mediterráneo oriental, básico para Europa, exige que desde el Caspio a Israel y Suez, se extienda una zona de paz y desarrollo, imposible de lograr con una Rusia sumida en una situación que Anatoli Chubais, el liberal que negoció con el FMI, acaba de definir así: "El destino del país depende de la capacidad del nuevo gobierno para resistir ante peligros sin precedentes". Desde las guerras con Napoleón a la Rusia de Yeltsin, pasando por Witte, el ministro de Hacienda zarista, y por el Gosplan, nadie ha sido, pues, capaz de sacar a Rusia de su marasmo económico. Piénsese que el producto interior bruto total de la inmensa Rusia y sus más de 250 millones de habitantes está por debajo del español. Ahora todo ha comenzado cuando, tras la carta de Soros en Financial Times, el 13 de agosto de 1998, Yeltsin proclamó, enfáticamente, que ni iba a devaluar el rublo ni a efectuar una conversión en la deuda pública. Pues bien, hizo todo lo contrario, y automáticamente se inició el nuevo derrumbamiento ruso, con desplomes del rublo y de la Bolsa.

Inmediatamente, desoyendo las llamadas de muchos economistas, los rusos decidieron aumentar la oferta monetaria. Según escribió David Hoffma en el Washington Post de 5-6 de septiembre de 1998, la casa Bruwswick Warburg, de Moscú, informó que a partir del 17 de agosto de 1998 el banco emisor había bombeado al sistema bancario 27.000 millones de rublos, un 17 por 100 de la oferta monetaria entonces existente. Estas tendencias inflacionistas se están acercando peligrosamente a las condiciones de una hiperinflación. La admisión del dólar como medida oficial del valor en ciertas regiones rusas es un síntoma de esto. El último informe mensual del Russian European Center for Economic Policy es muy pesimista a

este respecto. La guinda la ha puesto el economista Andrei llarionov, quien, según el suelto "La chute du rouble se précipite", publicado en *Le Monde* el 5 de septiembre de 1998, asegura que Rusia "no podrá evitar el presentar suspensión de pagos sobre toda su deuda externa, yendo mucho más allá de la moratoria anunciada sobre ciertas deudas comerciales".

Lisa y llanamente, se acaba de derrumbar la reforma que pretendió pasar en breve plazo del sistema de economía de dirección central a uno de tipo capitalista que, como recuerda Tamames en sus escalofriantes crónicas desde Moscú, tan fácil parecía tanto a economistas foráneos, recordemos a Jeffrey Sachs, como a rusos, pensemos en Gregory Yavlinsky. "La montaña rusa" –como señalaba *The Wall Street Journal* al contemplar esta cascada de desastres– tiene de malo que no se puede parar una vez que se ha puesto en marcha". Aterrado, un comentarista de *Financial Times* escribió: "Es Indonesia, pero con misiles". Recordemos que Rusia tiene 11.000 armas nucleares.

El mundo occidental comprendió que las conversaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) con Rusia no habían servido para nada. Camdessus, el 29 de agosto de 1998, anunció que había pedido a Rusia "que no utilizase la actual crisis para volver al modelo de economía popular de la desaparecida Unión Soviética", y agregó que el FMI "apoyará a Rusia siempre que mantenga una política reformista de libre mercado". Otro consejo desatendido.

Conviene recordar que en Rusia existe, basada en las grandes empresas heredadas del régimen anterior, una extraña economía virtual. El empleo no se ha desplomado porque los subsidios lo han sostenido a través de una situación permisiva inconcebible en Occidente: el pago de la electricidad, del combustible, de las materias primas, se ha retrasado casi indefinidamente. Así continuó existiendo actividad, con una productividad lamentable, en muchas plantas industriales. Son las que, al hundirse la reforma, quieren muchos políticos de la Duma –en cabeza los nacionalistas y comunistas— que constituyan la base del nuevo desarrollo financiero. Naturalmente, esto únicamente puede ponerse en marcha si Rusia rompe sus enlaces con los mercados globalizados.

El gran poeta ruso Lermontov comparó a su país con llia Muromets, quien "estuvo sentado treinta años y, de pronto, se levantó, no bien se hubo sentido con copia de energía". Pero Rusia, que se había incorporado ligeramente tras una sentada de setenta años, ha vuelto a su pobre banqueta. Da la impresión de que se ha quedado definitivamente paralítica. Esa es la

opinión de Genia Bajlanov, redactor jefe del periódico de Samara, en la Rusia oriental profunda, *Plochad Svabodi*, quien comentaba en *Le Nouvel Observateur* de 8-14 de octubre de 1998 que, con todo esto, "los occidentales se asombran al no vernos huir aterrorizados. La verdad es que tenemos el tétanos".

\* \* \*

El sexto foco es el de los mercados emergentes iberoamericanos. Es el más estudiado en España, porque es el que nos afecta más a fondo. Lo agrava todo el que no sólo huyen de la región los capitales—tanto europeos como norteamericanos—, sino que sus equilibrios macroeconómicos están basados en la exportación de energía, materias primas y alimentos. Para apreciar por qué en México o en Venezuela, en Chile o en Brasil, en Argentina o en Perú, existe un serio problema real, al que se superpone el financiero, basta tener en cuenta el cuadro núm. 1, que recoge el cambio en las cotizaciones de las exportaciones de los principales países iberoamericanos, en dólares.

Como consecuencia, experimentan prácticamente todos los países iberoamericanos déficit considerables en sus balanzas exteriores, que colman como pueden con llegadas de capitales, que han pasado a situarse en ellos con tipos de interés altísimos. No todos resultan igualmente afectados, pero es muy dudoso creer que, por unos u otros motivos, no vayan a verse inmersos en situaciones muy delicadas. La situación clave se encuentra, muy probablemente, en Brasil. Si cae el real, va a ser muy difícil, debido a los ya importantes lazos de Mercosur, impedir el derrumbamiento del peso argentino, con todas sus consecuencias sociopolíticas. En estas condiciones, no podría resistir el peso chileno. La rebaja en las calificaciones de los fondos iberoamericanos por Standard & Poor's y Moody's, y una Bolsa donde las huidas de los inversores provocan fuertes

# CUADRO NÚM. 1 CAÍDA EN LAS COTIZACIONES DE LAS EXPORTACIONES DE LOS PRINCIPALES PAÍSES IBEROAMERICANOS (En dólgres)

Productos	Porcentaje de caída respecto a un año antes	
Alimentos	17,4	
Productos agrícolas no alimenticios	15,9	
Metales	20,7	
Todas las materias primas industriales	18,0	
Petróleo Brent del Mar del Norte	38,7	
Fuente: The Economist, 14 de noviembre de 1998.		

descensos de cotizaciones, se unen en Brasil con un déficit del sector público del 7,27 por 100 del PIB a finales de junio. Por supuesto que el presidente Fernando Henrique Cardoso busca ansiosamente la solución dentro del país y, también, más allá de la frontera brasileña. Dentro de Brasil ha iniciado un Plan de Estabilización muy ambicioso. Fuera, solicita que "los líderes del mundo, que esencialmente están representados en el G-7, y muy en particular los Estados Unidos, tomen conciencia de que la situación mundial exige más energía y decisiones más firmes". Por ahora -la información aparece en Financial Times del 16 de octubre de 1998-. Brasil ha perdido 25.000 millones de dólares de sus reservas a partir del pasado mes de agosto, cuando se inició la crisis rusa. Cardoso, por su débil situación política no acaba de culminar su plan de saneamiento fiscal. A finales de este mes pueden vivirse en este país días decisivos. El papel esencial lo van a representar los escurridizos gobernadores de los diversos estados de esta nación.

Las consecuencias generales son, también, más fuertes que las que se derivan del choque ruso. Basta mencionar que Norteamérica, según la Reserva Federal, había invertido en Iberoamérica a finales de marzo de 1998, a través de su banca, hasta unos 76.400 millones de dólares, de los que 27.200 millones corresponden a las inversiones en Brasil.

\* \* \*

El séptimo foco se genera en la propia característica inestable de la globalización financiera. En estos momentos, sus determinantes son claros. Por un lado, en muchos lugares, el sistema bancario ha actuado como un elemento desequilibrador que ha provocado dificultades grandes en el proceso. Pero no por ello debemos dejar de contemplar otras situaciones muy preocupantes que los mercados bursátiles han intentado corregir como han podido, con hundimientos importantes en sus cotizaciones. Por otra parte, la volatilidad fortísima en los mercados de valores y de divisas, y en los tipos de interés, ha complicado mucho todo el preocupante panorama existente. Finalmente, las autoridades monetarias se han visto desbordadas casi siempre por las circunstancias. El nuevo sistema globalizado se ha mostrado mucho más fuerte que estos centros de decisión pública que, antaño, lograban controlar bastante estos procesos. También se ha visto que el Sistema ha tendido, más de lo que puede parecer, a autorregularse y a no acentuar los desequilibrios. Ya hace años, Lamfalussy creía -frente a los que pedían la vuelta al intervencionismo- que eso era todo lo que podía sensatamente hacerse en estos momentos del inicio de la nueva realidad.

\* \* \*

Pasemos a España. Nuestra economía presenta, ahora mismo, una red importante de barreras de distinta factura y en diferente estado de construcción. que logran oponerse a las siete perturbaciones internacionales con eficacia evidente. Son nuestro amparo en estos momentos tan difíciles de la economía mundial. La pregunta clave es qué motivó que se modificasen las estructuras para impulsar su construcción. La contestación es evidente: la decisión adoptada en 1996 de participar en la Unión Económica y Monetaria en el grupo de cabeza. Esa necesidad política de insertarse en la zona del euro, que hizo nacer el modelo económico Aznar-Rato, con ese guernar político de las naves que significaba el señalar que no conseguirlo sería un fracaso para su gobierno, es lo que nos empujó a esta política de reformas. Es en ese sentido como hay que considerar las declaraciones de Eugenio Domingo Solans, miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, a El País el 13 de septiembre de 1998. No se puede por menos de señalar que acierta el profesor Eugenio Domingo Solans cuando indica, en primer lugar, ante las posturas de los euroescépticos, que éstos "hacen unas críticas a las renuncias implícitas en el euro que son ciertas. España va a perder su capacidad de decisión en política monetaria, va a tener menos autonomía en política fiscal, va a perder su capacidad de decisión en política cambiaria [...] Todo esto es cierto. Habrá que buscar mecanismos alternativos de ajuste y de corrección. En un mundo globalizado es muy difícil hablar de plena autonomía de política monetaria o cambiaria. El euro implica unas nuevas reglas de juego, extraordinariamente positivas; implica estabilidad, que es muy importante para todos los agentes económicos. A nadie se le escapa, por otra parte, que si se renuncia a la autonomía monetaria, se está renunciando a una parcela de soberanía muy importante. ¿Que el euro nos obliga a buscar soluciones alternativas? Sin duda. Pero el otro escenario es peor". Y acierta también cuando, derivado de todo esto, señala: "El euro es un paraguas en esta crisis".

Es más; si esta crisis se hubiese desarrollado sin nuestra inclusión en la Eurozona, seríamos un simple mercado emergente, sometido a todas las tormentas internacionales, porque no habríamos, muy probablemente, verificado las reformas estructurales que la situación de la unión monetaria nos exigía. Ramón R. Lavin nos lo expuso con toda claridad en su artículo "El euro capea el temporal", aparecido en Expansión, el 14 de septiembre de 1998, al escribir que "valiente tendría que ser el analista que se atreviese a decir que la peseta habría mantenido su valor, como hasta ahora, independientemente de su pertenencia al euro o no". Eso se debe a que "las monedas que van a integrarse en el euro se han mantenido hasta ahora firmes v sin sobresaltos, lo que no está ocurriendo con otras monedas fuertes, como el dólar australiano, el canadiense, o las coronas sueca y noruega... Países como Finlandia, un país económicamente mucho más débil y con una moneda expuesta a las corrientes gélidas del efecto ruso y que sí pertenece al euro, ni siguiera ha estornudado con los graves acontecimientos que sacuden a Rusia". En cambio, prosigue Lavin, "en Suecia, ni el aumento de los tipos de interés ha frenado la devaluación de su moneda, que ha perdido en la última crisis internacional un 3,5 por 100 de su valor". Poehl, el anterior presidente del Bundesbank, recientemente ha declarado en Barron's que lo único que impide que en este momento, como se arrojan las águilas rapaces sobre los corderitos, también lo hiciesen los especuladores sobre la lira y sobre el marco finlandés, es su inserción en la Eurozona.

El quite providencial que ahora nos pone bastante al abrigo de una situación que incluso puede ampliarse –pensemos en el Pacífico Sur, en África del Sur, en los países de la OPEP– es, cabalmente, que estamos en el grupo de los once, en la Eurozona. Es más, cuanto más rigurosa sea nuestra política económica frente a la inflación, frente a la desorganización del gasto público, frente a rigideces de los mercados, frente a tentaciones alcistas desmesuradas en los salarios, mayores posibilidades tendremos de avanzar en nuestro desarrollo, incluso en medio de este sobrecogedor panorama que ofrece la economía mundial.

### La crisis actual del sistema financiero

Alexandre Lamfalussy (\*)

Mi propósito en esta intervención es reflexionar sobre las manifestaciones más generales de la crisis actual de nuestro sistema financiero, y me propongo hacerlo en tres partes. Primero, dirigiremos una mirada retrospectiva a donde estábamos después del estallido de la crisis en Rusia, a finales de agosto y en septiembre de 1998. Veremos a continuación dónde nos hallamos tras la muy sorprendente y notable recuperación de los índices bursátiles que ha tenido lugar durante finales de octubre y principios de noviembre, y si está o no justificada la reaparición de la euforia. Y, finalmente, me gustaría mirar hacia adelante con una perspectiva a largo plazo y pensar en voz alta sobre nuestra capacidad para poner en marcha un sistema para prevenir la crisis y, quizá, para un mejor manejo de sus manifestaciones.

La situación que se presentó en la segunda mitad de agosto de 1998, y que continuó en términos generales hasta noviembre del mismo año, fue francamente preocupante. Por una parte, teníamos manifestaciones de crisis en los mercados emergentes, que ya habían hecho su aparición un año antes en Asia, comenzando por Tailandia, que todavía no se encontraban totalmente bajo control. Se produjo al mismo tiempo la explosión, o mejor dicho, la implosión de todo el sistema financiero y monetario ruso. Se creó con ello un peligro inmediato de contagio en otros países emergentes, especialmente en los más sensibles, como Brasil y el resto de Latinoamérica, pero todo ello no fue sino una parte de la situación. Pocos esperaban que ocurriera lo que pasó después, es decir, que surgieran tensiones en el sistema bancario y financiero occidental, en particular en Estados Unidos y, en cierta medida, aunque mucho menor, en Europa. En aquellos momentos estábamos atentos al considerable e inesperado incremento de los tipos diferenciales del mercado. Estos aumentos habían empezado a producirse antes de la aparición de la crisis rusa en lo que respecta a la deuda de los países

emergentes, pero los diferenciales estallaron tras la moratoria unilateral rusa y la caída a la deriva del rublo. Pero, por encima de todo ello, fuimos testigos de la aparición de tipos con sustanciales diferenciales dentro de Estados Unidos. Los diferenciales entre clientes preferenciales y las letras del Tesoro y obligaciones societarias estadounidenses alcanzaron niveles muy elevados y, más aún, comenzamos a percibir indicios de diferenciales entre activos que tenían el mismo tipo de garantía. Por ejemplo, los dos tipos de letras del Tesoro de EE.UU., o la aparición de un margen diferencial en los bonos del Banco Europeo de Inversiones, y así sucesivamente. Lo que estaba sucediendo en aquellos momentos era, obviamente, una huida hacia la calidad, pero, sobre todo, un aumento considerable y radical de la preferencia por la liquidez. Éstos son los términos técnicos que provocaron el temor a que nos estuviéramos acercando a una crisis crediticia. Pero ésta es una afirmación muy fuerte, y yo no creo que nos encontrásemos en esa situación, aunque lo cierto es que varias instituciones se mostraban renuentes a otorgar créditos.

Ésa era la situación a finales de agosto, en septiembre y a comienzos de octubre de 1998. A finales de septiembre estos problemas se manifestaron bajo la forma de crisis del mercado de capitales a largo plazo y de una operación de rescate organizado, aunque no financiado, por el sistema de la Reserva Federal. En esta situación, el peligro radicaba en que pudiera producirse algún tipo de interacción viciada entre las situaciones de crisis en los países emergentes y estas manifestaciones de huida hacia la calidad, unida a una creciente preferencia por la liquidez en nuestros propios mercados. Podía ocurrir además que ambas se reforzasen mutuamente, llegando a hacer muy difícil financiar los déficit de los países emergentes, a los que se abandonaría a su suerte para evitar el contagio.

Ahora estamos muy lejos de esa situación, y vemos claramente que hubo un punto de inflexión. A principios de noviembre de 1998, el Dow Jones alcanzó su techo anterior, y en muchos mercados europeos también se recuperó una parte sustancial de las pérdidas.

Sin embargo, no ocurrió lo mismo con igual intensidad en lo que respecta a los márgenes diferenciales; los márgenes bajaron un poco, no tanto en los mercados emergentes como en nuestros propios sistemas internos, y observamos una disminución de aquéllos por el repentino incremento de la preferencia por la liquidez. Sin embargo, quedaban unos cuantos problemas, como señaló la Reserva Federal al anunciar que llevaría a cabo otra rebaja en sus tipos de interés alegando una mejora de la situación; no obstante lo cual, afirmaron que el sistema estadounidense sufría aún ciertas tensiones, argumento que utilizó la Reserva Federal para su tercera rebaja de los tipos. Así que ¿qué ocurrió entre octubre y noviembre? ¿A qué se debe la mejora que observamos en la opinión del mercado, que fue espectacular en el ámbito de las acciones de capital, y de buenas proporciones, pero no decisivo, en lo que respecta a los márgenes diferenciales? Se produjeron diversos acontecimientos que a los ojos de los participantes en los mercados parecían justificar este giro radical en el sentir del mercado. Trataré de citarlas, sin orden de preferencia, porque es muy difícil saber qué es lo más o menos importante en estas circunstancias.

Aparecían ya claros indicios, aunque los participantes en el mercado no habían querido verlos antes, de que la situación en Tailandia y Corea había mejorado. No se trataba de una mejora en términos reales, por estar sumidos en una profunda recesión, pero las divisas se habían estabilizado, e incluso habían recuperado parte de su depreciación, los tipos de interés habían bajado bastante por debajo del 10 por 100, y ello se había producido en un momento de fortalecimiento de las monedas, lo que constituía claramente un buen síntoma. Ya había signos de que tanto los tailandeses como los coreanos se planteaban seriamente la necesidad de reconsiderar y reestructurar sus sistemas locales de intermediación financiera. Tailandia, por ejemplo organizó un proyecto de recapitalización bancaria de los mejores que he visto. No sé si lo pondrán en práctica en su totalidad o no. El plan existe y está extraordinariamente bien pensado. Es un plan muy serio y costoso, ya que ascendería a aproximadamente el 25 por 100 del PIB tailandés, unos 25 ó 30.000 millones de dólares. Es un proyecto de grandes proporciones, pero ahí está.

Los coreanos también se dieron cuenta de que hay que corregir ciertos tipos de relaciones incestuosas entre la industria, el comercio y la banca. Esto, por un lado. Por otro lado, hay indicios de que los japoneses han comprendido finalmente que tienen un problema. Esto supuso el anuncio de varios provectos que trataban tanto de recapitalizar los bancos, esperamos que de forma selectiva, como de crear algunos paquetes estimulantes para tratar de poner fin al declive de la demanda interior. En tercer lugar, el Congreso de Estados Unidos entró finalmente en razón, y ha aceptado aumentar en 80 millones su participación en los recursos del FMI, lo que ha permitido el reaprovisionamiento de los recursos del FMI hasta cerca de 90.000 millones de dólares. Fue también una buena señal y significó que el FMI se hallaba en disposición de hacer algo por Brasil. Como era de esperar, se lanzó un paquete de medidas para prevenir la crisis, al mismo tiempo, hubo disminuciones de los tipos de interés a corto plazo. La Reserva Federal había efectuado ya dos recortes de sus tipos de interés, y se aceleró el movimiento de convergencia a la baja en Europa. El recorte inmediato de los tipos de interés en Italia se interpretó como un signo muy positivo y, naturalmente, esto permitió que la política monetaria básica de Europa se diera un respiro.

El último acontecimiento, aunque no el menos importante, fue la operación de rescate de la Reserva Federal, o mejor dicho, la operación de rescate de la sociedad financiera LTCM, organizada por la Reserva Federal, pareció sugerir al mercado la existencia de prestamista potencial de última instancia que puede hacerse cargo de diversos problemas. Creo que los mercados han estado exagerando todo el tiempo. Quiero decir que es la historia de siempre, pero esta vez todo ha ocurrido con mayor rapidez y, quizá, con más que excesiva rapidez. No digo, ni quiero decir, que no se haya producido ninguna mejora como resultado de esos cuatro o cinco acontecimientos que he mencionado. Ha existido una mejora, pero los problemas no se han resuelto todavía, y debo señalar cuáles son los problemas que sigo considerando realmente importantes.

En primer lugar, si bien es cierto que en Tailandia y en Corea parece que todo está bajo control, no ocurre lo mismo en toda Asia, y, ciertamente, no parece ser el caso de Indonesia, por ejemplo. Estas mejoras en el escenario financiero tampoco significan que algunos de estos importantes países, especialmente Corea, estén saliendo de la recesión. No están saliendo, al menos por ahora. Quizá haya una esperanza, pero la esperanza no es la realidad. Es algo muy distinto.

En segundo lugar, Japón. El declive de la demanda interna ha seguido su curso. Aguí de nuevo abrigamos esperanzas. Creo que la mayor esperanza que tengo es que los bancos japoneses parecen tener intención de hacer uso de las sumas de recapitalización que se han puesto a su disposición, porque hasta octubre de 1998 ni siguiera sabíamos si lo deseaban o no. Desean hacerlo, aunque, si bien ello supone una auténtica mejora, de lo que se trata es de si el conjunto del plan de recapitalización japonés será suficientemente selectivo. No hay duda de que todo el sistema bancario de Japón necesita la entrada de capital nuevo, pero ha de ser una entrada selectiva y, desde luego, emprender una recapitalización selectiva es algo difícil en cualquier circunstancia. Por eso siento una gran simpatía hacia las autoridades japonesas, porque no les es fácil hacerlo. Creo que están en el buen camino, pero eso no significa que vayan a llegar al final de él. Puede ser tan sólo el comienzo y, en este contexto, Japón juega un papel principal. Permítanme citar un hecho muy significativo (creo que fue Stanley Fisher o Michel Camdessus quien lo citó). De hecho, ha tenido lugar una mejora sustancial en la posición de la cuenta corriente de los países asiáticos afectados por la crisis (los cinco, Tailandia, Corea, Malasia, etc.). Y lo hicieron sobre todo recortando las importaciones. Mantuvieron sus exportaciones razonablemente bien, pero cuando examinamos la situación de las exportaciones vemos que ha ocurrido algo muy extraño, puesto que las exportaciones de estos países a Estados Unidos y Europa aumentaron, pero disminuyeron durante el mismo periodo las exportaciones a Japón. Esta situación no es sostenible. Japón tiene tanto peso en Asia que para que estos países salgan de la crisis necesitan al menos que se estabilice la demanda interna japonesa, y, si es posible, que se recupere. De modo que la situación está muy lejos de estar asentada.

Vamos a hablar ahora de Brasil. Creo que el paquete de medidas que se preparó era interesante, pero suscita algunas dudas. Tengo una cierta esperanza de que señale el final del contagio. Lo espero, pero no estoy seguro. Creo que también a este respeto hay diferencia entre las esperanzas y las certidumbres. Una cuestión crucial es hasta qué punto el gobierno brasileño, la nueva Administración o la reelegida, puedan ejecutar efectivamente su paquete fiscal. Pero desde luego Brasil no tiene nada que ver con Rusia, por lo que toda comparación carece de sentido; seguían y siguen teniendo un problema, uno de los problemas gemelos de siempre sobre el déficit, es decir, la necesidad de un empréstito muy grande del sector público, unido a un déficit en cuenta corriente bastante grande, aunque no demasiado grande. Tienen que poner en marcha una política de restricciones fiscales nacionales, pero la pregunta es si la medida tendrá éxito, ya que parte de la carga recaerá sobre los estados individuales de Brasil, y no sobre el gobierno federal.

Otra cuestión crucial es que el paquete de 41.000 millones de dólares que dispuso el Fondo no implicaba la participación del sector privado. Volveré a tratar este problema en las cuestiones prospectivas que les voy a proponer, sean o no de utilidad, ya que tengo mis dudas acerca del mismo.

Creo que, al final, la señal más positiva que distingo en este panorama se percibe en Estados Unidos y Europa. Pienso que es esencial que estas dos economías sigan creciendo en esta situación, porque, sumadas, representan del 50 por 100 del PIB mundial, y si nuestro crecimiento continúa, solventará una parte sustancial de los problemas financieros, o tal vez todos, y si no, al menos, nos permitirá ponernos en camino para solucionarlos. Y las noticias en este sentido han sido bastante buenas. Creo que puede afirmarse que el crecimiento continúa en los EE.UU., así como que la demanda interna europea está creciendo a un ritmo rápido, y que nuestro crecimiento ya no viene motivado por las exportaciones, como ocurría hace un año. De modo que los comienzos, en mi opinión, son razonablemente buenos. Cuando unimos todas las piezas, vemos una situación que quizá nos permita afirmar que los temores que aparecieron a finales de agosto y en septiembre eran exagerados, pero creo también que la euforia que ha hecho su reaparición posteriormente es exagerada. Nos encontramos, por tanto, en un punto intermedio.

Permítanme que en la tercera parte de mi presentación les hable sobre los problemas a largo plazo de nuestro sistema financiero. Refiriéndome ahora a lo que podemos hacer para evitar la aparición de situaciones de crisis como las que han ocurrido, y si podríamos poner en marcha una política adecuada para evitar su prolongación y manejar la crisis actual. Durante los últimos meses he estado trabajando en un análisis retrospectivo de los 16 últimos años, y comparando las variaciones en las cotizaciones de mercados emergentes bursátiles que han pasado por nuestras manos, comenzando con la crisis de 1982-1983, ahora ya casi olvidada, pero que creo que fue la primera manifestación de crisis en un mundo globalizado. A continuación, examiné la marca II en México, en 1994-1995, así como la crisis del Este asiático y la de Rusia. Éstos han sido los principales episodios a lo largo de los últimos 16 años, aunque, por supuesto, entre ellos hubo otros en países más pequeños. Cuando

se analizan estas experiencias, lo primero que salta a la vista es su extraordinaria diversidad. Debo mencionar aquí un pequeño ejemplo de estas diferencias en las experiencias de estos cuatro principales casos de crisis.

En Latinoamérica, en 1982-1983, la proposición básica fue la existencia de dos déficit gemelos. Adolecían de una mala administración de su propio sistema fiscal y de la necesidad de grandes empréstitos por parte del sector público, junto a una política monetaria relativamente laxa, lo que daba como resultado déficit enormes e insostenibles en cuenta corriente. Éste fue el caso de la proposición del déficit gemelo.

Ahora bien, cuando México estalló (México II, no en México I), en 1994, ya no se daba la proposición del déficit gemelo. México no tenía déficit fiscal, y la idea de que el déficit en cuenta corriente sólo importa cuando el gobierno administra mal sus propias cuentas no se sostenía como proposición. Lo que ocurrió en México fue que eran las cuentas del sector privado a escala nacional las incorrectas, porque los índices de ahorro interno habían disminuido hasta niveles muy bajos, tanto en el sector empresarial como en los hogares. Así que la proposición del déficit gemelo ya no valía. Pero podíamos argumentar por lo menos que si se adoptan políticas, quizás en términos de liberalización interna, que creen una elevada tasa de crecimiento de la expansión crediticia y que, en sí mismas. conducen a una disminución de los índices de ahorro privado, hay algo que no funciona en la cuenta corriente.

Entonces apareció Asia. En el caso asiático no podemos decir que el índice de ahorro sea bajo. De hecho, es muy alto. La verdad es que en ciertos casos, sobre todo en Tailandia, el índice de inversiones era aún más alto, pero de nuevo se trataba de una proposición muy distinta, y había que hallar el conjunto de razones, de índole muy diversa de las que causaron la crisis asiática, a partir de las razones de la experiencia latinoamericana anterior o del caso mexicano. De modo que cuando todos tratábamos de determinar qué falló en el funcionamiento de los sistemas financieros nacionales de Asia, estalló de repente la crisis rusa, lo que nos devolvió a la mala gestión fiscal de los gobiernos. Esto se debe a que la crisis rusa, en cierto sentido y de un modo bastante distante, nos recordó los hechos acaecidos en Latinoamérica en el periodo 1982-1983, que, si bien revistieron mucha mayor gravedad, consistían básicamente en el mismo déficit gemelo de siempre.

La razón principal del colapso del rublo es que el

déficit del sector público no se pudo financiar y se hizo insostenible. Es cierto que hubo numerosas razones para ello. Así que nos hallamos ante una sorprendente diversidad de situaciones, por lo que nos preguntamos si estas crisis tienen algo en común. Yo creo que sí lo tienen, aunque no mucho. El primer factor que ha aparecido en cada una de estas cuatro experiencias de crisis ha sido la creación de una extraordinaria deuda de un perfil muy corto, que al final se ha hecho insostenible. Y esto es común a todas estas experiencias. El segundo factor común es que todos estos países operaban con sistemas en los que el tipo de cambio era fijo. Y existía cierta semejanza, si bien no era decisiva, entre los problemas internos de estos países en materia de intermediación financiera interna, debilidad del sistema bancario, etc. Esto era evidente en el caso ruso, estaba relativamente claro en el de Tailandia, y quizá no revestía tanta importancia en el resto de los países, pero indudablemente significaba algo. Así que hemos de intentar analizar estas semejanzas para ver qué se puede hacer para evitarlas. Hay un cierto número de propuestas sencillas sobre las que existe acuerdo; pero que no son de fácil explicación y pondrían fin a las manifestaciones de la crisis, como me dispongo a argumentar, pero quizá sirvan de ayuda.

Es evidente que poner en marcha sistemas financieros nacionales, sobre todo bancarios, en los mercados emergentes representa una ardua tarea. Pero también lo es en el caso de los sistemas de intermediación global mejor gestionados y más resistentes. Parte de estas proposiciones se presentan fácilmente: necesitan un sistema ejecutorio de supervisión bancaria. Tienen que evitar que los bancos alcancen posiciones en las que los tipos de cambio experimenten transformaciones de vencimiento y/o falta de cobertura, como ocurrió en el caso de Tailandia. La otra parte de la proposición no es tan simple, una vez que se va más allá de estas medidas evidentes y uno se pregunta qué podemos hacer realmente para conseguir un sistema que, en términos generales, funcione mucho mejor. Por ejemplo, qué papel debería darse a la participación o no de los bancos en el desarrollo de un sistema más centrado en el mercado; las proposiciones son cada vez más difíciles de manejar. Una de las razones para ello es que en nuestros propios países, en el mundo occidental, tampoco poseemos un modelo único al respecto.

En segundo lugar, hemos de volver necesariamente atrás e insistir de nuevo en la necesidad de macropolíticas adecuadas, tanto en estos países como en el sistema internacional. Dentro de los primeros (y éste es un buen aviso), todo el mundo sabe que la responsabilidad fiscal y las políticas monetarias sensatas son una condición previa para intentar acabar con estas crisis. Pueden darse incluso si hay responsabilidad fiscal, como hemos visto en Asia, pero sique siendo una proposición importante. Lo peor del caso es que, en ocasiones, las crisis se han visto agravadas por la incapacidad del mundo desarrollado para manejar bien sus propias combinaciones de políticas económicas naturales. En el caso de Asia, los giros en la relación dólar-yen jugaron un papel primordial para llegar a hacer insostenible el peso de la deuda, porque sus monedas estaban ligadas al dólar, pero tenían relaciones muy estrechas con el área del yen. ¿Cómo enfrentarse a este problema? Las preguntas están relativamente claras, pero debemos pensar en ello.

Pasamos a continuación a una tercera área, que suele presentarse como esencial, y yo no voy a decir lo contrario, que es la necesidad de mejor información. Sabemos, por ejemplo, que en el caso de Tailandia, cuando recurrieron al FMI en junio de 1997, vieron que las reservas externas netas del Banco Central de Tailandia eran nulas. La tasa de crecimiento era elevada, pero habían intervenido en el mercado de futuros durante los seis meses anteriores, y el resultado fue que se quedaron sin reservas de divisas. Si se hubiera sabido que la posición de las reservas comenzaba a decaer, posiblemente la crisis habría estallado antes, con lo que quizá hubiera sido menos violenta. Y hubo otras carencias informativas. De cualquier manera, y éste es un punto en el que quiero hacer hincapié, en los cuatro casos que he examinado, los prestamistas o inversores extranjeros tuvieron suficiente información para darse cuenta de que estaban gestando una situación de deuda externa que podría hacerse ingobernable. Las cifras estuvieron disponibles en las cuatro circunstancias. Hablo con convicción sobre este punto porque escribí una carta al Financial Times, que se publicó en febrero pasado. En la tradicional reunión de Davos, se habló mucho sobre el hecho de que las cifras del Banco Internacional de Pagos (BIP) que presenté hace unos dieciocho años se publicaron demasiado tarde y dieron la impresión de que sólo a finales de enero de 1998, en el momento en que tuvo lugar la reunión, el perfil de vencimiento de la deuda bancaria externa de la primera mitad de 1997 era normal. Ello es absolutamente cierto, dado que hay un desfase temporal de unos siete meses antes de que se pueda disponer de dichas cifras. Lo que estos críticos no decían era que el acortamiento del perfil de vencimiento había comenzado tres años antes y que, según las cifras de finales de 1995, que estuvieron disponibles en el verano de 1996, ya se sabía que la deuda a corto plazo de los cinco países en crisis había subido hasta dos tercios del total. Eso no permitía una gran amplitud para el acortamiento del vencimiento unos cuantos años más tarde, y estas cifras eran conocidas. Creo, por tanto, que hay que tener cuidado en no sobrestimar la posibilidad de mejorar el sistema mediante mejor información. Una mejor información es siempre algo positivo, pero no basta para resolver todos los problemas. Ésta es la situación en la que nos encontramos y mi opinión es que, debido a la globalización financiera, será muy difícil evitar que se produzcan crisis. Podemos actuar en todas las direcciones que he indicado tratando de limitar, de disminuir la probabilidad, de limitar la magnitud de la crisis, pero no debemos engañarnos al creer que podremos eliminar las crisis en los mercados emergentes, y ello por varias razones.

Una de ellas es lo que podríamos llamar la desproporción de las cifras o del tamaño de los flujos potenciales de capital en estos países. El sistema financiero occidental ha adquirido tales dimensiones que el más ligero cambio en la composición de la cartera podría afectar gravemente a países individuales en vías de desarrollo, incluso a los mayores. Estas cifras son absolutamente desproporcionadas, tanto para el sistema en su conjunto como para las instituciones tomadas individualmente. Algunos de los grandes bancos que ahora aparecen en Occidente podrían tragarse tres países en vías de desarrollo casi sin darse cuenta. Y quiero decir tragárselos de verdad, todo el PIB. Verdaderamente, la magnitud de la desproporción es tremenda.

Otra es que, en nuestro sistema globalizado, la globalización financiera significa que hemos entrado en una era de muy fuerte competencia, y ello implica competencia geográfica, competencia entre instituciones e interacción entre mercados. Se trata de un sistema extraordinariamente competitivo con una presión constante sobre los márgenes de beneficios, que, desde luego, invita a buscar las inversiones y oportunidades de préstamo que rindan mayores beneficios, y es muy difícil resistir la tentación de aprovecharse de ello. Vean la experiencia de algunos bancos muy respetables en el mercado ruso de letras del tesoro. Por supuesto, los rendimientos eran fantásticos, pero también lo eran las pérdidas. Ambas eran acordes.

Por estas razones, es probable que veamos la continuación de las crisis, pero esperemos que no a esta escala. No creo que las diversas reformas que vamos a intentar poner en marcha resuelvan estos problemas. ¿Qué conclusión sacamos de aquí? Básicamente, que las dos áreas que debemos cuidar son

evitar el contagio, esto es, aceptar el estallido de las crisis pero evitando el contagio, y, en segundo lugar, el manejo de la crisis. Opino que éste es el primer oden del día que deberíamos poner sobre la mesa de nuestros organismos internacionales. No quiero dar ideas en este punto; la excusa más tonta sería la de que no hay espacio para ello, pero la verdad es que no se qué debemos hacer, y creo que debemos ponernos a pensar sobre ello cuidadosamente. Uno de los desa-fíos principales, tanto en lo referente a evitar el contagio de tipo brasileño como en el manejo de la crisis, es cómo involucrar en estos procesos al sector privado, a los prestamistas o a los inversores. Éste es, desde mi

punto de vista, el problema crucial. Los prestamistas y los inversores de los países desarrollados son parte del problema y tendrán que ser parte de la solución. Cómo ponerlo en práctica es algo que precisará de análisis muy largos y serios. Pero creo que debemos comenzar dichos análisis porque ésta es, a mi parecer, la cuestión más importante a la que nos enfrentamos.

#### NOTA

(\*) Traducción de Diorki, revisada por la Redacción de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO.

# Las instituciones financieras y la crisis

Gonzalo Terreros

Voy a hacer un rápido recorrido sobre una serie de situaciones que, vistas así, "a vuela pluma", parecen un tanto corrientes, porque en muy poco tiempo se han convertido en algo con lo que estamos conviviendo. Pero me gustaría hacerlo más con aportación personal y subjetiva que con aportaciones teóricas, es decir, con más sentimiento que razón. Para ir a algunas conclusiones, también muy personales, que me gustaría compartir con los lectores, quiero aprovechar una parte de este trabajo para hacer referencia al caso del Banco Bilbao Vizcaya, que ha vivido una situación y una experiencia que yo calificaría de singular a lo largo de este período que podíamos llamar período de crisis.

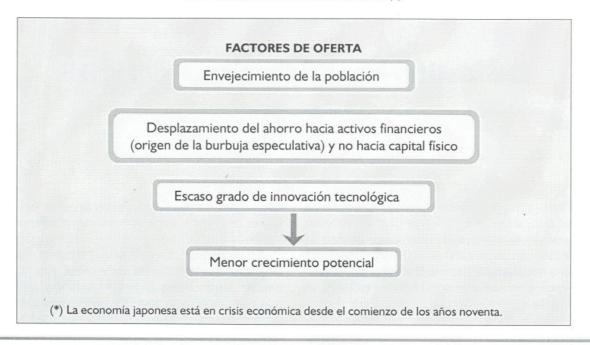
#### I. LA CRISIS

En primer lugar, me referiré a los orígenes de la crisis, que, como la gripe, tiene casi siempre sus orígenes en Asia, y que se transmite mediante una especie de reacción en cadena. Nada más que una anécdota: hace algo más de un año, yo estaba en las reuniones del Fondo Monetario Internacional en Hong Kong, y hubo personajes muy destacados, responsables de economías regionales y locales, que vaticinaban para Hong Kong y para la zona asiática crecimientos por encima del 5 por 100 para 1998. En la reunión del Banco Interamericano de Desarrollo, en Cartagena de Indias, la primavera de 1998, se reducía ese 5 ó 6 por 100, dependiendo de que colectivo de países se tomara, a un 2-2,5 por 100. Ahora se habla ya de puntos decimales, cero coma algo, o cifras negativas. Es decir, que en tan sólo unos meses todo el mundo, empezando por las autoridades de tutela y por las que rigen sistemas económicos tan potentes como los de Asia, Japón, incluso Norteamérica, se han equivocado en sus predicciones. Bien, esto es un hecho. No quiero ser crítico, sino sencillamente decir que ha sido una crisis un tanto sorpresiva por su naturaleza, por su rápido desencadenamiento, e incluso yo me atrevería a decir que por sus consecuencias.

En mi opinión, un país singular como Japón juega un papel muy importante en la crisis, y lo jugará en la salida. Japón tiene algunos defectos estructurales que conciernen a la parte de los factores de oferta, así como a los de la demanda. He seleccionado algunos en el esquema 1, que se refieren a un proceso de envejecimiento de la población, y a lo que me atrevería a calificar como un cambio de costumbres y de actitudes sociales y familiares, que han sido una parte importante del éxito de Japón en el pasado. Hay también un desplazamiento de fondos del potentísimo ahorro de Japón hacia activos financieros menos productivos que los activos reales, que, en todo caso, llegan a los activos reales solamente mediante procesos largos de evolución. Y aunque parezca paradójico, v pueda sonar un poco risible dicho desde España, creo que Japón está creciendo en el nivel tecnológico a unos ritmos inferiores que lo que lo ha hecho después de la Segunda Guerra Mundial. En una palabra, está perdiendo competitividad tecnológica, -eso sí, a unos niveles altísimos-, pero es que estamos hablando de los países más importantes del mundo.

En cuanto a los factores de demanda, la pieza clave en la crisis es el sector financiero. El sector financiero japonés es, en mi opinión, un gigante con los pies de barro. Los mayores bancos del mundo han sido durante bastantes años los bancos japoneses, y eso no ha hecho mas que evidenciar que eran bancos grandes pero fofos, un poco como los luchadores de sumo. Bancos con bajísima capitalización, con activos inflados, con usos y costumbres poco ortodoxas en materia de tratamiento de calidad de activos y de provisionamiento y, sobre todo, en cuanto a transparencia. Como en todas las burbujas, ha llegado un momento en que todo eso ha explotado. Este proceso

#### ESQUEMA I LOS ORÍGENES DE LA CRISIS: JAPÓN (\*)



se ha visto acelerado por la crisis de países del área, en los cuales Japón juega un papel clave. Con esto concluyo mi referencia a algunos de los factores más importantes del lado de la demanda que han provocada esa crisis.

Japón tendrá la clave, o una de las claves significativas, para la salida de esta crisis. De la determinación de su gobierno y de la capacidad, no solo de diseñar, sino de poner en práctica programas económicos y de saneamiento, dependerá la salida de la crisis. En este sentido, aunque ha habido medidas de tipo fiscal y de fomento de consumo a base de reducción de impuestos, el primer paquete para el saneamiento de bancos montado por el gobierno después de un largo proceso de duda, lleva a unas cifras de 60 billones de yenes (billones españoles con doce ceros) que es una cifra espectacular. Hay quien cree que esta cantidad es suficiente, con el reparto que se ve en el esquema 2, para garantizar los depósitos y facilitar la nacionalización y la recapitalización de los créditos. Hay, sin embargo, quien habla de la necesidad de cifras muy superiores para poner el sistema bancario japonés en una línea de saneamiento razonable. cifras como de 77, y hasta de 300 billones de venes. lo que supone grosso modo el equivalente de 300 billones de pesetas. Son cifras que producen escalofríos, pero lo cierto es que, al fin y por primera vez, al gobierno japonés se le ve con una cierta decisión y voluntad de salir de la crisis.

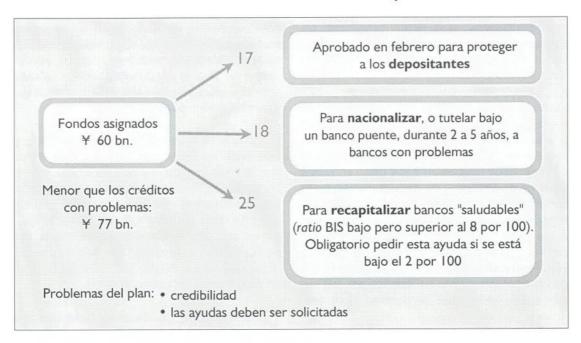
A esto hay que añadir los procesos que ya conocemos de los países del área, como Indonesia y Malasia, donde por encima de los aspectos técnicos y otros que se recogen en el esquema 3, hay que destacar un factor clave, que es el de la corrupción.

Como luego veremos, una de las críticas importantes que se hace a los organismos multinacionales, y en concreto al Fondo Monetario Internacional, es que, en ocasiones, lejos de corregir o prevenir las crisis o situaciones de dificultad de tal o cual país, han llegado a producir el efecto contrario (como decimos en el refrán español: "Es peor el remedio que la enfermedad"), porque, entre otras cosas, los fondos que se destinan a esos proyectos, han terminado en una buena parte en cuentas cifradas en Suiza.

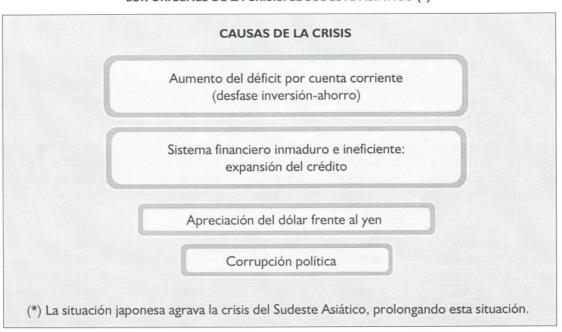
Creo que el Sudeste Asiático es un ejemplo paradigmático de las consecuencias que pueden conllevar procesos o situaciones políticas de corrupción institucionalizada, y que, en un momento de crisis como en el que vivimos actualmente, puede jugar un papel de catalizador o de acelerador muy importante.

A pesar de todo, el Sudeste Asiático empieza a "sacar la cabeza del agua" a base de fuertes devaluaciones, y de medidas más o menos traumáticas, como la renegociación del endeudamiento (véase esquema 4). No obstante, la situación en el caso de Indonesia no es tan clara. Indonesia en un país muy

# ESQUEMA 2 EL PLAN DE SANEAMIENTO FINANCIERO EN JAPÓN



ESQUEMA 3 LOR ORÍGENES DE LA CRISIS: EL SUDESTE ASIÁTICO (\*)



importante, muy poblado y muy corrupto. Una de las hipótesis que se pueden barajar, es que termine en una guerra, o en una revolución social abierta como la que ya ha empezado a apuntarse, sobre todo por parte de los estudiantes, que piden profundas reformas sociales y políticas que parece que los gobernantes instalados en el poder no están decididos a escuchar.

En esta especie de cadena de transmisión de Asia hacia Occidente, quizá el factor de deflagración final de la crisis es Rusia. Aparte de los problemas económicos, de los del sistema bancario, de primera mano, les puedo decir que es un caos total, en Rusia hay un problema de Estado y de estructuración de la Administración pública, de saber quién es quién, de saber qué hace cada cual, de saber con quién hay que hablar de cada cosa. Y una prueba reciente de ello es que los 6.000 ó 7.000 millones de dólares que el Fondo Monetario Internacional recientemente ha concedido, aparentemente se han ido por los sumideros sin saber muy bien el destino final (esquema 5).

En general, se puede decir que debido a esta crisis, o a esta serie de hechos (porque yo considero que son muy distintos unos de otros y hablar de una crisis es simplificar demasiado) asistiremos a una cierta desaceleración económica en el año 1999. Sin embargo, los índices de inflación, con algunas excepciones y ligeros repuntes en 1998, podemos decir que están bajo control.

En cuanto a políticas monetarias, está claro que la Unión Europea y el dólar han tenido que suavizarlas de alguna manera. Lo estamos viendo recientemente con tres bajadas de tipos de interés de 0,25 puntos casi una detrás de otra. Quizá quepa preguntarse si, en estas circunstancias, el manejo de una política fiscal es la mejor de las medicinas, porque, como digo, estamos no sé si ante una situación de recesión, pero sí ante una situación de reducción significativa del crecimiento (cuadro núm. 1).

Lo que se refiere a los mercados financieros ya es otra historia. Creo que éste ha sido en este punto donde más impacto se ha producido, al menos en el corto plazo. Por una parte, se ha producido una cierta fuga de títulos, lo que llamamos "efecto refugio", de títulos de renta variable a títulos de renta fija, lo que ha provocado una caída significativa de la mayor parte de las bolsas del mundo. Ha habido bolsas con pérdidas de hasta el 80 por 100 del valor bursátil, algunas en Asia y otras en Latinoamérica.

Por otra parte, puede observarse que hay una sensibilidad mayor al riesgo y esto puede verse en las columnas tercera y cuarta del cuadro núm. 1, donde aparece el diferencial a largo plazo con Estado Unidos. Por ejemplo, en la parte de debajo de estas columnas, donde están los países de América Latina, vemos el salto significativo que se ha producido en los diferenciales con Estados Unidos. Esto se podría completar, con los diferenciales que los bancos de América Latina soportan, en el caso de encontrar tesorería, por

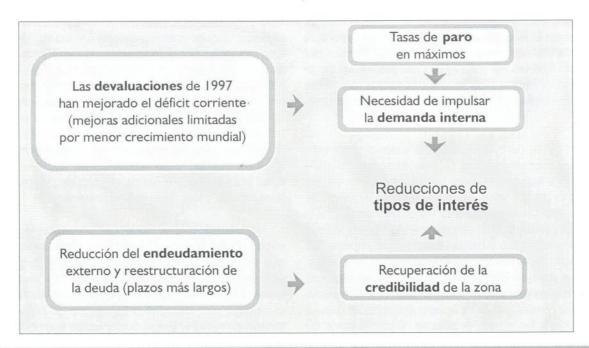
# CUADRO NÚM. 1 MERCADOS FINANCIEROS

	CAÍDA BURSÁTIL		DIFERENCIAL A LARGO PLAZO CON EE.UU.		TIPOS DE INTERÉS REALES	
	Desde enero 1998 Porcentaje	Desde 1/8/1998 Porcentaje	Enero 1998 pb.	Actual pb.	Enero 1998 Porcentaje	Actual Porcentaje
Japón	-9,4	-14,5	-390	-377	-1,4	0,4
EE.UU	5,9	-4,0			3,9	3,8
Alemania	7,2	-19,7	-41	-55	2,0	2,7
Reino Unido	0,7	-10,0	58	41	5,0	4,8
España	13,6	-18,7	-6	-21	2,9	2,4
Argentina	-34,4	-21,8	483	735	9,2	6,2
Brasil	-31,6	-34,9	608	1.031	30,5	39,8
Chile	-31,3	-19,9			7,5	10,0
Colombia	-44,4	-25,9			6,7	19,0
Ecuador	-1,6	-0,5	653	1.297		
México	-23,6	-4,3	420	1.233	3,0	17,5
Perú	-29,0	-24,5	464	733	21,5	3,3
Venezuela	-58,0	-23,4	443	1.720	-22,5	15,6

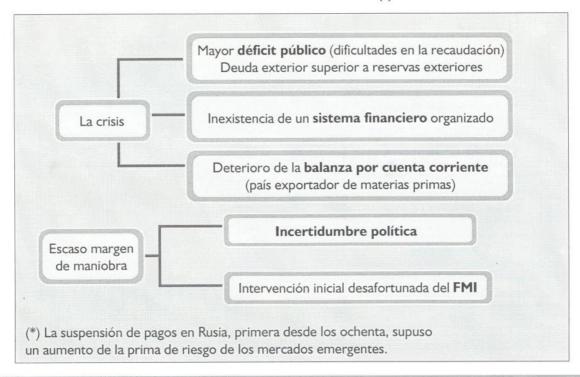
• "Efecto refugio": desde la renta variable hacia la deuda pública

"Efecto contagio": aumento de la prima de riesgo en mercados emergentes

# ESQUEMA 4 EL SUDESTE ASIÁTICO, UN AÑO DESPUÉS



ESQUEMA 5
RUSIA: DETONANTE DE LA CRISIS (\*)



parte los financiadores exteriores. Han pasado de una base 100 hacia abril-mayo-junio de este año, a 450-600 en este momento; es decir, han quintuplicado, *grosso modo*, los *spreads* de financiación. Estoy hablando de líneas comerciales, generalmente a corto plazo, donde se ha pasado de 0,20-0,25, dependiendo de los países, a una situación donde ningún país está por debajo del 1,25. Todo eso no es más que una evidencia de la sensibilidad al riesgo que está en la mente de todos los gestores, como consecuencia de estas circunstancias.

En cuanto al euro, creo que ha sido el gran vencedor de esta crisis (gráfico 1). Ha permanecido incólume; no se han producido ningún tipo, no ya de tormentas o de grandes ciclones, sino ni siguiera de pequeñas convulsiones monetarias dentro de la Unión Europea. Las predicciones de crecimiento siguen siendo razonablemente altas y hasta el momento, a pesar de la influencia que havan podido tener el endeudamiento y la suspensión de pagos de Rusia en algunos sistemas bancarios, sobre todo el alemán, el francés y, en menor medida, el italiano, son éstas cifras que se pueden digerir sin mayor problema, y por lo tanto mi opinión es que el gran triunfador en el corto plazo de esta crisis es Europa. Y añadiré que América Latina saldrá vacunada y reforzada a medio plazo, siempre que salga de la crisis.

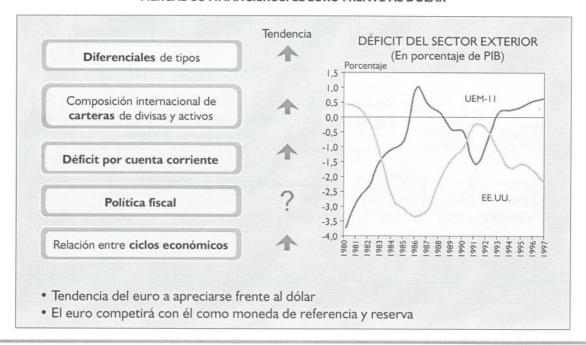
Pensemos lo que podría haber sido esta situación

hace quince o veinte años, al principio de los años ochenta. En cuanto a la economía real, los efectos, al menos hasta ahora, son menores. Quizá se necesita más tiempo para transferir impactos del mundo monetario al mundo real, y en ese recorrido algunos de ellos pueden quedar amortiguados. Lo cierto, es que no hay, al menos por el momento, un impacto significativo en lo que se llama "efecto riqueza". Sí ha habido, y está habiendo (y es motivo de preocupación de todos los políticos y de los responsables de política económica de los países emergentes), una reducción significativa del crédito, tanto del crédito exterior como de la liquidez del sistema bancario. Si la situación de altos tipos de interés, y de reducción de liquidez y de créditos prosiguiese, veríamos efectos negativos significativos, en las economías reales (esquema 6).

Han surgido una serie de preguntas y de polémicas respecto a si el sistema globalización debe seguir su curso, o por el contrario, es algo a lo que hay que poner algún tipo de límite, puesto que en gran parte los grandes bandazos que se producen en esta evolución, son debidos a flujos que se mueven en la misma dirección. Estos flujos están gestionados con gran movilidad y con criterios homogéneos por parte de operadores que tienen más o menos los mismos objetivos y los mismos instrumentos.

En este sentido hay países que han procedido a algún tipo de control de movimientos de capital, pero

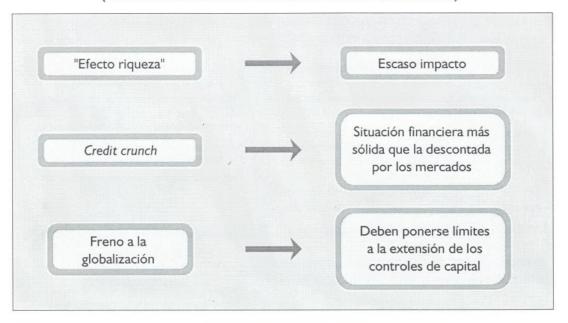
GRÁFICO I MERCADOS FINANCIEROS: EL EURO FRENTE AL DÓLAR



#### ESQUEMA 6

#### LA CRISIS Y LA ECONOMÍA REAL

(Mecanismos de transmisión de la crisis financiera en la economía real)



no parece que esto sea la panacea, sino más bien una medida que puede tener un impacto coyuntural a corto plazo, pero a medio y largo plazo parece que son más las consecuencias negativas que las positivas derivadas de una medida rígida de control de movimientos de capital (esquema 7).

Como final a esta primera parte, que es un recorrido muy genérico sobre lo que ha podido ser la crisis y algunas de sus consecuencias, podemos sacar algunas conclusiones para evitar que la crisis se traduzca en una auténtica recesión. En primer lugar, parece muy importante que se mantengan políticas monetarias relativamente confortables tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido. Y quiero recordar que un punto porcentual en los tipos de interés del dólar representa muchísimo dinero para América Latina y una parte muy significativa de sus balanzas de pagos, ya que puede tener un endeudamiento global superior a los 300-400.000 millones de dólares.

Además pensamos que sigue siendo básico que la Unión Europea mantenga su firmeza y su estabilidad, y que no se produzcan fisuras en la última etapa del proceso de integración. Igualmente que Japón acometa con brío la reforma, no solo de su sistema bancario (aunque sí es quizá la parte más importante), sino también la de algunos aspectos estructurales de su economía. Es clave, igualmente, la

liquidez en abstracto; y en concreto para cada uno de los países que necesariamente tienen que financiar su crecimiento y su expansión en los mercados internacionales. Y en lo que se refiere a Latinoamérica, la clave del proceso la tiene Brasil y, afortunadamente como veremos luego, creemos que este país va por buen camino.

#### II. SUS EFECTOS EN AMÉRICA LATINA

Ahora me gustaría hacer un rápido recorrido por Latinoamérica, porque creo que, por razones evidentes de compromiso de la institución que represento, es la parte más significativa y más importante de la crisis.

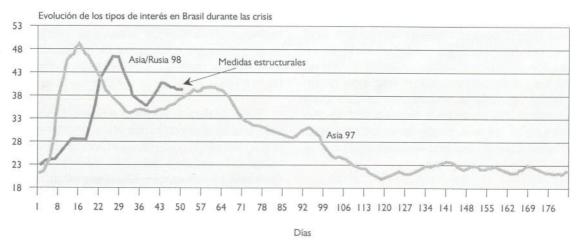
En el gráfico 2, referido a Brasil, la línea más clara refleja la evolución de los tipos de interés a partir del momento en el que se produce la primera crisis en septiembre-octubre del 1997, cuando las autoridades de tutela toman con mucha determinación la medida de situar los tipos de interés al 50-60 por 100 en términos reales. Recordemos que Brasil tiene inflaciones próximas al 1,5-2 por 100 anual, por lo que estamos hablando de tipos de interés del 40, el 50 e incluso el 60 por 100.

Yo he visto al equipo de responsables de la política económica del Brasil después de haber perdido 35 ó

## ESQUEMA 7 CONTROLES DE CAPITAL: ¿FRENO AL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN?

#### Controles de capital ... ... y sus problemas Desde septiembre en Malasia para reducir los tipos Distorsiona el coste de capital y de interés en defensa de su moneda desplaza inversiones al exterior Rusia ha dividido el mercado cambiario en dos: Puede retrasar la adopción de exportaciones e importaciones. Los exportadores deben vender al menos el 50% de sus divisas al medidas de reforma estructural cambio oficial China mantiene la falta de convertibilidad total de su moneda Dificultad para ejecutarlos · difícil control • provoca corrupción Posibles controles en Indonesia Chile acaba de eliminar el encaje (el 10% de la inversión que los extranjeros debían mantener en el Banco de Chile), pero mantiene la norma de inmovilizar la inversión durante un año

# GRÁFICO 2 BRASIL: UNA REFERENCIA CLAVE (\*)



(\*) La crisis actual no es peor que la primera crisis de Asia (octubre 1997) ni en duración ni en magnitud.

40.000 millones de dólares de sus reservas (y estamos hablando de unas reservas de 72.000 millones de dólares) impasibles, y diciendo con absoluta firmeza: "No va a haber ni maxi ni mini devaluación. Si hace falta perder reservas, las perderemos". Es un equipo con ideas muy claras, y con una voluntad muy determinada de salir adelante, por lo que, cuando se les conoce, y cuando se ve su política y su programa. inspiran confianza. Creo que eso es lo que ha hecho que el Fondo Monetario haya aprobado el paquete de los 42.000 millones de dólares que permita, como se ve en la línea más oscura, que, después de alcanzar unos tipos altísimos, vavan suavizándose, y en la medida que siga la tendencia de la línea más clara, o incluso vaya por debajo de ella, el sistema económico y productivo de Brasil no se resienta demasiado. Pero queda claro que las autoridades económicas brasileñas manejan de forma ágil y agresiva el instrumento de la política monetaria, y que si el entramado político no lo impide, conseguirán consolidar al país.

Brasil ha decidido finalmente acometer con decisión reformas fiscales, administrativas y políticas que hace dos años eran impensables. En ese sentido, y me van a permitir la expresión, yo creo que para Brasil la crisis ha sido como un maná que les ha forzado ha hacer cambios estructurales que, de no hacerlos, le habrían conducido a situaciones no deseadas. Yo creo que ésa es una primera conclusión positiva. Brasil va a sufrir, porque estamos todavía moviéndonos en tipos de interés previstos entre el 15 y más del 20 por 100 para el año 1999, con un crecimiento muy bajo o nulo. Sin embargo, los planes de estabilización fiscal y de reforma administrativa son el gran desafío y la gran oportunidad que va a tener el país en el próximo futuro, y este será el resultado positivo de la crisis, si logran implantarlo con celeridad y firmeza (esquema 8).

Si este mismo efecto lo comparamos con el que se produjo en otros países, como Argentina o Méjico, podremos ver que las crisis que se produjeron en 1994, tanto por su duración como por su intensidad en las subidas del interés, tuvieron unas consecuencias significativamente mayores que las de esta crisis, que ha sido intensa pero más pasajera.

En resumidas cuentas, el año 98 ha sido un año muy malo en Sudamérica, y por si fuera poco ha habido un fenómeno "Niño", con unas consecuencias que cuando se ven sobre el terreno son espectaculares, al que hay que añadir la crisis en Centroamérica tras el huracán Mitch. A pesar de todo, yo estoy convencido que Latinoamérica aguantará el tirón. Ha aguantado muy bien el primer embate, y esto hace diez años hubiera sido

impensable. Latinoamérica, aparte de aparecer mucho en la prensa, sigue firme, con los fundamentos políticos, sociales y económicos prácticamente sin cambios. Otra cosa muy distinta es que si hay reducción de crédito durante mucho tiempo pueda verse afectada. Pero mi opjnión y mi conclusión es que creo que Latinoamérica superará la crisis saldrá de ella fortalecida, vacunada y con mucha mayor credibilidad internacional de la que ha tenido hasta el momento (esquema 9).

Por último, hay que considerar que esta crisis habría sido distinta con un liderazgo norteamericano fuerte, como ha ocurrido en otros casos. Pero coincidió con el momento más delicado dentro del proceso de *impeachment* y de acusaciones contra el presidente estadounidense, lo cual no hizo más que agravar la crisis por falta de medidas por quien podía haberlas tomado, y que no lo hizo porque estaba centrado en cuestiones de política doméstica.

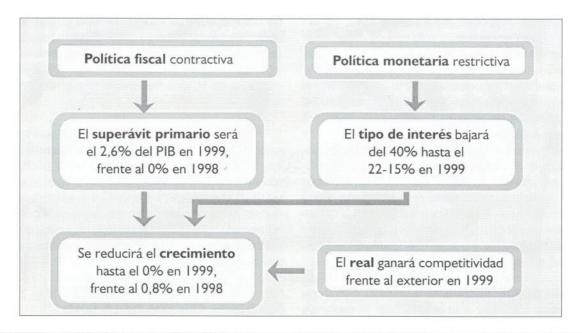
#### III. OTROS EFECTOS DE LA CRISIS

La percepción del riesgo empieza a ser una variable clave. Estas cosas se olvidan y "es como el Guadiana", pues van apareciendo y desapareciendo según nos movamos en época de bonanza o en épocas de dificultad. Pero en este momento, la variable de riesgo, en todas sus acepciones y en todos sus componentes, vuelve a estar encima de la mesa de todos los gestores razonables de actividades financieras.

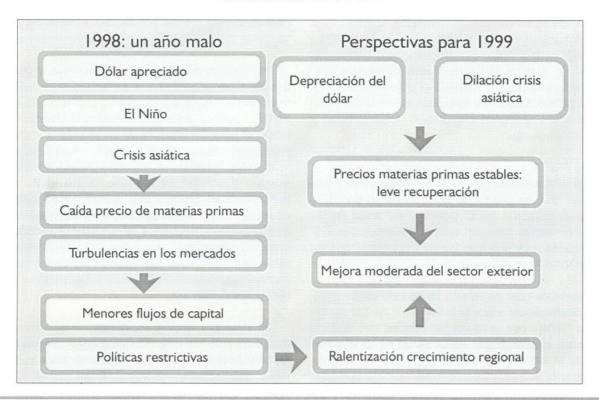
Ha habido una fuga de inversiones y un ataque significativo a países y a sistemas monetarios latinoamericanos, y en concreto a Brasil. Las caídas de las bolsas han sido verdaderamente dramáticas, si bien es cierto que en los meses de junio y julio hubo máximos históricos (y eso se paga), pero lo cierto es que en un período de tan sólo unas semanas, desde el 31 de julio hasta el 27 de septiembre, Wall Street había perdido 130 billones de pesetas; Tokio, 76 (equivalente aproximadamente al paquete de ayuda para el sistema bancario); Londres, 45; Francfort, 26, y Madrid,11 billones de pesetas. Es decir, que tan solo estas cinco bolsas ya habían acumulado 288 billones de pesetas de pérdidas (esquema 10).

En cuanto a valores concretos los que más han sufrido han sido los que más plusvalías acumulaban, ya que ha habido que hacer plusvalías para cubrir agujeros que estaban produciéndose por los *hedged* funds, y por financiaciones un tanto heterodoxas, de forma que los títulos de más valor y los más líquidos

# ESQUEMA 8 EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN FISCAL



ESQUEMA 9 LATINOAMÉRICA: 1998 Y 1999



fueron los primeros que se pusieron a la venta. Los bancos, que de una u otra manera estaban implicados en los focos de la crisis (Asia, Rusia, etc.) también fueron objeto de ventas masivas que provocaron caídas significativas en sus cotizaciones (esquema 11).

En lo que respecta a nuestro caso con América Latina, entendemos que, con un procedimiento un tanto irracional y gregario por parte de algunos analistas, se llegan a conclusiones tan primarias como: "Banco Bilbao Vizcaya y Banco Santander son bancos que tienen inversiones en América, luego tienen que sufrir en su balance y en sus cuentas de resultados". Lamento tener que defraudar a estos analistas: ni vamos a sufrir ni hemos sufrido, y ni en la peor de las hipótesis, como veremos luego, tendríamos por qué sufrir, dadas las circunstancias de nuestras inversiones en este continente.

Ciertamente, y esa es otra historia, si la situación de tipos de interés reales altos, como son en este momento, se alarga en el tiempo, entonces sí veríamos un deterioro de los activos crediticios. Pero algo muy distinto son los países y sistemas bancarios con fuertes cifras de compromiso crediticio con los países conflictivos, o aquellos que registran fuertes posiciones en operaciones de mercados, de *trading* o de títulos. En estas actividades, la volatilidad y la incertidumbre ha

aumentado y, en consecuencia, lo han hecho las pérdidas.

En este sentido, el cuadro núm. 2 muestra las fuertes caídas de valor para el período que va del 31 de julio a 31 de octubre. Podemos ver bancos como Société Générale con un 50 por 100 de caída en su capitalización bursátil, Credit Suisse con un 47, u otros. Nosotros hemos perdido un tercio de nuestro valor: valíamos 40.000 millones de dólares, y a esa fecha estábamos por debajo de los 30.000 millones de dólares. También es cierto que, con respecto del mes de diciembre de 1997, teníamos un crecimiento superior al 20 por 100 en nuestra capitalización bursátil.

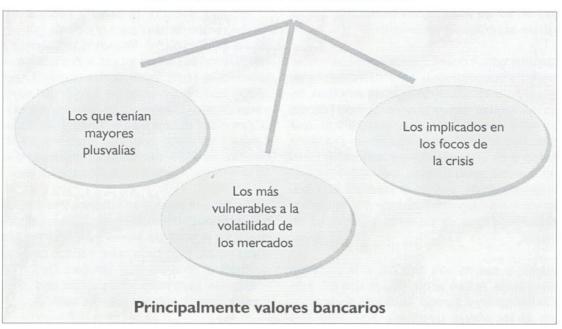
En fin, vemos que en la banca internacional hay un trimestre verdaderamente duro que en algunos casos, como en el caso de Merrill Lynch se traduce en pérdidas netas, y en todo caso bancos de la reputación de Bank of America, J&P Morgan, Deutsche, etc., en caídas de beneficios en relación con el mismo trimestre del año anterior (cuadro núm. 3).

Todo apunta a que la situación ha pasado de tifón a tormenta tropical, con perspectivas de mejoría (esquema 12). Las medidas que había que tomar se han ido tomando, y ahora hay que esperar que produzcan sus frutos. Estados Unidos ha bajado ya tres veces los

ESQUEMA 10
FUERTES PÉRDIDAS Y NECESIDAD DE HACER PLUSVALÍAS



ESQUEMA I I ¿QUÉ VALORES HAN SIDO LOS MÁS AFECTADOS?



# CUADRO NÚM. 2 CAÍDAS DE VALOR DE LOS GRANDES BANCOS (En porcentaje) (Del 31-7-98 al 31-10-98)

	BANKERS TRUST	-46,6 -44,3
6.	ING	-43,0
7.	DRESDNER	-42,3
	SANTANDER	-39.9

tipos de interés; la banca japonesa cuenta con un paquete de 60 billones de yenes; Brasil, ha acometido con brío la reforma administrativa, política y económica, y, salvo Colombia con un gobierno nuevo, no se han registrado devaluaciones drásticas en ningún país de América Latina. Puede ser que Venezuela tenga que hacer frente a una situación de ajuste de paridades tras las elecciones presidenciales, medida ya descontada de alguna manera, pero no ha habido un proceso de reacciones devaluatorias en cadena.

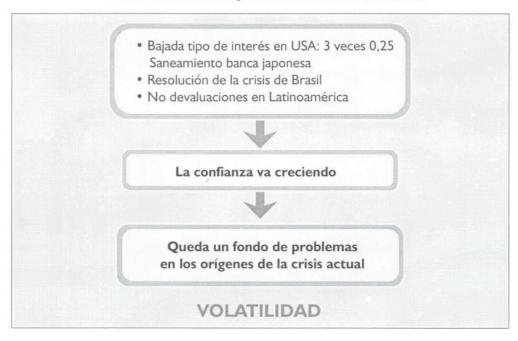
Refiriéndonos a otros factores que podemos denominar paralelos o periféricos, podemos hacer algunas consideraciones sobre organismos como el Fondo

Monetario Internacional. El FMI, que nació en unas condiciones determinadas en Breton Woods, quizá necesite una adaptación a las circunstancias del momento para evitar crear demasiadas expectativas en la capacidad correctora de un organismo internacional. Los movimientos de capitales en momentos de pánico son de tal magnitud que el propio Fondo, con su actual estructura, puede no ser el único y el más eficaz instrumento para frenar estas avalanchas. Sus normas internas de gestión pueden no ser todo lo exigentes y todo lo ortodoxas que sería necesario. Por todo ello, el Fondo es objeto en este momento por una cierta crítica, pidiendo la revisión de sus análisis y de la aplicación de sus políticas (esquema 13).

La calidad da la supervisión bancaria en España es sobresaliente, y poco a poco tendremos que ir transfiriéndola, cada uno en la medida de nuestras posibilidades, para que los países emergentes vayan adaptándose a unos criterios y normas, bien las nuestras bien las de la Reserva Federal u otras de validez probada.

En la aplicación de todos estos criterios, que hasta ahora han sido criterios *standard* (de capitalización, de calidad de riesgos, provisiones, etc.), poco a poco nos vamos dando cuenta de que no es lo mismo un mercado que otro; de que no es lo mismo un banco que otro, una estructura accionarial que otra, una sanidad de activos que otra, y que, por lo tanto, estaría justifi-

# ESQUEMA 12 LA TORMENTA PARECE QUE HA COMENZADO A AMAINAR



cado un nivel de capitalización total diferente, y una estructura de Tier I o Tier II acorde con todas esas circunstancias y características.

### IV. EL CASO DEL BBV

El BBV se ha expandido por el mundo en los cuatro últimos años de forma significativa, buscando un crecimiento de resultados que en España, a pesar de que crezcan, es cada vez más difícil de conseguir. Esta expansión se apoya en una diversificación geográfica, de negocios, de sistemas, etcétera, tratando siempre de ocupar unas posiciones de liderazgo, en los mercados a los que accede. Entendemos que en cada mercado donde uno se tenga que mover o se es líder o se sufre y se desaparece. Por ello, la adaptación al nuevo entorno euro va a exigir esfuerzos singulares de acomodación para asegurar que el accionista no vea interrumpida su trayectoria de creación de valor, junto con la consecución de los objetivos de la clientela y el personal.

Crear valor para el accionista, es para nosotros no una obligación, sino una obsesión. Para ello, en 1994 hicimos un plan muy riguroso de revisión de la totalidad de actividades del banco, que dio en llamarse el plan de los 1000 días, que supuso una autentica revolución dentro del sistema de gerencia del banco, y que ha producido los resultados que todos

ustedes ya conocen, y que ha tenido como continuidad lo que llamamos el "Plan 2000". Esto se refleja luego en programas con responsables, con objetivos, calendario, y seguimiento, que afectan a todos los aspectos de la sociedad desde los más estructurales a aquellos de menor valor añadido (esquema 14).

En cuanto a la actividad internacional, y dentro de la diversificación en América Latina, hemos buscado dimensión, potencial de crecimiento y eficacia en todo el sector financiero. En ese sentido el programa no está terminado; intentamos construir una red de distribución multi-purpose que distribuya todo (lo que es nuestro

CUADRO NÚM. 3
RESULTADOS DEL TERCER TRIMESTRE DE 1998

EVOLUCIÓN BENEFICIO	VARIACIÓN SOBRE MISMO TRIM. 1997 (Porcentaje)	3 T 98 US\$ M
BANKAMERICA	- 78	374
JP MORGAN	-61	156
MERRILL LYNCH	PERD.	-164
BEAR STEARN	-60	64,1
DLI	-79	25,7
CHASE	-15	837
DEUTSCHE BANK	-83	98
MORGAN STANLEY	-5	645
PAINEWEBBER	-27	83
TRAVELERS	-81	199,2

# ESQUEMA 13 FMI: CRÍTICA INSTITUCIONAL

- · Críticas a la ineficiencia de las ayudas frente a la crisis
- Fomento de la corrupción: los fondos no llegan a su destino
- · Caso de Rusia
- Exigencias de:
  - \* Revisar criterios
  - \* Endurecer condiciones
  - \* Supervisar procesos
  - \* Exigir contrapatidas: liberalizaciones, reformas, ...
  - \* Aumentar transparencias de procesos y criterios

# ESQUEMA 14 LA ESTRATEGIA DEL GRUPO BBV

La estrategia del BBV busca:

- Crecimiento y resultados
- Diversificación geográfica
- Fortalecer su posición en el nuevo espacio bancario
- · Consolidarse como un banco líder



VALOR AÑADIDO

modelo en las 3.000 sucursales que tenemos en España). Aspiramos a tener una red que sea la número uno en calidad y extensión en esa área. Hoy somos el segundo o el tercero; pero espero que en el año 2000 el BBV sea el primer banco de América Latina, y que además tenga una red diversificada, que actúe en distintos segmentos del sector financiero, no solo en banca, sino en pensiones, gestión de fondos, seguros, diversificación industrial, etcétera (esquema 15).

Queremos mantener las señas de identidad locales de cada entidad, de cada banco, y queremos que todas las entidades tengan un denominador común. De ahí que donde haya sido posible hayamos hecho unas asociaciones con socios locales y que nuestras instituciones puedan considerarse, tanto como bancos locales o como bancos extranjeros, según por donde se le mire (esquema 16).

En cuanto a Europa, estamos hablando de un entorno cualitativa y cuantitativamente distinto a Latinoamérica, en el cual dónde, cuándo, con quién, cuánto, para qué, etc., son preguntas que no tienen una respuesta evidente.

Si en España una cuota del 10 por 100 bancario, y esto es una cifra aproximada, puede valer 23.000 millones de dólares, en Brasil puede valer 6.000 millones de dólares; y, como se puede ver en el gráfico 3, en distintos países del continente latinoamericano apa-

recen unos precios asequibles. Es decir, que con una capitalización bursátil entre 30 y 40 mil millones de dólares se puede afrontar una expansión relativamente agresiva y conseguir una franquicia como banco número uno o dos en varios países de Latinoamérica, y todo ello con una inversión de unos 3.600 millones de dólares.

Si nos referimos a Europa en estos términos, la situación es radicalmente distinta. Tener el 10 por 100 del mercado bancario en Inglaterra cuesta alrededor de 60.000 millones de dólares; en Alemania, 44.000 millones de dólares; en España, 23.000; y en Francia, donde los bancos están todavía baratos, y en Italia las cifras serían de 15 y de 12 mil millones de dólares respectivamente. Por lo tanto, en Europa nosotros no podemos seguir la misma política que seguimos en América Latina por múltiples razones, entre otras, porque las cantidades que hay que invertir para realmente ser líder en cada uno de estos mercados son enormes y, desde luego, se escapan a nuestra dimensión (gráfico 4).

Por ello, se impone el posibilismo y el realismo. Somos propietarios del 10 por 100 de Banca Nazionale del Lavoro, una entidad muy importante en Italia con una inversión que ronda los 90.000 millones de pesetas.

Italia es un mercado en profunda transformación,

# ESQUEMA 15 CONSOLIDAR AMÉRICA LATINA

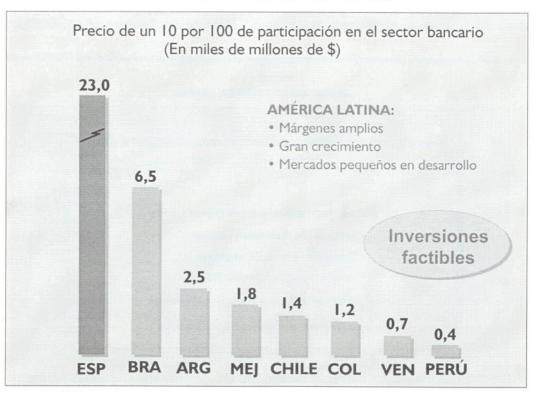
# Con el Plan DOS\* 1000 el BBV quiere:

- \* Impulsar su negocio en América Latina
  - · Alcanzar una dimensión eficiente
  - · Completar la gama de negocios
  - Ampliar capacidad de distribución
- \* Crear un grupo multinacional global,
- \* y prestar un servicio en estos países

ESQUEMA 16
UN GRUPO MULTINACIONAL GLOBAL

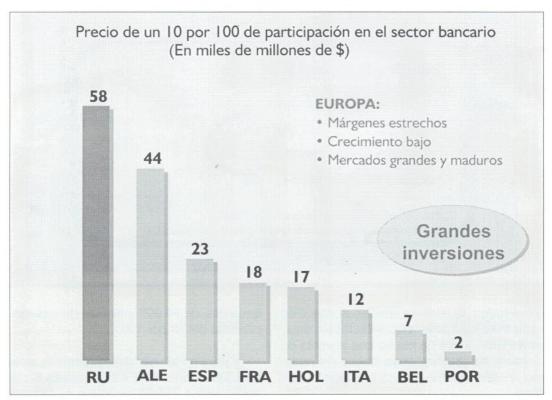


GRÁFICO 3 ¿CUÁNTO VALE UNA FRANQUICIA? (\*)



(\*) Cálculo basado en la capitalización bursátil de los 3 primeros bancos que cotizan en bolsa

# GRÁFICO 4 ¿CUÁNTO VALE UNA FRANQUICIA? (\*)



(\*) Cálculo basado en la capitalización bursátil de los 3-5 primeros bancos que cotizan en bolsa

en el que se están constituyendo grandes grupos y en el que la BNL, que ha sido tradicionalmente un actor importante de este sistema, nos puede permitir jugar un papel significativo. Somos, con el 10 por 100, no sólo el mayor accionista, sino también el accionista de referencia del núcleo duro que agrupa al 25 por 100 del capital, y por lo tanto tendremos que ser, cuando menos, inspiradores de la gestión del banco.

¿Se puede repetir esta experiencia en otros mercados? No es fácil responder, ya que depende mucho del oportunismo y de las circunstancias de cada mercado, pero, desde luego, aspiramos a tener una presencia en Europa que sea adecuada: adecuada al mercado y adecuada a nuestras posibilidades en ese mercado.

Siguiendo con nuestro banco voy a referirme a algunos aspectos de su evolución bursátil. Si miran atentamente el cuadro núm. 4, verán cómo entre el comienzo del plan de los mil días, el 31 de diciembre de 1994 y finales de julio de 1998, el banco casi había multiplicado por 7 el valor para sus accionistas. Si lo

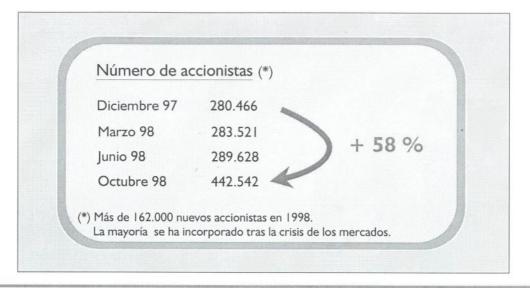
# CUADRO NÚM. 4 LA EVOLUCIÓN EN BOLSA DEL BBV (\*)

PLUSVALÍA ACUMULADA (Porcentaje)	31-12-94 A 31-7-98
1. BBV	+ 687
2. SANTANDER	+ 399
3. B o A	+ 354
4. B o NY	+ 352
5. CITICORP	
6. LLOYDS	+ 255
7. NATIONS	+ 253

(\*) La baja en Bolsa del BBV se explica por las grandes plusvalías que su acción incorporaba desde el inicio del programa 1000 días.

comparamos con algunos competidores, BBV es el banco que más valor había creado para el accionista, frente a otros bancos que, aun habiendo hecho una labor destacada en este sentido, no han alcanzado esos resultados. Santander casi cuadriplica su valor contable; Bank of América, lo multiplica por tres veces y media; Bank of New York, tres veces y media; Citicorp, tres veces; Lloyds, dos y media, y National Bank, dos y media. ¿Qué significa esto? Entre otras

# ESQUEMA 17 FUERTE CRECIMIENTO DE ACCIONISTAS



cosas, significa que, a la hora de vender, donde más plusvalías acumuladas había era, indudablemente, en las acciones BBV, y eso ha hecho que la venta de acciones, unida a su liquidez, haya hecho de nuestras acciones un valor óptimo para cubrir déficit en algunas carteras.

En dos meses, el 20 por 100 del capital ha cambiado de manos; la presencia de inversores institucionales extranjeros ha pasado del 29 al 24 por 100, aproximadamente, la mitad de lo que tienen nuestros colegas de la gran banca española, y el accionista español ha comprado unos 800.000 millones de pesetas de acciones BBV sin ningún tipo de presión por parte de nuestra red comercial. Es decir, hemos pasado de tener 280.000 accionistas en diciembre del 1997, a tener 442.000 accionistas en octubre de 1998. Estas cifras indican que el accionariado español, y más concretamente el pequeño accionista, ha manifestado espontáneamente su creencia y su confianza en el proyecto empresa BBV y en su capacidad de expansión, y en la capacidad de multiplicación de valor que hemos venido predicando y que hemos venido demostrando en los últimos años (esquema 17).

Además, en el tercer trimestre, que ha sido un trimestre horrible para la banca, el BBV ha dado un margen básico de 249.000 millones de pesetas, con un crecimiento del 28 por 100 con respecto del mismo período del año anterior, y un beneficio atribuible de 37.000 millones de pesetas, con un crecimiento de un 20 por 100 sobre el tercer trimestre de 1997, con unos saneamientos, que tienen una fuerte componente vo-

luntarista, de 66.000 millones de pesetas con un crecimiento del 19 por 100.

Y, para no abusar de los números, nos remitimos a las cifras acumuladas a septiembre. El margen básico ascendería a 735.000 millones de pesetas, con un 32 por 100 de crecimiento, y el beneficio atribuible del grupo sería de 111.000 millones de pesetas, con un crecimiento del 25 por 100, y con unos saneamientos, incluidos fondos de comercio, de 197.000 millones de pesetas.

Además, y por ir a la Bolsa, en los doce últimos meses el aumento de la cotización del banco ha sido del 32 por 100; es el cuarto banco del mundo, de los grandes, en crecimiento de valor en los doce meses que van de noviembre de 1997 hasta el 20 de octubre de 1998. Si tomamos como referencia finales de 1996, el crecimiento del valor ha sido de 141 por 100 (se-

CUADRO NÚM. 5

AUMENTO DEL VALOR DE LA ACCIÓN BBV (\*)

Hasta 20.10.98

AUMENTO DESDE	PORCENTAJE AUMENTO	POSICIÓN RANKING MUNDIAL
Doce últimos meses	+ 32	4º
31-12-96	+ 141	20
31-12-95	+ 287	19
31-12-94 (Lanzamiento P * 1000)	+ 418	1º

(\*) Aunque se han perdido 15.000 millones de dólares de capitalización bursátil desde el máximo de julio, el aumento de valor de la acción BBV sigue siendo muy fuerte desde cualquier fecha.

gundo banco del mundo), y si tomamos como referencia diciembre de 1995, ha sido 287 por 100 (primer banco del mundo). Finalmente, y como decía antes, si tomamos como referencia el 31 de diciembre de 1994, se ha cuadriplicado, y sería el primer banco del mundo igualmente (cuadro núm. 5).

### V. CONCLUSIONES

Tras certificar que no tenemos riesgo ni en Asia ni en Rusia, me gustaría ir, por fin, a las conclusiones, que yo dividiría en dos partes: unas conclusiones de tipo general, y otras referidas a la gestión bancaria. En lo que se refiere estas últimas, podemos afirmar:

- **Primero**. En sistemas integrados como en los que vivimos en estos momentos en el mundo, cualquier acontecimiento puede ser un factor detonante de la crisis. Por lo tanto, debemos prestar atención a cualquier evento que pueda ocurrir en cualquier parte del mundo porque las consecuencias son imprevisibles a priori.
- Segundo. En todas estas crisis se demuestra que la clave, al menos en el corto plazo, es la liquidez. En momentos de bonanza, solemos olvidar esta variable, bien porque los mercados son muy líquidos, bien porque el acceso es muy fácil, porque se puede manejar con enorme facilidad cualquier tipo de combinación. Cuanto más emergente sea el mercado, más atención hay que prestar a la liquidez en moneda local y en moneda extranjera, y a los equilibrios entre activos y pasivos por plazos y monedas.
- **Tercero**. La gestión global de activos y pasivos, a través del control del *matching*, y de una política prudente de *gaps*, es altamente recomendable. Las crisis se producen con enorme rapidez, y no da tiempo a reconstruir posiciones, o, si se hace, hay que pagar un precio disuasorio.
- Cuarto. Creemos que la dimensión y estructura de capital puede ayudar a superar situaciones de conversiones sistemáticas. La existencia de mercados locales cada vez más amplios puede facilitar la obtención de "cuasicapital" evitando tener que recurrir a mercados inaccesibles en períodos de crisis.
  - Quinto: Es recomendable, como medida pre-

ventiva, una potenciación progresiva de la provisión genérica. En países donde hay tanta volatilidad, criterios de provisión genérica deducibles de impuestos aparecen como muy convenientes por lo que tienen de amortiguadores de las fluctuaciones básicas en la cuenta de explotación.

En una palabra, lo que sí parece es que es importante una gestión preventiva. Una vez que la situación complicada se ha disparado, no hay quien la pare, no tiene solución, no hay instrumentos, no hay mercados, no hay liquidez; por lo tanto, recomendaría gestión preventiva y, si vale la expresión "ir contra el ciclo". En el momento de bonanza es cuando hay que hacer bolsa y liquidez, hay que mirar las cosas poniéndose en la peor de las situaciones. Una vez que la crisis se ha producido, desgraciadamente no tiene remedio.

Refiriéndonos ya a las conclusiones de tipo general, podríamos sintetizar diciendo:

- a) Que es una crisis profunda que va a durar, en algunos de sus efectos, pero que no se traducirá en una recesión global.
- b) En nuestra opinión, hay que revisar a la baja los crecimientos, en general en todos los países, y en particular en algunos asiáticos y latinoaméricanos.
- c) Europa ha demostrado estar sana, y no sufrir en demasía por esta crisis, al menos en su economía real.
- d) Si Latinoamérica aguanta, y creo que va a aguantar, saldrá bastante inmunizada y protegida con respecto al futuro.
- e) Si los tipos de interés siguen altos, la economía real de esos países sufrirá, porque hay una correlación de éstos con el crecimiento y la calidad de activos.
- f) Queda abierto todo lo que es el diseño de "la arquitectura financiera del siglo XXI", en la que hay que definir el papel de las instituciones, y en concreto el del Fondo Monetario Internacional.

Pues bien, a través de este recorrido un tanto desordenado, he tratado de dejar encima de la mesa temas abiertos para su discusión ulterior.

# La Unión Monetaria Europea: el papel del Banco de España

Gonzalo Gil

Después de un largo período, especialmente intenso en los últimos meses, la Unión Monetaria Europea (UME) ha comenzado su andadura de manera efectiva, y con ello se abre un período completamente nuevo con la incertidumbre como gran protagonista.

El futuro inmediato de los mercados e instituciones financieras está, en muchos sentidos, abierto, y a pesar de la proliferación de estudios, conferencias, etc., las preguntas que todos nos hacemos no obtienen, como no podía ser de otra forma, las respuestas esperadas con el grado de precisión y certeza que desearíamos.

Desde luego, yo no tengo las respuestas deseadas, pero sí creo que es posible, con base en el proceso que los sistemas financieros vienen atravesando en los últimos años y en el impulso final de la UME, señalar, sin pretensiones de infalibilidad, algunas posibles líneas generales de evolución

Con esta modesta apertura, comenzaré por lo que mejor conozco: ¿En qué medida el modelo escogido de Banco Central prefigura algunas líneas de posible desarrollo futuro de la UME? ¿Configura un futuro de mercados integrados y, al mismo tiempo, de concentración en uno o dos centros con desaparición de los demás? A esta discusión dedicaré la primera parte del trabajo.

Por otro lado, y dado que no todo depende del Banco Central Europeo (BCE), es necesario tener muy presente que la UME producirá un cambio estructural que afectará a mercados e instituciones, obligando a la adopción de estrategias diversas a estas últimas. En la segunda parte, intentaré transmitir alqunas reflexiones sobre este punto.

No me quedaría tranquilo si no dedicase la última

parte a analizar algunos asuntos más prácticos, con el fin de: resaltar algunos de los problemas inmediatos y de medio plazo que entre todos vamos a tener que resolver; recapitular cómo va transcurriendo el proceso de adaptación, y analizar el momento concreto de la transición y sus preparativos.

# I. EFECTOS DERIVADOS DE LA OPERATIVA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Las decisiones tomadas y los mecanismos de funcionamiento adoptados en las diferentes áreas de actuación del BCE y, sobre todo, el tipo de modelo en que se va a basar su relación con los mercados e instituciones, permiten asegurar que va a ser una fuerza que contribuya fuertemente a la integración de todos los mercados. Veamos algunas áreas concretas.

### 1. Instrumentación de la política monetaria

El cuadro de instrumentos ha quedado ya completamente definido, y el pasado mes de septiembre publicó el BCE la *Documentación General* que lo analiza y describe minuciosamente; el texto está disponible, al igual que su traducción, y ello me exime de repeticiones.

El esquema tiene su centro en una banda de fluctuación de tipos de interés delimitada por las facilidades permanentes: la facilidad de crédito y la facilidad de depósito.

Dentro de esta banda, el tipo de interés diario se dirige por medio de las subastas: una de frecuencia semanal (liquidez para dos semanas), cuyo tipo marginal será la referencia de tipos de interés para todo el área, y otra mensual (liquidez a tres meses) que fije unos tipos de interés que no produzcan señales divergentes con los señalados en la subasta semanal. Al margen de estas subastas, se pueden articular operaciones de ajuste (fine-tuning) instrumentadas con repos o swaps y operaciones estructurales con depósitos a plazo fijo, transacciones en firme y emisión de certificados.

Pero al margen del esquema formal de instrumentación, lo que interesa subrayar ahora es que se ha diseñado una política monetaria centralizada en sus decisiones pero descentralizada en su ejecución. En efecto, los bancos centrales nacionales (BCN) son los encargados de ejecutar la política en relación directa sólo con sus contrapartidas, y el BCE sólo en circunstancias muy excepcionales podrá actuar directamente mediante operaciones de ajuste.

La idea que subyace detrás de toda esta construcción es que estas operaciones de ajuste sean prácticamente inexistentes. Así, en los períodos entre subastas, las entidades, actuando en el campo delimitado por las bandas de tipos, deberán buscar su propio ajuste en los mercados interbancarios, sin la presencia continua del BCN correspondiente, lo cual propiciará un desarrollo más rápido de los mismos, facilitado por el funcionamiento del TARGET. Este efecto será reforzado por otras características del sistema: período de cumplimiento de coeficiente más amplio (un mes de cómputo); nivel de coeficiente más bajo (2 por 100), y remuneración al tipo de interés fijado en las subastas semanales.

No cabe duda de que este esquema de funcionamiento será un elemento impulsor de la negociación en los mercados monetarios, que caminarán hacia un mercado integrado en un proceso gradual, y cuya configuración se apoyará inicialmente en un pequeño grupo de entidades de cada país que, junto con sus homólogos de otros países, constituirán un modelo de mercado monetario europeo que, paulatinamente, irá filtrándose hacia el resto de las entidades, en un proceso de duración previsiblemente corta, pero difícil de determinar con exactitud.

En este esquema, inevitablemente, algunas entidades dependerán de otras para conseguir la liquidez necesaria, bien sea por la ausencia de garantías o por su dificultad para acceder directamente a mercados monetarios exteriores.

Aunque la tendencia a la integración, que no necesariamente concentración, en un punto está clara, ésta no se va a producir de inmediato. Así, el riesgo de crédito que tienen estos mercados, la ausencia de normas comunes, la necesaria previa fijación de líneas, etc., van a dificultar la integración instantánea. Por el contrario, en la medida en que el sistema TARGET funcione adecuadamente, se producirá una aceleración de la integración.

Los riesgos que este mercado de depósitos intraeuropeo puede tener se verán muy atenuados con el desarrollo de un mercado de *repos* europeo, hoy en día inexistente. La interconexión directa de centrales depositarias públicas y privadas supondrá, cuando culmine, una aceleración importante de este proceso integrador.

# 2. Decisiones sobre garantías

Ninguna operación de política monetaria podrá realizarse si la entidad de contrapartida no presenta las suficientes garantías. Los principios del mercado único exigen que la localización de las garantías a utilizar no sea, por sí misma, un elemento de discriminación.

Como es bien conocido, en sus aspectos prácticos, el asunto de las garantías se ha concretado en la elaboración de dos listas de activos susceptibles de ser utilizadas. Las listas se elaboran a propuesta de los BCN respectivos y son aprobadas por el BCE. Ambas listas tienen unos criterios de calidad semejantes, si bien la lista 2 está pensada para mantener ciertas especificidades nacionales y, por lo tanto, su contenido es más "flexible". Las condiciones que deben reunir los activos incluidos en cada una de ellas están minuciosamente especificados en la *Documentación General* antes mencionada.

En función del esquema anterior, cada entidad de contrapartida puede solicitar a su BCN respectivo, y sólo a éste (pues el acceso remoto a las operaciones de política monetaria ha sido pospuesto), la liquidez deseada, ofreciendo como garantía alguno de los activos que cumplan las condiciones antes mencionadas, con independencia de donde estén localizados.

El modelo adoptado supone, de hecho, una «puesta en común» de todas las garantías, sin que sea necesaria su concentración en un mercado concreto. Será, en último extremo, la mayor o menor eficacia, seguridad y coste de los mecanismos de compensación y liquidación lo que determinará la aparición de concentración en determinadas centrales depositarias. La concentración y pérdida de importancia de determi-

nados centros financieros puede producirse de una manera indirecta a través de la disponibilidad de garantías en relación con el previsible déficit de liquidez de cada sistema bancario, pero no está determinada por la localización de las garantías.

Una propuesta de funcionamiento sin discriminación por localización, como la que acabo de describir, sería inoperante en una situación como la actual, en la que, en general, no existen mecanismos que permitan su puesta en práctica. La carencia de enlaces entre centrales depositarias de valores y las diferentes situaciones entre países se planteaban como un obstáculo al funcionamiento de la cesta común de garantías. Por eso, desde muy pronto, el Instituto Monetario Europeo (IME), en colaboración con los BCN, tomó una doble decisión. Por un lado, construir un modelo de corresponsalía bancaria en el que los bancos centrales abren entre sí cuentas mutuas, de tal forma que, con carácter previo a la disposición efectiva de la liquidez, el BCN suministrador de ésta habrá debido obtener del BCN corresponsal la inmovilización a su favor -con los procedimientos domésticos existentes en cada caso- de los títulos presentados como garantía por la entidad de contrapartida que había solicitado la liquidez.

El segundo aspecto de la decisión antes mencionada ha consistido en impulsar el establecimiento de enlaces directos entre centrales depositarias de valores, que crearán así una red que posibilitará la utilización de los valores de forma transfronteriza. Esta idea se ha materializado a través de la creación de una Asociación de Centrales Depositarias Privadas (ESCDA). Aunque sin pertenecer a la Asociación, las centrales depositarias públicas también pueden integrarse en dicha red. Así lo estamos haciendo nosotros con la Central de Anotaciones, y en este momento estamos en un proceso de conexión con las centrales europeas más importantes, con el fin de abrir cuentas recíprocas que permitan registrar en cada una las inversiones en valores extranjeros que realicen sus miembros, sólo, claro está, en nuestro caso, valores públicos.

El modelo de corresponsalía entre bancos centrales se diseñó inicialmente, con carácter provisional y sólo para operaciones de política monetaria, basándose en los mecanismos de funcionamiento existentes en cada país, y tenía por objeto cubrir el período hasta que el modelo de unión de centrales pudiese empezar a funcionar. Ahora está empezando a pensarse, ante las demandas de las entidades, que debería ser un modelo permanente para movilización de garantías de política monetaria. Se configuraría

así un modelo en el que este sistema de corresponsalía de utilización limitada funcionaría en paralelo con la red de centrales depositarias, cuyos objetivos a más largo plazo serían servir de respaldo a un auténtico mercado europeo de valores y de soporte al mercado europeo de repos antes mencionado.

### 3. Sistemas de pago

Uno de los asuntos que más tempranamente suscitó la preocupación de las autoridades monetarias europeas fue el establecimiento de un sistema de pagos que sirviese de vehículo adecuado a la instrumentación de la política monetaria y a la creación de un mercado único de dinero. Simultáneamente, un propósito no menos importante era el de reducir en los mercados e instituciones la posible aparición de riesgos sistémicos que la acumulación de posiciones abiertas podía desencadenar en los sistemas netos, en caso de que se plantease un problema de liquidación en algún punto de sistemas muy interrelacionados.

Se ha creado así un sistema de pagos (TARGET) bruto, en tiempo real, que constituye un mecanismo rápido y eficaz para las transferencias transfronterizas, y que está constituido por los sistemas brutos domésticos de los 15 países y el sistema de pagos del BCE, interconectados. Un sistema especialmente útil para transferencias relacionadas con mercados monetarios y de cambios, una de cuyas características, que deseo subrayar ahora, es la de su completa accesibilidad desde cualquier punto (incluidos, con alguna limitación de poca entidad, los países que todavía no son miembros de la UME), sobre todo teniendo en cuenta que es posible el acceso remoto al mismo; de esta forma, el número de participantes podrá superar los 5.000.

Aparece así un mercado de pagos integrado y accesible desde cualquier punto que no exige a las entidades, por esta única razón, el establecimiento en un sitio concreto.

Desde el comienzo, el BCE ha pretendido dejar claro que el TARGET no busca el establecimiento de un monopolio. De hecho, este sistema se añade a una estructura de sistemas netos, ya existente, que seguirá funcionando en la UME, si bien reformada para que cumpla los criterios de Lamfalussy destinados a reducir el riesgo sistémico de los mismos.

Además del TARGET, que procesará unas 60.000 transacciones/día, la estructura antes mencionada está

constituida por: la cámara de la EBA (Euro 1), que se transformará en cámara neta del euro para pagos transfronterizos (su cuenta de liquidación la tendrá en el BCE, así como el depósito de garantía), que en este momento tiene 50 miembros y procesa del orden de 6.000 pagos por día, esperando pasar a 200.000; la EAF2, cámara de compensación de Francfort, abierta a compensaciones transfronterizas, con 100.000 pagos al día en estos momentos y ambiciosos planes de expansión en el próximo futuro; en esta estructura pueden jugar también un papel importante la cámara de compensación francesa y nuestro SEPI. Además, los sistemas de corresponsalía seguirán jugando un papel importante, al menos inicialmente.

Esta multiplicidad de sistemas incrementa la competencia entre ellos, lo cual, evidentemente, propiciará un abaratamiento de los costes, pero no conviene olvidar que puede tener un efecto negativo en la medida en que contribuya a fragmentar la liquidez existente, y con ello, a eliminar el beneficio que se pretende lograr con el TARGET.

La competencia se traduce en precios, y en este sentido el TARGET es más caro que los otros sistemas alternativos, y además requiere un volumen de garantías elevado, cuyo coste es difícil de evaluar. Este último tiene una tarifa regresiva que arrojará un precio medio de 0,80 EUR por transacción, frente a 0,25 EUR que pretenden aplicar los dos sistemas más directamente competidores. Es cierto que las características del TARGET presentan ventajas indudables -tales como disposición inmediata de fondos. reconciliación de cuentas intradía, posibilidad de reacción inmediata ante problemas, etc.-, pero no conviene olvidar que no siempre esto es valorado adecuadamente por las entidades y que, dadas las mejoras que las cámaras netas pueden introducir -como, por ejemplo, liquidaciones periódicas intradía-, el peligro es que las entidades puedan reservar TARGET únicamente para pagos en los que el tiempo sea crítico y que necesiten firmeza intradía. Esto puede condicionar el desarrollo del sistema y, sin duda, obligaría a reconsiderar algunas de sus características.

Todas las piezas que acabo de describir son el punto de partida de un proceso cuyo desarrollo conducirá, en el medio y largo plazo, a una situación de creciente integración de mercados, pero ninguna de ellas tiene por qué forzar una concentración del negocio en un centro, vaciando de contenido todos los demás; esto podrá ocurrir o no, pero dependerá de otros factores. Pero en este proceso de integración participan también otros fuerzas, no relacionadas di-

rectamente con el BCE, sobre cuyo desarrollo intentaré transmitir algunas reflexiones.

# II. EL CAMBIO ESTRUCTURAL EN LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA

Las empresas y mercados financieros vienen experimentando, durante los últimos tiempos, presiones de cambio originadas por el avance tecnológico y la globalización, así como por el intenso proceso de desregulación financiera iniciado con las directivas bancarias y culminado, más recientemente, con la directiva de servicios de inversión.

Sobre este terreno ya abonado viene a incidir la creación de la UME, que, con la desaparición de la fragmentación que hasta ahora producía la existencia de diferentes divisas, la expansión de normas de mercado homogéneas y, en suma, el incremento de la competencia, va a dar, está dando ya de hecho, un impulso definitivo a la integración de mercados.

El impulso integrador más fuerte y temprano se producirá, tal como hemos visto, en los mercados monetarios, como consecuencia de la política monetaria diseñada y el funcionamiento del TARGET.

También los mercados de valores, si bien de forma algo más lenta, experimentarán un proceso similar. Los mercados de valores públicos, con un papel predominante hasta hoy, van a sufrir dos tipos de influencias que apuntan, ambas, hacia su pérdida relativa de importancia: a) el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que diseña a largo plazo un horizonte de reducción de la deuda pública, y b) el propio efecto de convergencia, que ha aproximado mucho la rentabilidad de las diferentes deudas, con lo que se dificulta el juego de spreads, tan rentable en los últimos años; al mismo tiempo, todas ellas han alcanzado niveles de rentabilidad bajos que incitarán a los agentes del mercado a buscar inversiones alternativas.

La integración completa no se podrá producir todavía, ya que seguirán existiendo distintos emisores nacionales para los que los *ratings* podrán diferir en función de sus situaciones fiscales respectivas, y las prácticas nacionales todavía son distintas. La, a pesar de todo, creciente integración de estos mercados y la de los monetarios acentuará la aparición de procesos similares en los mercados de valores privados.

En general, los mercados de valores privados europeos tienen un desarrollo más atrasado que los americanos y, dentro de los europeos, los españoles se encuentran en una situación de atraso relativo bastante notoria. Por las repercusiones que esta situación tiene respecto a un asunto que mencionaré después, voy a detenerme en ella.

La estrechez de nuestros mercados de valores de renta fija privados, combinada, en el año 1997 y 1998, con un incremento en la demanda de financiación y una reducción en los fondos disponibles vía depósitos, por su desplazamiento hacia fondos de inversión, ha llevado a las entidades a la utilización de financiación exterior en volúmenes importantes (en estos momentos, el endeudamiento en moneda extranjera alcanza los 7 billones). Esto genera una situación de dependencia, y de posible debilidad, que debería ser preocupante para las entidades individuales y, desde luego, lo es para el sistema en su conjunto. La movilización de activos bancarios mediante titulización, la emisión de otros títulos en mercados nacionales, el posible estímulo a la actividad emisora en nuestro mercado de las empresas no financieras, la ampliación de la «cultura de ratings», son las formas más adecuadas de lograr una situación más estable, y que además iría en el sentido de la transformación que, previsiblemente, va a propiciar la Unión Monetaria Europea.

En efecto, la UME, con todas las características de cambio que incorpora, va a producir un impulso fuerte en el desarrollo de mercados de valores, en detrimento del mercado de crédito, que ha sido predominante en el suministro de financiación en la mayor parte de los países europeos, y desde luego en el nuestro.

Por el lado de la demanda de títulos, los inversores estaban muy centrados en títulos públicos, y en su jerarquía de normas de inversión la divisa de denominación jugaba un papel crucial; ahora este elemento ha desaparecido, y factores tales como riesgo de crédito y liquidez de mercados adquieren mayor relevancia. Con la Unión y la evolución descrita en los mercados de deuda pública, la atención va a desplazarse a la búsqueda de otros mercados con rentabilidades más altas que permitan la obtención de mayores beneficios para los clientes y partícipes en los fondos. Así pues, el desplazamiento hacia inversiones en agencias, en mercados emergentes, en activos hipotecarios, municipalidades, etc. es un proceso previsible pero que no está exento de riesgos.

Por el lado de la oferta, igualmente se van a registrar cambios en el mismo sentido, ya que la eliminación de las restricciones que fragmentaban los mercados, y con ello el acceso de los inversores, están

desapareciendo muy rápidamente. Todo este proceso hacia mercados menos conocidos implica riesgos importantes, y debería ir acompañado de una ampliación de la práctica de los *ratings* como elemento que podría paliar parte de los mismos, aunque no todos, ya que los emisores de *ratings* también son empresas sometidas a incertidumbre, aunque ésta sea el material de su trabajo.

El proceso anteriormente apuntado —mayor integración, mayor competencia entre los agentes de mercado, etc.—, que conduce a una mayor homogeneidad regulatoria, una internacionalización creciente y desintermediación, producirá necesariamente un cambio en las estrategias de las empresas financieras.

Es posible que a corto plazo las exigencias del cambio inmediato puedan producir una concentración de los esfuerzos en hacer todo lo posible por ser capaces de superar aquél con éxito; pero, una vez adentrados en la UME, los problemas de estrategia a más largo plazo reclamarán la atención general. En este punto, a pesar de los deseos de todo el mundo, no se puede pronosticar nada definitivo. Es claro, creo yo, que no va a existir una estrategia única, ya que los cambios en las diferentes áreas de negocio van a ser distintos, como lo son los tipos de instituciones y sus proyectos. Habrá, pues, un solo mercado integrado pero, previsiblemente, con diferentes tipos de instituciones.

En ésta y en otras áreas, las opiniones que se formulan con demasiada seguridad tienen detrás, en ocasiones, respetables estrategias de las empresas que las emiten y que les hacen presentar como ineluctables líneas de desarrollo que ellas mismas están promocionando. La realidad es que la situación será cambiante en función de a qué tipo de entidades nos estemos refiriendo, cuáles sean sus objetivos, etcétera.

No es descabellado pensar que en la UME van a convivir distintos tipos de bancos con diferentes estrategias, que en unos casos pueden aconsejar fusiones, como en el caso de bancos dedicados a áreas de negocios en las que el tamaño es imprescindible (negocios al por mayor, mercados de cambios), y en otros, formas de asociación distintas que posibilitarán la existencia de bancos de tamaño pequeño y mediano que tendrán un campo de actuación determinado. En este sentido, podrían mencionarse, según señala la literatura al respecto, los enfoques de «nichos»: por productos (custodia, hipotecarios, medios de pago, productos al por menor, etc.); por localización (local,

regional); por estrategias de cooperación, etcétera. Pero todos ellos, en general, pasarán por un proceso de consolidación importante.

El incremento de la competencia, posiblemente lo único seguro en todo el proceso, está claro que producirá reajustes en la actual estructura de las empresas financieras, pero no es menos seguro que el tamaño no es siempre sinónimo de mayores beneficios; al igual que concentración no equivale a profundidad, liquidez y eficacia de los mercados. Ambos procesos -tamaño de instituciones y concentración de mercados- pueden producir efectos no deseados en el funcionamiento de los mercados: excesivo desarrollo del too big to fail, que puede potenciar estrategias más arriesgadas, y concentraciones que acentúan el problema de crisis y riesgo sistémico. En cualquier caso, y a pesar de los problemas que puede acarrear una concentración excesiva, es necesario ser conscientes también de los riesgos, quizá todavía más graves, de una estrategia disgregadora, y en este sentido hay que insistir en la necesidad de que cada país concentre sus esfuerzos y capacidades en proyectos comunes, evitando que por debajo del nivel nacional se intenten crear "centros financieros potentes", que contribuirían a dispersar esfuerzos, conduciendo a un camino sin salida.

Quisiera terminar esta parte con una llamada de atención sobre un tema que no pretendo desarrollar. pero que está de actualidad en estos últimos meses, y que enlaza muy bien con parte de lo mencionado antes. Los procesos de integración de mercados, la búsqueda de nuevas fuentes de beneficio ante la maduración de los sistemas tradicionales. la incursión en territorios desconocidos en cuanto a riesgos potenciales, la concentración en grandes unidades que tiendan a desarrollar estrategias menos conservadoras v la reestructuración que se va a producir en las empresas financieras, hacen perentorio que, por un lado, éstas tengan reglas adecuadas e incentivos para la precisa valoración de riesgos de crédito y de mercado en situaciones de cambio, y, por otro, que los supervisores reaccionen adecuadamente a este desafío. En este sentido, y dentro del marco de la UME, los responsables directos de estas materias siguen siendo los BCN y todo parece indicar que lo seguirán siendo. Cabe pensar, pues, que la UME no entorpecerá la actual estructura de funcionamiento, sino que más bien favorecerá la cooperación -necesaria siempre, pero mucho más en casos de problemas en las nuevas unidades bancarias supranacionales, que el proceso de UME sin duda potenciará-, dejando a los BCN como artifices principales de la gestión de estos problemas. En este sentido, los actuales canales de comunicación ya existentes entre los supervisores, la red de memorandums of understanding bilaterales establecidos y la creación del Subcomité de Supervisión Bancaria, establecido en el BCE como centro de consulta entre supervisores, constituyen una sólida base para hacer frente a todos estos problemas.

# III. LOS PROBLEMAS DEL PROCESO DE TRANSICIÓN

Quiero terminar con una serie de consideraciones sobre el problema de las garantías, y dar cuenta de cómo ha transcurrido el período de transición, muy intenso en los últimos meses del pasado año 1998, y que culminó en el fin de semana que marcó la divisoria entre 1998 y 1999.

# Distribución de la liquidez y el problema de las garantías

Es un hecho comúnmente aceptado que la política monetaria alcanza su mayor efectividad cuando actúa en una situación en la que el sistema financiero se encuentra en una posición de endeudamiento con el banco central. Los cálculos realizados, mediante el análisis de todos los sistemas de los once países miembros de la UME, muestran que todo el sistema de la Unión se encuentra globalmente en situación de déficit de liquidez, esto es, en una situación idónea para el ejercicio de la política monetaria, sin que sea necesario arbitrar ninguno de los mecanismos previstos para absorción de liquidez.

El análisis individualizado de los países integrantes muestra situaciones muy distintas entre unos y otros, siendo España uno de los países que registran mayor déficit. Ante una situación como ésta, la argumentación académica indica que, desde el punto de vista de la política monetaria, esta situación es irrelevante, ya que el funcionamiento de los mercados monetarios arbitrará los flujos, distribuyendo la liquidez según las necesidades.

Ahora bien, en un momento como el inicial de la constitución de la UME, esta argumentación tiene puntos débiles, al sustentarse sobre un supuesto incierto: el funcionamiento perfecto del mercado de flujos. A corto plazo, porque la perfecta integración de los mercados distará de ser una realidad inmediata (basta recordar lo que se ha mencionado en la primera parte sobre la integración de los mercados monetarios). Además, el posible desarrollo del mercado de RP, que podría facilitar la integración rápida, no es

posible de una manera inmediata, ya que no existe un sistema de las características del TARGET para la transmisión de valores. Por último, no debe olvidarse que el TARGET es sólo uno de los sistemas posibles para la utilización en la transmisión de fondos, y no todos los alternativos, igualmente utilizables dependiendo de la estrategia de las entidades, funcionarán con igual rapidez.

Pero es que aunque todos los problemas antes mencionados estuviesen resueltos, y los mecanismos de mercado funcionasen eficazmente, el sistema distaría de ser neutral para el desarrollo de los diferentes sistemas financieros. Los sistemas financieros que, por cualquier razón, fuesen continuamente prestatarios se encontrarían en una clara situación de dependencia, y serían los sistemas financieros, o instituciones, prestamistas los que con mayor facilidad desarrollarían líneas de negocio más productivas, aprovechando una situación de partida "positivamente discriminada".

Las consideraciones anteriores tienen especial relevancia en nuestro caso, ya que al abultado déficit de liquidez antes mencionado se une una alarmante escasez de garantías. Este problema tiene dos aspectos: el de las garantías necesarias para operaciones intradía y el de aquellas necesarias para operaciones de política monetaria, que, en principio, pueden ser las mismas. Analicémoslos por separado.

El proceso de transformación de nuestro sistema de pagos, que se inició en mayo de 1997, ha culminado en enero de 1998 con el establecimiento de dos ciclos de cierre en la Central de Anotaciones. El aporte de liquidez diario que supone este mecanismo, en torno a los 5 billones/día, resuelve una gran parte del problema de las garantías en lo que a financiación intradía se refiere, pero es sólo una solución a medias. ya que siguen apareciendo colas debido a que un buen número de entidades sigue funcionando como si todavía estuviesen en un sistema con firmeza sólo al final del día, dando lugar a que se produzcan atascos y retrasos, sobre todo en el mercado interbancario y en la Cámara. El problema de las colas está agravado por la enorme desproporción, en algunas entidades, entre el giro operativo y los saldos medios de su cuenta de tesorería, que constituye un terreno fértil para la aparición de problemas.

En cuanto al segundo aspecto, las garantías existentes son completamente insuficientes, como todos los agentes del mercado conocen por experiencia propia. Esta situación puede tener consecuencias muy graves para nuestro sistema financiero, ya que activará, de no resolverse, un proceso de deslocaliza-

ción de nuestro mercado de depósitos. La obtención de la liquidez deseada dependerá del volumen disponible de garantías, y la inexistencia de éstas hará que las necesidades deban cubrirse con préstamos obtenidos de otras entidades, lógicamente del exterior. Para estos préstamos no hacen falta garantías, pero, con independencia de los riesgos que comportan para la estructura financiera de las entidades, la dificultad de su consecución será creciente a medida que lo sea el volumen de endeudamiento alcanzado.

La consecuencia lógica de este proceso es que los bancos españoles pasarán a depender, en último extremo, de otro BCN. El papel del Banco de España en el reparto de liquidez del BCE se irá reduciendo, y con ello el papel de las instituciones españolas, no sólo en la ejecución de la política monetaria común, sino también en la capacidad para generar negocio de nuestro sistema financiero en su conjunto.

Durante los últimos meses de 1998 hemos estado trabajando en diversas líneas con el fin de aportar alguna solución a este problema. En este punto, una cosa debe quedar completamente clara: con independencia de lo que las autoridades monetarias u otras hagan por resolver este problema, la actuación más decisiva dependerá de las propias instituciones; aunque es cierto, por otro lado, que las rectoras de los diferentes mercados pueden ayudar a diseñar unas reglas de juego que no obstaculicen, e incluso, estimulen los desarrollos adecuados.

### ¿Qué se ha hecho en este sentido?

a) Revisión de las listas de garantías. Para introducir activos susceptibles de ser utilizados como garantía, éstos tienen que cumplir unas determinadas condiciones generales va conocidas v especificadas en la Documentación General. Al margen de éstas, se admiten algunas excepciones, y acogiéndonos a ellas hemos incluido los títulos emitidos por las comunidades autónomas (incluso sin la existencia de rating) y las cédulas hipotecarias. Pueden ser también incluidos bonos emitidos por entidades financieras, pero con restricciones adicionales (rating a la emisión, cotización en mercado regulado, cumplimiento de la directiva de folletos de emisión). Es ésta una línea pendiente de desarrollo, que podría aportar un volumen importante de garantías, ya que las existentes de este tipo carecen en su mayoría de rating a la emisión y, por lo tanto, son inutilizables.

En lo que al Banco de España respecta, el 4 de noviembre de 1998 hemos empezado a aplicar los nuevos criterios de valoración de garantías, que, al ser

menos estrictos, aunque mucho más engorrosos, que los que comenzamos a aplicar nosotros en mayo de 1997, amplían la capacidad de las mismas garantías para respaldar un mayor volumen de préstamo.

b) Con independencia de todas las medidas parciales que se arbitren, lo cierto es que nuestros mercados de renta fija tienen un desarrollo insuficiente, aunque en estos momentos empiezan a dar síntomas de alguna vitalidad. Por ahora, la deuda pública es el activo predominante, y lo seguirá siendo por algún tiempo. No obstante, su tendencia es al decrecimiento si, como es de esperar, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento cumple sus objetivos. De aquí el énfasis que es necesario poner en el desarrollo de los mercados privados de renta fija.

Estos mercados se encuentran trabajando con sistemas heterogéneos, y el paso definitivo de todos ellos a anotaciones, su funcionamiento mediante saldos, la unificación de sistemas de registro, etc., son líneas que, de acuerdo con el protocolo firmado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y los órganos rectores de estos mercados, deberían ponerse en práctica sin pérdida de tiempo.

Sólo medidas de este tipo aportarían una masa de activos susceptible de paliar el problema; mientras tanto, puede suponer una ayuda la integración de los activos negociados, hoy en día, en estos mercados en el ciclo de la política monetaria, en la medida en que esto potenciase su desarrollo. En estos momentos, y una vez superadas las dificultades técnicas y legales, ya estamos utilizando en las operaciones de política monetaria, vía simultánea, los valores negociados en la Bolsa de Barcelona y, sobre todo, en la AIAF.

Por lo que a la AIAF se refiere, cabe decir que su reciente incorporación es muy prometedora. En este momento (noviembre 98), el saldo vivo de valores de AIAF susceptibles de ser utilizados como garantía es de 2,6 billones, y el saldo efectivamente aportado en las subastas vivas es superior a 400.000 millones; básicamente, bonos de titulización hipotecaria, hasta el momento. La reducción del saldo vivo que deben tener las emisiones utilizables, que ha pasado de 10.000 a 5.000 millones, y la inclusión de Matadores, harán que produzca con rapidez un incremento importante de garantías utilizables, que podrá alcanzar los 4 billones de pesetas. La participación más importante en esta última cifra corresponde a los bonos y obligaciones (51 por 100), seguidos por los bonos Matador (30 por 100) y bonos de titulización hipotecaria (13 por 100). Participan por el momento quince entidades, que aportan estos títulos como garantía de

sus peticiones en las subastas, ahora semanales. Creo que todos debemos felicitarnos por la culminación de este proceso, útil al mismo tiempo para el desarrollo de la política monetaria y para los mercados de renta fija privada.

c) Durante los últimos meses, hemos venido insistiendo en la titulización de activos como una fuente de garantías inmejorable en la medida en que dicho proceso "produce" unos activos que automáticamente acceden a la lista 1, y a los que, además, no se les aplican las cláusulas del vínculo vigentes para los restantes (los valores emitidos o garantizados por la contrapartida o emitidos por entidades participadas no se admiten).

Si bien es cierto que en este aspecto nuestro atraso relativo es importante, no lo es menos que en el último año el proceso de titulización ha dado un salto importante, por ahora básicamente de titulización hipotecaria, pero ya ha empezado la titulización de otra clase de activos. Los BTH verificados por la CNMV, que no llegaban a los 100.000 millones de pesetas en cada uno de los cuatro años anteriores a 1998, han alcanzado en este último año un volumen superior a los 400.000 millones, existiendo un volumen adicional importante que está, por así decirlo, en camino.

Conviene no olvidar que, con independencia del efecto virtuoso de la titulización como generadora de activos, los beneficiosos efectos para la movilización de balances —un aspecto en el que estamos claramente atrasados— y para la limpieza y ordenación de éstos, que produce un proceso de este tipo hacen de por sí valioso tal proceso.

d) Con independencia de la potenciación de las vías antes mencionadas, necesarias además para el desarrollo de los mercados de renta fija, hemos decidido plantear como complementaria la utilización de determinados préstamos bancarios como garantía en las operaciones de política monetaria. En este sentido, hemos planteado al BCE la posibilidad de activar esta parte de los balances al igual que lo vienen haciendo otros dos países de la Unión.

El proceso de discusión no es sencillo por varias razones: primero, porque la inclusión de estos préstamos en la lista 2 implica que puedan ser utilizados por cualquier otra contrapartida no española, y esto supone que su utilización debe estar exenta de cualquier riesgo de que esta garantía pueda ser atacada por cualquier tipo de proceso judicial, y además es necesario desarrollar una variante del modelo de co-

rresponsalía de BCN que permita su utilización; segundo, porque a no ser que el país en cuestión -es decir, nosotros en este caso-disponga de un sistema de valoración de empresas suficientemente sofisticado, sólo aquéllas que tengan un rating lo suficientemente elevado y aprobado por el BCE serían susceptibles de ser utilizadas. Resueltas las cuestiones anteriores, y parece que estamos en el buen camino, utilizaremos préstamos bancarios a empresas públicas o privadas, no financieras, como garantía. Inicialmente, estos préstamos deberán ser superiores a 3.000 millones y tener un rating elevado. Así pues, va desde ahora sería conveniente que las entidades interesadas fuesen "preparando" las carteras disponibles que desean utilizar. En cualquier caso, en breve anunciaremos detalles adicionales en cuanto al respaldo documental v jurídico necesario.

Con independencia de todas las medidas que se están articulando a corto plazo para hacer frente a las dificultades que esta escasez de garantías puede plantear, la única solución duradera a medio plazo es el desarrollo de nuestros mercados de renta fija privada. Este proceso tendrá que ir de la mano del desarrollo de los *ratings*, muy retrasados también en nuestro país, al margen del sector financiero, pero que constituirán un elemento imprescindible para discriminar riesgos en los mercados de emisión que van a desarrollarse previsiblemente.

Recordando lo que se ha comentado en la primera parte del trabajo, no parece aventurado pronosticar un desarrollo significativo de los mercados de renta fija en Europa, lo cual acentúa la necesidad de desarrollos más acelerados en el nuestro. La tarea de impulsar estos mercados compete a la CNMV y, desde luego, también a los órganos rectores de los mismos, al menos en la creación de un marco operativo favorable al desarrollo de las transacciones; pero es mucho más importante la actuación de las entidades, y no sólo financieras, aunque, por razones obvias, a ellas me esté refiriendo aquí. Dada nuestra situación de debilidad relativa, el tiempo apremia.

# 2. El final del proceso de transición

Como es bien conocido, el proceso de transformación de nuestros sistemas, que comenzó en mayo de 1997 con el inicio de la transformación de nuestro sistema de pagos, se ha acelerado en los últimos meses con una serie de cambios operativos. Dado que todos estos cambios implican modificaciones en la forma de operar de las entidades y rupturas, a veces importantes, de prácticas muy arraigadas, hemos creído

conveniente adelantar su aplicación, no sin antes discutirlos con las entidades en las reuniones periódicas que estamos manteniendo. Con ello se trató de evitar además la acumulación de novedades en las fechas de principios de 1999.

No merece la pena detenerse con detalle en descripciones de asuntos que son bien conocidos, y por ello bastará con enumerar los cambios de instrumentación producidos en los últimos meses:

- a) Modificación de los procedimientos de realización de las subastas. Un primer paso consistió en modificaciones puramente internas que permitirían, en su momento, que se pueda actuar con todos los tipos de subasta previstos en la *Documentación General*; estos cambios permitieron incorporar los títulos pignorados al proceso de subastas. Un paso posterior muy reciente fue el cambio de periodicidad y la adaptación a lo que es el calendario del Banco Central Europeo.
- b) Después de un proceso largo, se ha terminado la incorporación a las subastas vía simultánea de las garantías constituidas por títulos de renta fija privada cotizados en AIAF, y deuda pública de la Generalidad cotizados en la Bolsa de Barcelona.
- c) Se ha cambiado el procedimiento de cómputo del coeficiente de caja y sus períodos de mantenimiento.
- d) Hemos publicado los tipos de las facilidades permanentes, que fijan la posible banda de fluctuación de los tipos de interés, y el Banco ha dejado de estar diariamente en el mercado.
- e) Hemos aplicado los esquemas de valoración diaria de garantías y cargado o abonado en las cuentas de tesorería las cantidades resultantes de dichas valoraciones. Este cambio supone una suavización de las condiciones que el Banco estableció el año pasado, cuando empezamos a admitir títulos distintos de la deuda pública (el descuento en las acciones pasa del 50 al 25 por 100, y las obligaciones privadas del 20 ó 10 por 100 a un entorno del 2 por 100).

Con los cambios anteriores, hemos terminado prácticamente nuestra adaptación operativa y nos enfrentamos con el largo fin de semana de la transición, sobre el que me gustaría hacer algunos comentarios para terminar.

A medida que la fecha se aproxima, se desarrolla una floreciente industria de diseño de sofisticados planes de contingencia, generadores de estructuras burocráticas que corren el peligro de desviar esfuerzos de los lugares donde realmente deberían estar aplicándose. No se trata, obvio debería ser decirlo, de minimizar la importancia del proceso, sino más bien de encontrar un punto de equilibrio entre brillantes fantasías y el trabajo pie a tierra, quizá poco lucido a corto plazo, pero el único que en realidad puede salvar la transición de los sistemas.

Tanto en planes concertados con el BCE como por nuestra propia cuenta, o en contacto con las entidades (recuérdese el fin de semana dedicado a la redenominación completa del Banco, incluyendo operativa en euros; o las pruebas realizadas de redenominación de deuda con participación de todas las entidades, por sólo mencionar algunos aspectos), hemos estado poniendo a punto todos los mecanismos que soportan el funcionamiento de los mercados. Cabe pensar que todas las entidades, en su ámbito interno y en áreas no relacionadas directamente con los procesos que nosotros podemos controlar, están actuando de forma similar. Si esto es así, se puede enfrentar el cambio con relativa tranquilidad; si no, no habrá procedimiento de emergencia capaz de resolverlo.

Es cierto que, aun habiendo hecho todo lo adecuado, es necesario prevenir la aparición de incidencias, y en este sentido estamos trabajando en el seno del BCE, donde se ha creado un Comité de Expertos que diseñará un procedimiento de seguimiento, y así lo están haciendo también las asociaciones.

El fin de semana va a incluir un amplísimo número de operaciones con diferente grado de repercusión sobre el conjunto. Desde el Banco Central, los puntos claves van a ser las condiciones de liquidez en los primeros días de la Unión y los problemas que puedan surgir con los colaterales, dado lo complicado del proceso de redenominación de las deudas y otro valores. En ambos puntos hemos hecho todo lo posible por asegurar un resultado satisfactorio, tanto mediante las

pruebas antes mencionadas como con la adaptación a lo que será el nuevo coeficiente de caja.

Además de los planes para resolver incidencias, que, insisto, deben ser sencillos y centrados en algunos puntos clave, todos, SEBC y entidades, deberemos estar dispuestos a adoptar actitudes flexibles durante este período que se adecuen a la situación de excepcionalidad del mismo. En este sentido, el SEBC, que, al no tener experiencia propia, es un desconocido para los mercados, deberá tratar, por un lado, de tranquilizar sobre cuál va a ser su política en esta situación, asegurando la flexibilidad operativa ante cualquier emergencia mediante su actuación a través de los BCN. Por nuestra parte, como un componente de dicha estructura, estamos defendiendo esta postura que permita actuaciones ad hoc, que no serán las habituales una vez superada la transición.

Pero no todo, ni siquiera lo más importante, depende del SEBC; las entidades privadas son los verdaderos agentes de los mercados, y en este sentido tienen una responsabilidad muy importante. Pueden facilitar el cambio de muy diversas formas: preparando los organismos internos para que evalúen las diferentes situaciones, respetando escrupulosamente nuestras recomendaciones sobre horarios para el día 31, tratando de evitar al máximo posible todas las transacciones con ejecución el día 4 de enero, cubriéndose suficientemente en liquidez ante las incertidumbres de los primeros días, recordando que ningún proceso se va a parar porque una entidad concreta tenga problemas (que no puedan resolverse en un tiempo prudencial), y que podrá quedarse marginada. etcétera. El proceso será indudablemente complicado, pero esperamos que perfectamente superable, y al tiempo confiamos en que nos deje con fuerzas suficientes para el período siguiente, que va a tener sin duda sus propios afanes y va a requerir, como varias veces he puesto de manifiesto a lo largo del trabajo, adaptaciones y cambios muy importantes.

# Instrumentación de la política monetaria: perspectivas de futuro

José Isidoro García de Paso

## I. INTRODUCCIÓN

Los bancos centrales que operan en un sistema financiero moderno normalmente tienen a su disposición diferentes instrumentos con los que influir sobre la conducta económica y financiera de los agentes privados. En la mayor parte de las economías, entre esa gama de instrumentos se incluye la capacidad para: 1) determinar la cantidad de activos de caja que las entidades financieras de depósito deben mantener en relación a sus pasivos (el coeficiente legal de caja); 2) modificar la oferta de esos activos de caja mediante la compraventa de valores (privados y, más habitualmente, públicos) de las carteras de los propios bancos centrales; 3) prestar directamente activos de caja a las entidades financieras; 4) fijar condiciones mínimas a diferentes operaciones crediticias, y 5) regular toda una diversidad de aspectos de las actividades ordinarias que llevan a cabo las entidades financieras. De toda la gama de instrumentos distintos del coeficiente legal de caja, el elemento clave de la función de instrumentación de la política monetaria, en la mayoría de los países desarrollados es la compra y venta de valores (o, en otra terminología, las operaciones de mercado abierto), si bien en algunos países el préstamo directo de activos de caja por parte del banco central a las entidades financieras, o el depósito directo de esos activos que llevan a cabo estas últimas en sus cuentas con el banco central, también presentan una importancia sustancial. No obstante, lo más común es que las modificaciones en la política de préstamo/depósito directo de activos de caja se consideren de trascendencia significativa, en la medida en que los participantes en los mercados financieros entiendan que señalizan la dirección futura de las operaciones de mercado abierto.

Dada la importancia relativa de este tipo de opera-

ciones de mercado abierto, el denominado "problema instrumental" de la política monetaria surge como consecuencia de especificar de qué manera conducirá un banco central dichas operaciones. En concreto, se trata de elegir una variable que el banco central pueda fijar de manera directa a través de la compra v venta de valores de su cartera y, por tanto, el valor de lo que vaya a servir como guía para llevar a cabo esa función. Como las operaciones de mercado abierto no son sino una actividad de compraventa, la variable instrumental a utilizar por el banco central puede ser una cantidad o un precio. Así, un banco central puede comprar o vender un volumen concreto de valores de manera que provea (en caso de compra) o retire (en caso de venta), de forma totalmente inelástica, la contrapartida de ese volumen en términos de activos de caja. Alternativamente, el banco central puede fijar un precio específico al que está dispuesto a comprar o vender cualquier cantidad de valores que a ese precio estén interesados en negociar los agentes privados del mercado. Operando de esta manera, el banco central permite a estos agentes determinar, de forma totalmente elástica, la cantidad de activos de caja que desean mantener al precio fijado por el banco central. Una vez decidido por el banco central qué tipo de variable (precio o cantidad) desea determinar, deberá elegir, de manera adicional, cuál es la variable concreta a fijar. En el caso de una variable de cantidad, el banco central debe decidirse entre distintas aproximaciones a los activos de caja bancarios (activos totales, activos totales menos préstamos directos tomados del banco central, base monetaria, base monetaria ajustada por variaciones del coeficiente de caja, etc.). En el caso de una variable de precio, el banco central puede decidir centrarse en el tipo de interés a un día del mercado interbancario, en el tipo de interés de alguna clase de deuda pública a corto plazo, etc. (Friedman, 1990).

# CUADRO NÚM. 1 IMPORTANCIA RELATIVA DE LAS DISTINTAS OPERACIONES QUE LLEVAN A CABO LOS BANCOS CENTRALES EN LA UNIÓN EUROPEA (En porcentaje sobre la oferta neta de liquidez de los bancos centrales en el bienio 1993-1994)

	ALEMANIA	FRANCIA	ESPAÑA	ITALIA	REINO UNIDO	GRECIA
Operaciones de mercado abierto	67,3	99,9	94,7	97,5	95,6	34,8
Repos en valores nacionales	76,7	83,5	120,3	56,8	127,0	10,3
Compras en firme	2,2	16,4	11,4	0,0	51,2	0,0
Otros	-11,6	0,0	-37,0	40,7	-82,6	245,0
Facilidades de crédito y depósito Facilidad de crédito a tipos	32,6	0,1	5,3	2,6	4,3	65,2
por debajo del mercado	31,8	0,0	0,0	2,4	0,0	90,1
Facilidad de crédito a tipos por encima del mercado	0,8	0,1	5,3	0,2	4,3	5,9
Facilidad de depósito a tipos por debajo del mercado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-30,9

	AUSTRIA	FINLANDIA	IRLANDA	PORTUGAL	BÉLGICA	HOLANDA	SUECIA
Operaciones de mercado abierto	0,0	100,0	97,0	117,2	95,2	-2,7	101,6
Repos en valores nacionales	0,0	-6,0	158,6	119,0	117,6	75,0	-77,5
Compras en firme	0,0	0,0	0,0	0,0	28,2	0,0	72,0
Otros	0,0	106,0	-61,6	-1,8	-50,6	77,7	107,0
Facilidades de crédito y depósito Facilidad de crédito a tipos	100,0	0,0	3,0	-17,2	4,9	102,7	-1,6
oor debajo del mercado	100,0	0,0	0,0	0,0	3,9	102,7	0,0
Facilidad de crédito a tipos por encima del mercado	0,0	0,0	8,3	0,0	3,1	0,0	0,5
Facilidad de depósito a tipos por debajo del mercado	0,0	0,0	-5,3	-17,2	-2,1	0,0	-2,1

La experiencia histórica vivida desde los años ochenta ha conducido, en la mayoría de los países desarrollados, a que los bancos centrales se encuentren utilizando en la actualidad como variable instrumental los tipos de interés a corto plazo (habitualmente, el tipo interbancario a un día).

El conjunto global de instrumentos operativos de que disponen los bancos centrales a la hora de ejecutar la política monetaria debe cumplir una serie de funciones (Ortega y Quirós, 1997). En primer lugar, deben permitir guiar la evolución de los tipos a corto plazo del mercado interbancario. En segundo lugar, deben señalizar, en la medida de lo posible, el grado de restricción monetaria deseada por el banco central y, así, influir en la formación de expectativas de los agentes privados. Asimismo, deben constituir una adecuada contrapartida de la demanda u oferta neta de liquidez del sistema financiero y permitir el acceso de las entidades financieras a la liquidez en última instancia del banco central, facilitando la evolución ordenada de los sistemas de pagos.

El diseño del conjunto global de instrumentos operativos de política monetaria y la combinación que de ellos se haga deben venir dictados por una

serie de criterios a cumplir (Ortega y Quirós, 1997). En primer lugar, debe lograrse el control eficiente de la variable instrumental elegida, de manera que si ésta se refiere a un tipo de interés a corto plazo, la instrumentación debe permitir mantener el nivel deseado de ese tipo, así como poder inducir variaciones en él. En segundo lugar, la instrumentación de la política monetaria debe llevarse a cabo en un entorno de libre mercado, eliminando distorsiones que afecten a la asignación libre y eficiente de los recursos financieros. Un tercer criterio se refiere a la sencillez del diseño instrumental para poder reflejar con nitidez el grado deseado por el banco central de restricción monetaria, mientras que el cuarto criterio tiene que ver con la flexibilidad y la simetría del esquema de control monetario, de manera que puedan inducirse variaciones al alza y a la baja de la variable instrumental, y con la misma eficiencia ya sean grandes o pequeñas.

En la actualidad, desde una perspectiva descriptiva, puede argumentarse que los bancos centrales de los países desarrollados disponen de tres grupos de instrumentos diferentes de política monetaria: el coeficiente legal de caja, las operaciones de mercado abierto y las facilidades de crédito y depósito.

# II. LA SITUACIÓN ACTUAL DEL COEFICIENTE LEGAL DE CAJA

La utilización del coeficiente legal de caja se encuentra experimentando una profunda evolución en muchos países como consecuencia de cambios en el sistema financiero y también en los procedimientos operativos de la política monetaria. A pesar de que en períodos pasados este coeficiente se consideró esencial para el control de los agregados monetarios y crediticios, y para proporcionar estabilidad al sistema financiero, en los últimos años su importancia ha ido reduciéndose, para pasar a considerarse no como un instrumento fundamental, sino meramente complementario de las operaciones de mercado abierto y de las facilidades de crédito y depósito. Como consecuencia de este cambio de énfasis en el coeficiente de caia, muchos países han disminuido su nivel (por ejemplo: Estados Unidos, Alemania, Francia, Japón y España) y algunos países lo han suprimido por completo (por ejemplo: Canadá, Nueva Zelanda, Reino Unido, Bélgica, Dinamarca, Holanda y Suecia).

En los países que lo utilizan, las entidades de depósito están obligadas a mantener una proporción de algunos de sus pasivos (denominados "pasivos computables") en forma de reservas (bien como activos de caja en las cuentas de las entidades financieras en el banco central, bien como efectivo en sus propias cajas, o bien como una combinación de ambas). Dependiendo de los países, el coeficiente de caja es común para todos los pasivos computables o bien difiere entre éstos, de forma que los pasivos más líquidos (por ejemplo, los depósitos a la vista) suelen afrontar un coeficiente más elevado. Es habitual que las entidades de depósito puedan cubrir el coeficiente en promedio durante un período de tiempo dado (que varía entre distintos países, siendo habitual un mes, aunque en España sean diez días o en Estados Unidos sean dos semanas), y que exista un desfase entre el período de cómputo de los pasivos y el período de mantenimiento de las reservas.

En general, el coeficiente de caja no se remunera, y en los pocos casos en que sí se hace, la remuneración suele ser sensiblemente inferior a la del mercado. Como consecuencia, si el coeficiente legal es superior a la proporción de los pasivos computables que las entidades financieras desean mantener libremente para respaldar su operativa ordinaria, habrá activos de caja bancarios no deseados que estén soportando una imposición de carácter indirecto, al estar remunerados a tipos nulos o inferiores a los de mercado.

Parece claro que la razón inicial de la introducción

del coeficiente legal de caja en numerosos países fue la supuesta estabilidad que proporcionaría al sistema financiero, al reducir la probabilidad de que las retiradas de fondos de los depositantes generasen un problema de liquidez a las entidades financieras y, en última instancia, un problema de solvencia. Sin embargo, con el paso del tiempo, la instauración de sistemas de aseguramiento de depósitos y la mayor presencia de los bancos centrales como prestamistas de última instancia han contribuído a que esa motivación inicial fuera perdiendo importancia. Por el contrario, la mayor presencia, en los años setenta, de las estrategias de control de agregados monetarios como objetivos intermedios de la política monetaria amplificó la importancia del coeficiente legal de caja, en su papel de integrante fundamental del multiplicador monetario que relaciona la liquidez de base con el volumen de agregados monetarios más amplios. Sin embargo, este papel ha ido decavendo a partir de la primera mitad de los años ochenta. En la actualidad, el coeficiente de caja juega un papel más secundario dentro de las estrategias de instrumentación monetaria, utilizándose para estabilizar la demanda de activos de caia de las entidades financieras, lo cual permite al banco central influir con mayor facilidad sobre el nivel de los tipos de interés a corto plazo. Esta función se lleva a cabo cuando, ante perturbaciones inesperadas, las entidades financieras pueden utilizar como amortiguador los activos de caja retenidos por el coeficiente, lo cual precisa que el nivel de éste sea suficientemente superior al mínimo técnico de cada entidad (Weiner, 1992; Feinman, 1993).

Sin embargo, la tendencia anteriormente reseñada a la reducción o a la desaparición de los coeficientes legales de caja implica que, en algunos países, la política monetaria se instrumenta ya en la actualidad en un marco en el que los coeficientes de caja no limitan las posibilidades de actuación de las entidades de depósito. En los casos en que el coeficiente de caja es nulo, esto es obvio, mientras que en los casos en que el coeficiente de caja es suficientemente bajo, pueden existir instituciones "económicamente no restringidas", esto es, instituciones cuyos depósitos no se encuentran limitados efectivamente por la cantidad de activos de caja drenada por el coeficiente. En estos últimos casos, la última unidad monetaria depositada por una institución financiera en su banco central tiene como objetivo la liquidación de operaciones ordinarias que dicha institución lleva a efecto por su cuenta o por cuenta de sus clientes (para una discusión empírica amplia de las entidades financieras económicamente no restringidas en Estados Unidos, con un coeficiente de caja del dos por ciento de los depósitos a la vista, véase Anderson y Rasche, 1996).

# CUADRO NÚM. 2 NIVEL DEL COEFICIENTE LEGAL DEL CAJA EN EL MUNDO DESARROLLADO (Años seleccionados)

-	DEPÓSITOS A LA VISTA				DEPÓSITOS A PLAZO	
_	1989	1992	1996	1989	1992	1996
Estados Unidos	3,00	0,00	0,00	12,00	10,00	10,00
Alemania	4,95	4,95	2,00	4,95	4,95	2,00
Francia	3,00	0,00	0,00	5,50	1,00	1,00
Japón	2,50	1,30	1,30	1,75	1,20	1,20
Canadá	3,00	0,00	0,00	10,00	0,00	0,00
Reino Unido	0,45	0,35	0,35	0,45	0,35	0,35
Nueva Zelanda	0,00	0,00	Z0,00	0,00	0,00	0,00
España	18,00	5,00	2,00	18,00	5,00	2,00

# III. IMPLICACIONES DE LA REDUCCIÓN O ANULACIÓN DEL COEFICIENTE DE CAJA PARA LA POLÍTICA MONETARIA

Si una entidad financiera se encuentra económicamente no restringida por el coeficiente legal de caja, su demanda de activos de caja no queda determinada por la demanda de depósitos bancarios de su clientela, sino por la necesidad de mantener saldos para compensar y liquidar operaciones, de forma que evite así incurrir en un descubierto en su cuenta con el banco central. Esta situación conlleva el establecimiento de una conexión directa entre la política monetaria y el sistema de pagos de un país. A medida que se aproxima la hora de cierre diaria de los mercados financieros -momento éste en el que el banco central contabiliza los pasivos computables y depósitos de las entidades, así como sus reservas-. el tamaño del saldo que una entidad desea mantener en el banco central depende más de sus expectativas sobre perturbaciones no anticipadas que puedan producirse al final del día que del nivel de sus pasivos. La entidad financiera puede hacer un seguimiento del saldo de su cuenta en el banco central de manera que persiga un saldo positivo al cierre, pero sólo con el fin de evitar incurrir en un descubierto penalizado en su cuenta si se producen liquidaciones adversas inesperadas al final del día. Obviamente, el mantenimiento de reservas en exceso provoca un coste de oportunidad para la entidad como consecuencia del interés que podría haber obtenido con esos fondos prestándolos en el mercado interbancario.

En esta nueva situación, la demanda de activos de caja a lo largo del día dependerá fundamentalmente de las liquidaciones de operaciones diarias (o, mejor aún, de las expectativas que las entidades financieras tengan acerca de cuáles serán esas liquidaciones y de qué tipo de perturbaciones podrían afectar a sus cuentas con el banco central al final del día). Por consiguiente, se tratará de una demanda diaria de activos de caja, y las entidades financieras no desearán arbitrar entre unos días y otros, esto es, no actuarán para estabilizar el tipo interbancario manteniendo activos de caja excedentarios, cuando los tipos son bajos, o deficitarios, cuando los tipos son más elevados. Si los coeficientes legales de caja son vinculantes para las entidades, la demanda de activos de caja viene determinada por unas necesidades promediadas a lo largo del período de mantenimiento (por ejemplo, diez días en el caso español), mientras que cuando los coeficientes no son vinculantes, la demanda de activos de caja es diaria y no existe promediación, las demandas de activos de caja de las entidades financieras son más difíciles de predecir y, por consiguiente, y en ausencia de arbitraje, cualquier sorpresa que afecte a la demanda de activos de caja o al balance del banco central se reflejará en el mercado interbancario de fondos. En consecuencia, los tipos interbancarios serán más volátiles no sólo de un día para otro, sino también dentro del mismo día (Kohn, 1996).

A continuación, desarrollamos de una forma más sistemática estas implicaciones de los menores coeficientes de caja con respecto a la mayor importancia de los sistemas de pagos de un país, y a la mayor volatilidad de los tipos de interés.

# IV. LA POLÍTICA MONETARIA Y EL SISTEMA DE PAGOS

Cuando nos encontramos en un sistema bancario tradicional con coeficientes de caja vinculantes, los tipos de interés a corto plazo (por ejemplo, el tipo in-

CUADRO NÚM. 3
CARACTERÍSTICAS DEL COEFICIENTE DE CAJA EN LA UNIÓN EUROPEA (\*)

	ALEMANIA	FRANCIA	ANCIA ESPAÑA	ITALIA	REINO UNIDO	
Nivel (porcentaje)	2,0 0,0-1,0		2,0	15,0	0,35	
Remuneración	no	no	no	sí	no 6 meses	
Período de cómputo	10 días	1 día	10 días	1 mes		
Período de cobertua	10 días	1 mes	10 días	1 mes	6 meses	
Desfase entre ambos	2 días	15 días	2 días	45 días	6 meses	
	GRECIA	AUSTRIA	FINLANDIA	IRLANDA	PORTUGAL	
Nivel (porcentaje)	9.0	3,0-5,0	1,0-2,0	3,0	2,0	
Remuneración	sí	no	no	sí	sí	
Período de cómputo	1 mes	1 mes	1 día	1 día	7 días	
Período de cobertua	1 mes	1 mes	1 mes	1 mes	7 días	
Desfase entre ambos	1 mes	15 días	60 días	50 días	3 días	

<sup>(\*)</sup> En Bélgica, Holanda, Dinamarca y Suecia no se aplica.

Fuente: Instituto Monetario Europeo.

terbancario a un día) vienen determinados por la oferta y la demanda de activos de caja bancarios, de modo que el sistema de pagos del país, al influir sólo de manera secundaria en esas oferta y demanda de activos de caja, supone al mismo tiempo una escasa influencia sobre la conducción de la política monetaria. Por el contrario, si los coeficientes de caja dejan de ser vinculantes, la demanda de activos de caja pasa a depender de las necesidades de realización de pagos que tengan las entidades financieras, de tal manera que el sistema de pagos y la instrumentación de la política monetaria quedan estrechamente relacionados.

Cuando el coeficiente de caja es vinculante, el tipo de interés del mercado interbancario a un día queda determinado por la intersección de la oferta y la demanda de activos de caja, como en el gráfico 1. La demanda de activos de caja D procede esencialmente de la necesidad que tienen las entidades financieras de mantener esos activos para cubrir el coeficiente y, en menor medida, de la necesidad de mantener algunos saldos precautorios para evitar deficiencias en sus cuentas con el banco central. La curva D presenta pendiente negativa porque: a) unos tipos de interés más elevados provocan que los clientes de las entidades financieras trasladen fondos desde sus depósitos computables hacia otros activos menos líquidos y no computables, y b) el coste de oportunidad de mantener activos de caja excedentarios (y, por tanto, ociosos) aumenta si el tipo de interés del interbancario sube, lo que hace que las entidades financieras reduzcan sus saldos precautorios.

La oferta de activos de caja S depende predominantemente de la actuación del banco central mediante sus operaciones de mercado abierto y sus facilidades de crédito y depósito, y de manera secundaria, de los factores autónomos de generación de liquidez de base (las reservas de divisas –que se ven influidas por la política cambiaria del país– y los flujos de fondos que entran y salen de las cuentas que el sector público mantiene en el banco central). Si el banco central utiliza exclusivamente operaciones de mercado abierto para controlar la cantidad ofrecida de activos de caja, la curva de oferta S es una línea vertical. Sin embargo, si existen facilidades de crédito y depósito, y dependiendo de cómo se administren estas facilidades, la curva de oferta S puede tener pendiente positiva o puede presentar tramos horizontales (véase más adelante el apartado V).

El tipo de interés del interbancario a un día, *i\**, viene determinado por la intersección entre la demanda *D* y la oferta *S* de activos de caja. El banco central instrumenta la política monetaria utilizando operaciones de mercado abierto que desplazan la oferta *S* hacia la derecha (compra de valores e inyección de liquidez) si se desea un descenso del tipo interbancario, o hacia la izquierda (venta de valores y drenaje de liquidez) si se precisa un incremento del tipo interbancario.

En este marco de la demanda total de activos de caja, sólo la demanda precautoria de activos excedentarios es probable que dependa del sistema de pagos del país, de manera que las modificaciones de ese sistema –tales como nuevos procedimientos de compensación y liquidación interbancarios— tendrán un escaso efecto sobre el mercado de activos de caja, y no interferirán significativamente en la capacidad que tiene el banco central de influir sobre el tipo interbancario mediante el control de la oferta de activos de caja.

# GRÁFICO I S Activos de caja

Cuando el coeficiente de caja no es vinculante, seguirá existiendo una demanda de activos de caja, pero ahora como consecuencia de la necesidad de hacer pagos que tienen las entidades financieras. Entonces, esta demanda de saldos en el banco central para operaciones de compensación y liquidación dependerá ahora de las características institucionales del sistema de pagos del país, así como de los criterios que utilice el banco central con respecto a los descubiertos en que puedan incurrir las entidades en sus cuentas con aquél. Así pues, cuanto mayor sea la incertidumbre sobre los flujos de pagos netos, y cuanto mayor sea la penalización por descubiertos en cuenta, mayores saldos de activos de caja mantendrán las entidades financieras. Al mismo tiempo, al tratarse de una demanda fundamentalmente precautoria -con el fin de no incurrir en descubiertos en cuenta-, dicha demanda dependerá negativamente del tipo de interés interbancario. Como consecuencia, el esquema del gráfico 1 (curva de demanda D con pendiente negativa y curva de oferta S vertical) sigue proporcionando un marco conceptual para la política monetaria, es decir, ésta puede operar a través de los tipos de interés a corto plazo aunque no exista un coeficiente legal de caja (o aunque exista, pero no sea vinculante).

Sin embargo, surgen dificultades prácticas a la hora de implementar la política monetaria ya que, ante desplazamientos imprevistos de la demanda *D*, será más difícil controlar el nivel de los tipos de interés a corto plazo.

# V. LA VOLATILIDAD DE LOS TIPOS DE INTERÉS

La mayoría de los bancos centrales conducen diariamente la política monetaria intentando estabilizar el tipo de interés del mercado interbancario alrededor de un objetivo. Si el coeficiente de caja es vinculante, el banco central podrá influir sobre ese tipo de interés siempre que pueda predecir con precisión tanto la demanda global de activos de caja como los factores autónomos que desplazan la oferta de esos activos. Si, por ejemplo, en el gráfico 2 se incrementa la demanda de depósitos bancarios computables, lo que desplaza a la derecha la curva D hasta D', el tipo de interés interbancario tenderá a elevarse por encima del tipo deseado i\*, a menos que el banco central invecte activos de caja adicionales en el mercado, desplazando la oferta hasta S'. Por tanto, los tipos de interés efectivos vendrán caracterizados por una volatilidad alrededor del tipo deseado siempre que existan errores en la predicción de la demanda o de la oferta autónoma de activos de caja.

En un marco donde el coeficiente de caja no es vinculante, la demanda operativa de activos de caja va a depender de los flujos de pagos netos esperados y de las características institucionales del sistema de pagos que afectan al patrón temporal de esos pagos netos. Al tratarse de una demanda diaria de activos de caja, no promediada y sin arbitraje, y que depende primordialmente de la incertidumbre sobre los saldos al cierre de cada día, esta demanda será menos es-

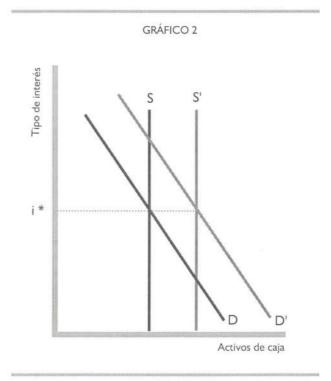
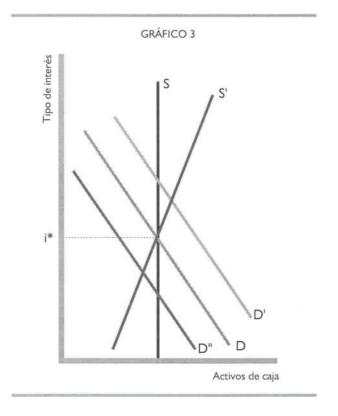


table y menos predecible que en el caso en que el coeficiente de caja sí es vinculante. En consecuencia, los bancos centrales tendrán una mayor dificultad a la hora de valorar el tamaño de la operación de mercado abierto necesaria para alcanzar el tipo interbancario deseado, lo que redundará en una mayor volatilidad de los tipos de interés efectivos. Esta mayor volatilidad de los tipos de interés a corto plazo (tanto interdiaria como intradiaria) puede hacer más difícil para los mercados financieros juzgar el tono efectivo de la política monetaria, lo cual puede afectar a las expectativas. En consecuencia, es factible que una mayor volatilidad de los tipos a corto plazo pueda transmitirse a los tipos de largo plazo y a los rendimientos de otros activos financieros, lo cual podría tener efectos económicos adversos sobre las decisiones de gasto e inversión (Kasman, 1993).

La reducción o anulación de la importancia del coeficiente legal de caja en la determinación del tipo de interés de equilibrio en el mercado interbancario, lo cual conlleva una mayor volatilidad de ese tipo tanto interdiaria como intradiariamente, puede acarrear modificaciones en los procedimientos operativos de la política monetaria (Sellon y Weiner, 1996). Así, un banco central puede utilizar por vez primera, o rediseñar, sus facilidades de crédito y/o depósito para alterar la sensibilidad de la oferta de activos de caja al tipo de interés, con el objetivo de limitar la volatilidad de los tipos efectivos. Si las instituciones financieras pueden obtener activos de caja adicionales ofrecidos por el banco central a medida que los tipos de interés interbancarios sean más altos (facilidad de crédito), o pueden colocar activos de caja excedentarios en el banco central a medida que los tipos del interbancario sean más bajos (facilidad de depósito), entonces la volatilidad de los tipos efectivos en el interbancario será menor.

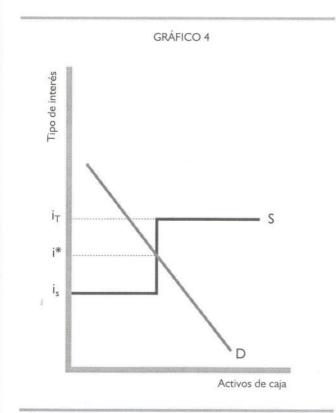
Si el acceso a las facilidades de crédito y depósito tiene algún tipo de limitación fijada por parte del banco central, y/o las instituciones financieras consideran que los fondos obtenidos/cedidos en el mercado son sustitutos imperfectos de los obtenidos/cedidos en el banco central, la curva de oferta de activos de caja S' (gráfico 3) tendrá pendiente positiva (este tipo de limitaciones existe, por ejemplo, en el caso español, en el cual el Banco de España realiza discrecionalmente "préstamos contra la póliza del mercado" a entidades individuales que solicitan esos fondos para afrontar una posición final deudora al cierre de los mercados, y lo hace a tipos superiores a los de las operaciones habituales de mercado abierto y con la limitación del 80 por 100 de los recursos propios de la entidad solicitante). En el gráfico 3, con una curva de oferta S' de pendiente positiva, ante desplazamientos inesperados de la demanda de activos de caja hasta D' o D'', el tipo de interés del interbancario fluctuará menos en relación con el tipo deseado  $i^*$ , ya que la facilidad de crédito (en el caso de D') o la facilidad de depósito (en el caso de D'') amortiguan el movimiento de los tipos. Del mismo modo, una curva de oferta de activos de caja con pendiente positiva reduce la volatilidad de los tipos si se producen desplazamientos inesperados en los factores autónomos de la oferta de activos de caja.

En ciertos países, sólo existe bien una facilidad de crédito o bien una facilidad de depósito (véase Ortega y Quirós, 1997, página 522) a las que se accede también bajo ciertas condiciones de carácter discrecional, esto es, casos asimétricos al contemplado en el gráfico 3. Con una facilidad de crédito, la curva de oferta de activos de caja es vertical hasta i\*, y luego presenta pendiente positiva. Con una facilidad de depósito, la curva de oferta tiene pendiente positiva hasta i\*, y luego pasa a ser vertical. En estos dos casos, la reducción de la volatilidad es asimétrica ya que sólo funciona en una única dirección. Así, la facilidad de crédito sólo reduce la volatilidad de tipos tras incrementos de la demanda y reducciones de la oferta autónoma de activos de caja, mientras que la facilidad de depósito la mitiga ante incrementos de la oferta autónoma y decrementos de la demanda de activos de caja.



Cuando existen facilidades de crédito y de depósito cuyo acceso es ilimitado para cualquier institución financiera, el banco central logra generar un "pasillo" de tipos de interés que limita las fluctuaciones de los tipos del mercado interbancario. El tipo de interés de la facilidad de crédito fija un techo al tipo interbancario a un día, ya que ninguna institución estaría dispuesta a tomar prestado en el interbancario a un tipo superior a ése. En el gráfico 4, esta facilidad de crédito hace que la curva de oferta de activos de caja pase a ser horizontal al nivel del techo  $i_{\tau}$ . Del mismo modo, el tipo de interés de la facilidad de depósito establece un suelo al interbancario a un día, puesto que ninguna institución estaría dispuesta a prestar en el mercado interbancario a un tipo inferior a ése. En el gráfico 4, la facilidad de depósito genera un nuevo tramo horizontal de la curva de oferta de activos de caja al nivel del suelo i<sub>s</sub>.

La utilización conjunta de las facilidades de crédito y de depósito sirve para limitar la volatilidad de los tipos de interés a corto plazo siempre que la amplitud del "pasillo" sea suficientemente pequeña. Al mismo tiempo, la modificación de alguno de los dos tipos (el techo o el suelo), o de ambos, puede utilizarse por parte del banco central para señalizar el tono futuro de la política monetaria sin necesidad de modificar el tipo actual de las operaciones regulares de mercado abierto.



# VI. LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA POR EL FUTURO SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES (SEBC)

El Instituto Monetario Europeo (IME) ha venido elaborando, en un serie de informes, cuáles habrán de ser las funciones que lleve a cabo y los principios rectores del marco operativo del futuro Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Las funciones se desglosan en dos categorías. Con respecto a la primera de ellas, el conjunto de instrumentos a disposición del SEBC debe permitir guiar la evolución de los tipos de interés de mercado y controlar su volatilidad, señalizar las intenciones presentes de la política monetaria, financiar al sistema bancario, absorber liquidez e influir en el grado de dependencia del sistema bancario con respecto a la liquidez del banco central. El apoyo al control de los agregados monetarios y a un adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos entran dentro de la segundo categoría de funciones.

Los principios rectores del marco operativo son eficiencia operativa y de costes en la consecución de los objetivos propuestos, conformidad con las reglas de libre mercado, no discriminación, descentralización, armonización, sencillez, transparencia, continuidad y conformidad con la estructura de toma de decisiones del SEBC (Banco de España, 1997).

El modelo básico de instrumentación planteado por el IME, compatible con tales funciones y principios consta, en primer lugar, de operaciones de mercado abierto, tanto regulares (habitualmente de periodicidad semanal) como de ajuste y, en segundo lugar, de una facilidad de crédito y otra de depósito sin ningún tipo de cuotas ni limitaciones.

En cuanto al coeficiente legal de caja, el IME deja al SEBC la decisión última sobre su establecimiento, habiéndose limitado a elaborar una propuesta que permita al Consejo de la Unión Europea establecer la base legal para que el SEBC pueda imponer, si así lo decide, la existencia de dicho coeficiente.

Dadas estas premisas, cabe pensar que el coeficiente legal de caja jugará un papel bastante secundario –si es que llega finalmente a jugar algunodentro del esquema instrumental de la futura política monetaria europea, por lo que las instituciones financieras del área de la UME tenderán a operar sin encontrarse económicamente restringidas por el coeficiente. En este entorno, la organización de los sistemas de pagos de los distintos países de la UE se convierte en el elemento condicionante fundamental de los procedimientos operativos de la política monetaria, de forma

que las facilidades de crédito y depósito ofrecidas por el SEBC posiblemente se configurarán como instrumentos esenciales a la hora de controlar la volatilidad de los tipos de interés a corto plazo.

BIBLIOGRAFÍA

ANDERSON, Richard, y RASCHE, Robert (1996), "Measuring the adjusted monetary base in an era of financial change", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, noviem-bre/diciembre, páginas 3-37.

BANCO DE ESPAÑA (1997), La Unión Monetaria Europea, Cuestiones Fundamentales.

ESCRIVÁ, José Luis, y FAGAN, G.P. (1995), "Empirical assessment of monetary policy and procedures in EU countries", Staff Paper 2, Instituto Monetario Europeo.

FEINMAN, Joshua (1993), "Reserve requirements: History, current practice, and potential reform", *Federal Reserve Bulletin*, junio, páginas 569-589.

FRIEDMAN, Benjamin (1990), "Targets and Instruments of Monetary Policy", en B. FRIEDMAN y F. HAHN (eds.), Handbook of Monetary

Economics, volumen 2, págs. 1184-1230, North-Holland, Amsterdam.

INSTITUTO MONETARIO EUROPEO (1995), Informe anual, 1994.

- (1996), Informe anual, 1995.
- (1997), Informe anual, 1996.

KASMAN, Bruce (1993), "A comparison of monetary policy operating procedures in six Industrialized countries", en Federal Reserve Bank of New York, Reduced Reserve Requirements: Alternatives for the Conduct of Monetary Policy and Reserve Management, páginas 15-62.

KOHN, Donald (1996), "Commentary to Anderson and Rasche", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, noviembre/diciembre, páginas 45-49.

ORTEGA, Eloísa, y QUIRÓS, Gabriel (1997), "La instrumentación de la política monetaria: Situación actual y perspectivas", en BANCO DE ESPAÑA, La política monetaria y la inflación en España, páginas 481-534.

SELLON, Gordon, y WEINER, Stuart (1996), "Monetary policy without reserve requirements: Analytical issues", Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, cuarto trimestre, págs. 5-24.

WEINER, Stuart (1992), "The changing role of reserve requirements in monetary policy", Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, cuarto trimestre, páginas 45-63.

# Las cajas de ahorros y el nuevo entorno

Ángel Montero Pérez

### I. LAS CAJAS EN EL NUEVO ENTORNO

Durante la última década, hemos asistido a un intenso proceso de globalización y desregulación, pasando de un mercado de oferta y protegido a un mercado de demanda y abierto, que sintéticamente tiene las siguientes características (esquema 1):

- Mayor protección jurídica de los clientes y más transparencia en la operaciones.
- Clientes más exigentes y con mayor cultura financiera que demandan productos y servicios de mayor calidad.
  - · Mayor número de competidores.
- Desarrollo y tecnificación de los canales de comercialización.
  - Mayor volatilidad de los mercados.

La resultante final de este proceso de cambio es un entorno más dinámico y una competencia de mayor intensidad. Este aumento de la presión competitiva ha supuesto una transformación en el negocio bancario, que se refleja tanto en el balance como en la cuenta de resultados:

• La estructura típica de los balances de las cajas se ha visto modificada, pues los depósitos tradicionales han perdido peso o importancia como fuente de financiación, debido a que el crecimiento de los fondos de inversión ha sido consecuencia del trasvase procedente de las imposiciones a plazo fijo, de tal forma que desde hace más de un año, junio de 1997, el ahorro canalizado mediante fondos de inversión supera al saldo de los depósitos a plazo (cuadro núm. 1).

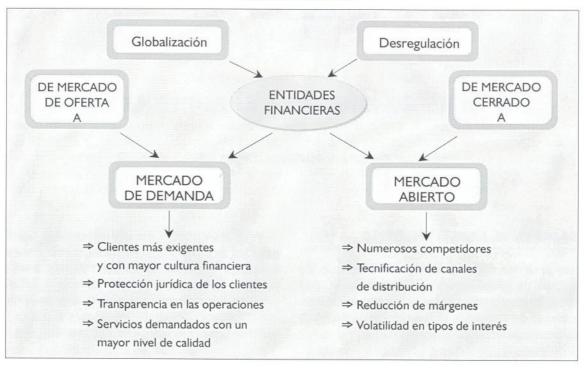
• Por otra parte, los márgenes de la cuenta de resultados han sufrido una mella como consecuencia del estrechamiento del margen de intermediación, al haberse reducido sensiblemente los diferenciales entre los tipos de activo y pasivo, debido al comportamiento descendente de los tipos de interés y por el creiente grado de competencia (cuadro núm. 2).

Después de este proceso de globalización de mercados y liberalización de actividades, que ha dado lugar a un entorno más competitivo y dinámico, la adaptación de las cajas de ahorros se ha realizado con buenos resultados. En este sentido, cabe destacar los siguientes aspectos:

- En las puertas del euro, las entidades que configuran la Confederación Española de Cajas de Ahorros tienen una cuota de mercado francamente elevada, gestionan un 46 por 100 de los recursos ajenos del sistema financiero. Es decir, nuestras cajas poseen una dimensión considerable y un peso relevante dentro del sistema.
- Por otra parte, la solidez patrimonial de las cajas es más que aceptable. El coeficiente de solvencia del conjunto del sector supera el 13 por 100, y se dispone de un excedente de recursos propios sobre los mínimos exigidos que supera los 1,3 billones de pesetas.
- Otro aspecto relevante de las cajas es que la rentabilidad obtenida por éstas es satisfactoria. La tasa de rentabilidad –beneficio dividido por volumen medio de recursos propios (ROE)– se ha situado en el 15,7 por 100 al finalizar 1997.

El hecho de que, en términos generales, las cajas de ahorros españolas estén, en el nuevo entorno, en una aceptable posición de salida no significa que el

# ESQUEMA I EL NUEVO ENTORNO



# ESQUEMA 2 BASES PARA LA SUPERVIVENCIA

⇒ Gestionar riesgo operativo
 ⇒ Controlar el riesgo de liquidez
 ⇒ Mejorar la eficiencia
 ⇒ Desarrollar los recursos humanos
 ⇒ Mantener las señas de identidad

futuro sea cómodo o esté resuelto ni que sea posible una actuación relajada y pasiva. Todo lo contrario, es necesario actuar con sentido de anticipación y afrontar con decisión los problemas de una competencia muy intensa derivada de la liberalización e integración de los mercados.

La consolidación futura de las cajas pasa por el desarrollo de unas determinadas actuaciones o acciones que permitan garantizar la continuidad de su buena marcha dentro del nuevo entorno económico-financiero. Esas actuaciones son las siguientes (esquema 2):

- gestionar el riesgo operativo;
- controlar el riesgo de liquidez;
- mejorar la eficiencia;
- desarrollar los recursos humanos;
- mantener las señas de identidad.

### 1. Riesgo operativo

En el entorno se presentan factores como:

# CUADRO NÚM. 1 ESTRUCTURA BALANCE DE CAJAS DE AHORROS

	1990	1997	INCREMENTO
ACTIVO (en porcentaje)			
Tesorería activa	17	20	128
Préstamos y créditos	43	52	140
Deuda pública	20	16	55
Otros valores	13	7	12
Inmovilizado	4	3	45
Cuentas diversas	3	2	40
TOTAL ACTIVO (en porcentaje)	100	100	97
PASIVO (en porcentaje)			
Tesorería pasiva	8	11	203
Depósitos clientes	79	79	96
Reservas y autofinaniación	9	8	72
Cuentas diversas	4	2	-12
TOTAL PASIVO (en porcentaje)	100	100	97
RECURSOS FUERA DE BALANCE			
Porcentaje s/ATM	1	17	2.227

# CUADRO NÚM. 2 ESTRUCTURA DE RESULTADOS CAJAS DE AHORROS (Porcentaje sobre balance medio)

_	1990	1997
Productos financieros	11,10	6,95
Costes financieros	-7,01	-3,74
INTERMEDIACIÓN	4,08	3,21
Otros productos ordinarios .	0,26	0,71
MARGEN ORDINARIO	4,35	3,92
Gastos de explotación	-2,92	-2,45
Gastos de personal	-1,71	-1,47
Gastos generales	-0,92	-0,70
Amortizaciones	-0,29	-0,28
MARGEN EXPLOTACIÓN	1,42	1,47
Resultados extraordinarios .	0,07	0,25
Dotaciones finalistas	-0,54	-0,56
BENEFICIO BRUTO	0,95	1,16

- La modificación de métodos de trabajo por la sustitución de la moneda como unidad de cuenta y por la entrada en un nuevo milenio.
- El rápido crecimiento de algunas áreas de actividad como los fondos de inversión.
  - La renovación total o parcial de la informática.
- El desarrollo de nuevas líneas de productos (banca-seguros).

Por ello, las probabilidades de deterioro de los costes de transformación, por deficientes decisiones

en la administración de medios, y la aparición de problemas en los sistemas operativos se multiplican. Así pues, las cajas deben prestar una especial atención, en los dos próximos años, a gestionar, controlar y reducir los riesgos operativos que están latentes en las modificaciones y cambios que sea preciso realizar como consecuencia de la aparición del euro como nueva moneda y la entrada en el año 2000, pues el riesgo operativo va estrechamente ligado a los momentos de cambio (esquemas 3 y 4).

Las entidades que infravaloren esos riesgos latentes pueden perder los resultados comerciales que tanto esfuerzo les ha costado alcanzar.

### 2. Riesgo de liquidez

Debido a los cambios en las preferencias del ahorrador español en busca de retribuciones superiores y de una mejor fiscalidad, se ha producido un trasvase de los productos tradicionales bancarios a productos de fuera de balance (cuadro núm. 3).

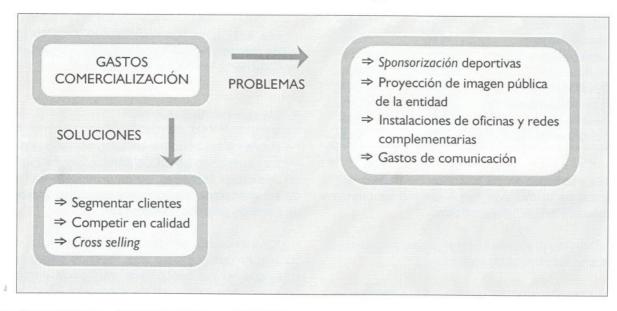
Este proceso de desintermediación del ahorro ha tenido como efecto que muchas cajas de ahorros, que tenían hasta hace muy poco tiempo una posición acreedora en el mercado interbancario, han pasado a tener una posición deudora como resultado de la reducción en balances de los saldos de los depósitos de clientes, y del crecimiento de la cartera de créditos. Evidentemente, esta posición provoca un mayor riesgo de liquidez, que es preciso controlar para no llegar a situaciones en que la acti-

### ESQUEMA 3 RIESGO OPERATIVO (I)

Deterioro de costes de transformación por deficientes decisiones en la administración de los medios

- ⇒ Renovación tecnológica
- ⇒ Adaptación al euro y cambio de siglo
- ⇒ Generación de nuevas líneas de productos (Banca-Seguros, Fondos de Inversión, ...)
- ⇒ Gastos de comercialización

# ESQUEMA 4 RIESGO OPERATIVO (II)



# CUADRO NÚM. 3 LA CAPTACIÓN DEL AHORRO DE LAS FAMILIAS EN LOS PRÓXIMOS AÑOS Distribución del ahorro en el año 2000 (En porcentaje)

INSTRUMENTOS	Año 1997	Año 2000
Depósitos bancarios	57,00	49,00
Valores mobiliarios	14,30	12,00
Fondos de inversión	15,20	20,00
Fondos de pensiones	3,10	7,00
Seguros	10,40	12,00
	100,00	100,00

vidad puede verse limitada por falta de recursos financieros.

Para evitar eso, hay que actuar en dos vertientes: la primera, someter a la entidad a un proceso de calificación por una agencia de *rating* independiente y de reconocido prestigio, para poder obtener de forma ágil fondos en los mercados financieros; la segunda, reequilibrar el crecimiento de los fondos prestables en balance comercializando productos con características más atractivas que la tradicional imposición a plazo fijo (esquema 5).

### 3. La eficiencia

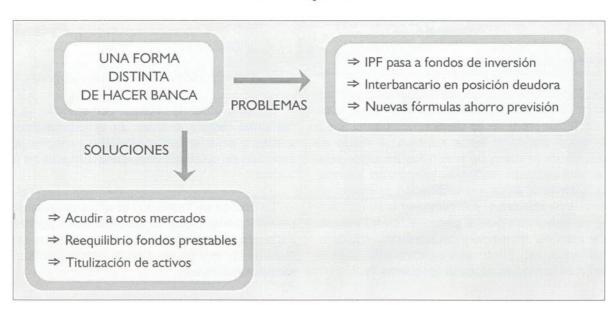
Para mantener una rentabilidad aceptable, lo que siempre es necesario para la supervivencia y continuidad de cualquier empresa, ante un proceso de estrechamiento de los márgenes de la cuenta de resultados, la mejora de la eficiencia es un proceso a seguir de forma permanente, con el objetivo de que los gastos de explotación (gastos generales y de personal) consuman la menor parte del margen ordinario (esquema 6).

Para ello, en primer lugar, la gestión debe caracterizarse por una austeridad y un control de los costes, eliminando todo gasto superfluo y racionalizando los gastos en función de los oportunos análisis de coste-beneficio. En este campo de reducción de costes, las cajas españolas tienen un camino que recorrer, pues su estructura de costes es superior a la de otros competidores.

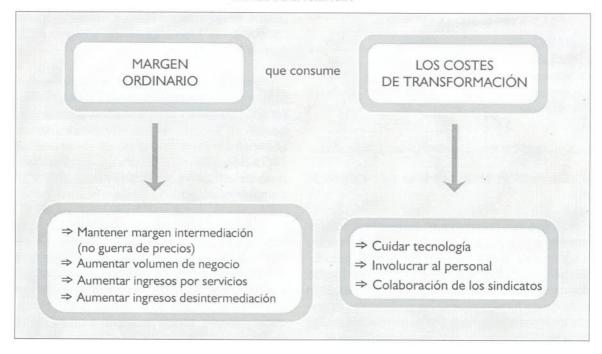
También para mejorar la eficiencia, y aunque las cajas de ahorros han invertido mucho, es preciso seguir invirtiendo en tecnología, puesto que el desarrollo tecnológico, aparte de que con él se reduce el riesgo operativo que ha sido comentado anteriormente, puede facilitar la reducción de costes al simplificar procesos y eliminar tareas, puede contribuir a un incremento de la productividad de la plantilla, al poder realizarse operaciones de forma más sencilla, o permitir el lanzamiento rápido de nuevos productos.

Para mejorar la eficiencia, no solamente hay que actuar por el lado de los costes. También hay que actuar sobre los productos, de tal forma que la fijación

# ESQUEMA 5 RIESGO DE LIQUIDEZ



### ESQUEMA 6 ÍNDICE DE EFICIENCIA



de los precios de los productos de activo debe cubrir los tres componentes siguientes: coste de financiación, prima de riesgo del producto y gastos generales y de administración. Por ello, es conveniente no entrar en las guerras de precios, pues en esas circunstancias no se contempla en la determinación de éstos alguna de las componentes antes señaladas, como en el pasado reciente ha ocurrido con la prima de riesgo en determinados productos.

### 4. Recursos humanos

A pesar de la importancia que la tecnología ha adquirido en el funcionamiento de las entidades financieras, el factor clave en su gestión, aunque suene a tópico, sigue siendo el factor humano. A modo de ejemplo, en un proceso de fusión los aspectos relativos a consolidación contable, integración informática, problemática jurídica y unificación operativa se resuelven con rapidez y satisfactoriamente; sin embargo, los temas relativos al personal, como integración de plantilla, motivación del personal, equiparación retributiva, etc., tienen una solución más costosa y tardan más tiempo en cerrarse (esquema 7).

En definitiva, el factor humano es un aspecto crítico y fundamental en el desarrollo futuro de las enti-

dades, pues es portador y transmisor de las acciones y actuaciones de ellas.

Las diferentes políticas (selección, formación, retribución, promoción...) que definen la gestión de recursos humanos deben de tener las siguientes finalidades:

- Orientación de la plantilla hacia la calidad en el servicio.
  - Mejora de la productividad.
  - Optimización de los servicios centrales.

En este orden de cosas, por ejemplo, la política retributiva deberá avanzar en el establecimiento de primas o complementos salariales variables por consecución de objetivos vinculados a niveles de productividad.

La política de formación es clave para conseguir la polivalencia funcional de las personas y poder llevar a cabo una reasigación de recursos humanos para optimizar la dimensión de ciertos departamentos en los servicios centrales.

En la política de selección, hay que potenciar como factor positivo de reclutamiento la orientación de la per-

# ESQUEMA 7 RECURSOS HUMANOS

- ⇒ El empleado será factor clave
- ⇒ Las políticas de personal deben:
  - \* Orientarse hacia la calidad de servicio
  - \* Mejorar la productividad para ello:
    - · Conseguir su compromiso además de su colaboración
    - · Reducir los servicios centrales
    - · Reducir número de empleados por oficina
    - · Intensificar la formación
- ⇒ Modificar la estructura salarial:
  - \* Retribución en función de resultados
  - \* Modificar los horarios y contratos de trabajo

sona hacia el servicio y su capacidad para comprender el punto de vista de los clientes.

### 5. Señas de identidad

Las cajas, en relación con sus señas de identidad (esquema 8), deberían tener presente en su actuación los siguientes principios:

- Fortalecer los vínculos con la comunidad donde se realiza la actividad principal, convirtiéndose en una correa de transmisión que contribuya al progreso y desarrollo económico de la sociedad a la que pertenecen.
- Tener unas relaciones transparentes y un diálogo comprometido con las fuerzas sociales y políticas de la región.
- Aplicar principios éticos en las relaciones con los clientes, proveedores, empleados y competidores.
- No olvidarse de la solidaridad y colaboración que siempre han existido entre las entidades agrupadas en la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

- Continuar con el cumplimiento del compromiso social, devolviendo a la sociedad parte del beneficio generado en la gestión, realizando actividades socio-culturales en beneficio de los ciudadanos.
  - Mantener la naturaleza jurídica actual.

En definitiva, es preciso mantener y potenciar estas señas de identidad, pues han generado a lo largo del tiempo un fondo de comercio para las cajas de ahorros de difícil valoración, y que ningún otro grupo de entidades ha conseguido obtener.

Del conjunto de señas de identidad, es interesante comentar con más detenimiento dos que en la actualidad están sometidas a debate, esas señas son: la actividad social y cultural de las cajas y su naturaleza jurídica.

### II. LA OBRA SOCIAL Y CULTURAL

Los datos básicos sobre la obra social y cultural de las cajas son, en forma resumida, los siguientes:

 En 1997, se destinaron a la obra social más de 105.000 millones de pesetas, un 25 por 100 más que

# ESQUEMA 8 SEÑAS DE IDENTIDAD

Las Cajas de Ahorros son (y deben seguir siendo) ENTIDADES FINANCIERAS que:

- ⇒ Compiten en mercados libres en términos de igualdad
- ⇒ Están vinculadas con su territorio histórico
- ⇒ Comprometidas con las fuerzas sociales y políticas de su región
- ⇒ Aplican principios éticos e información transparente con sus clientes y con la sociedad
- ⇒ Asumen un compromiso social a través de su Obra Social
- ⇒ Participan en el sector con principios de colaboración y solidaridad

# LAS CAJAS DE AHORROS DEBEN MANTENER SU NATURALEZA JURÍDICA

el año anterior. Esa cifra representa la cuarta parte de los beneficios obtenidos después de impuestos.

- El patrimonio afecto a la obra social y cultural tiene una valoración contable superior a los 255.000 millones de pesetas.
- El número de beneficiarios de las actividades de carácter social o cultural desarrolladas por las cajas está próximo a los 30 millones de personas.
- Las cajas de ahorros cuentan con casi 4.000 centros para la realización y ejecución de actividades socio-culturales.

Datos que son lo suficientemente significativos para poner de manifiesto la importancia del dividendo que las cajas de ahorros tributan anualmente a la sociedad española.

No obstante, es oportuno someter a revisión ciertos principios y directrices sobre la actividad social de las cajas. En ese sentido, es muy acertada la decisión del Consejo de CECA sobre la creación de una comisión específica para estudiar el futuro de la obra social, y ello por lo siguientes motivos:

 La sociedad en los momentos actuales está cambiando a velocidad de vértigo. No hay nada constante excepto el cambio.

- A veces, no se ha sabido vender suficientemente bien lo realizado, como se ha puesto de manifiesto en un reciente estudio realizado.
- En el mecenazgo socio-cultural están apareciendo otros agentes empresariales -bancos, eléctricas, grandes almacenes, etc.- que quieren hacerse un lugar en la promoción de su imagen a través de esta actividad.

Partiendo de las premisas anteriores, los principios que las cajas de ahorros deben seguir en los próximos años, en relación con la obra social y cultural hacen referencia a los siguientes aspectos: fijación de prioridades, colaboración, imagen y difusión, flexibilidad, eficacia y complementariedad de la actividad financiera.

### Fijación de prioridades

En lo referente a las prioridades, el principio básico es que la obra social debe tener una especial sensibilidad hacia las nuevas preocupaciones de la sociedad española y anticiparse a sus necesidades.

En la realización de actuaciones de la OBS debe darse prioridad a la zona de implantación para conseguir la adhesión emocional de la sociedad de esa zona.

Por otra parte, aunque los destinatarios deben ser

los miembros que componen la sociedad, *los clientes* de las cajas han de tener la consideración de principales y preferentes beneficiarios.

### Colaboración

La obra social debe asumir un papel de agente innovador sin miedo para adentrarse en nuevos caminos, ampliando horizontes, y adecuarse a una realidad cambiante y plural. Por ello, es necesario concentrar los esfuerzos en las finalidades no cubiertas por las administraciones (central, autonómica o local) o por otras instituciones públicas o privadas, evitando posibles rivalidades.

Esas instituciones, en los casos en se realicen obras en colaboración, deben ser valoradas socialmente, tener un alto nivel de aceptación popular y coincidir, en cierta medida, con los principios y criterios de la propia caja.

También dentro del ámbito de colaboración o cooperación, y dentro de la filosofía de las cajas de ahorros españolas, sería positivo avanzar en la realización de proyectos conjuntos de gran magnitud que por su dimensión no es posible abordar por una sola caja, o con el objetivo de reducir costes u obtener economías de escala en determinadas actividades.

### Imagen v difusión

La obra social es un factor diferenciador de la imagen de las cajas frente a otras instituciones, tanto financieras como no financieras, públicas o privadas. Por este motivo, esta actividad debe contribuir directamente a la mejora de la imagen de la caja, y a la captación y fidelización de clientes.

En ese sentido, los criterios de selección de las obras sociales deben contemplar el impacto en la imagen de la caja y el potencial numérico de beneficiarios.

Las realizaciones de la obra social deben tener una adecuada difusión y divulgación, tanto entre los clientes como entre los propios empleados de las cajas.

### Flexibilidad

En el momento de la selección de actividades se tendrán en cuenta los gastos de mantenimiento y los compromisos futuros de aplicación de fondos que cada proyecto o actividad asuma, tratando de evitar compromisos de mantenimiento a largo plazo.

Con el fin de conseguir la máxima flexibilidad, conviene siempre que exista un determinado grado de cofinanciación o autofinanciación. Además, con ello se pone de manifiesto el valor de la actividad, pues pocas personas comprenden que algo gratuito o sin coste sea realmente bueno o interesante.

### Eficacia

Teniendo en cuenta que las virtudes y los defectos de la obra social se proyectan sobre la imagen de las cajas, se debe buscar y exigir la máxima calidad en la prestación de los servicios sociales, así como en las colaboraciones asociadas.

Para preservar el principio de eficacia, ninguna de las obras tiene que tener carácter suntuario. Por otra parte, el desarrollo de las actividades debe tener unos costes razonables y seguir criterios estrictos de control, limitando la progresión de los gastos de mantenimiento.

Para evitar la excesiva atomización que existe en muchos casos y lograr una mayor eficacia, es necesario dirigir la aplicación de los fondos a un número más reducido de obras, pero con auténtica y verdadera repercusión social.

# Complementariedad de la actividad financiera

Las actividades de la obra social debe considerarse vinculadas, como faceta indisoluble, del propio negocio financiero para conseguir la adecuada sinergia entre la actividad comercial y la acción social. En este sentido, la finalidad, metas y políticas de la entidad y las de la obra social deben ser absolutamente coherentes y convergentes.

Por ello, la propuesta debe consistir, aunque el refrán dice que el hábito no hace al monje –pero sí condiciona su conducta–, cambiar el concepto de "obra benéfico-social" por el de "actividad social" como complemento y factor característico de la "actividad financiera" desarrollada por las cajas, diferenciándose auténticamente de la realizada por otras entidades financieras.

### III. NATURALEZA JURÍDICA DE LAS CAJAS

La naturaleza jurídica de las cajas, cuya problemática ha sido y es objeto de múltiples debates, tiene como base las siguientes características:

- Son entidades financieras. Su función primordial es captar recursos financieros e invertirlos.
- De patronato oficial, en el sentido de que el Ministerio de Economía y Hacienda ha ejercido siempre un protectorado sobre ellas, y las comunidades autónomas, una tutela.
- Con una organización social, pues están gestionadas y dirigidas por órganos de gobierno independientes que actúan colegiadamente, y se rigen por estatutos y reglamentos propios.
- Con una finalidad social, destinando parte de los excedentes a realizar obras sociales.

Es decir, las cajas de ahorros se pueden definir como instituciones financieras de patronato oficial y organización social, con personalidad jurídica propia, que ordenan su actividad de intermediación financiera con un especial carácter social, aplicando los excedentes de su gestión a la constitución de reservas y a la realización de obras sociales.

En los debates sobre la naturaleza jurídica de las cajas, se esgrime una serie de argumentos para su modificación y transformación en sociedades mercantiles. Entre estos argumentos se encuentran los siguientes:

- Siendo sociedades, el aumento de los recursos propios sería más fácil. Esto podría ser un buen argumento en el supuesto de que el sector no estuviera adecuadamente capitalizado. Pero resulta que el coeficiente de solvencia supera ampliamente el 13 por 100 y el exceso de capitalización sobre los mínimos exigidos es de 1,3 billones de pesetas. También podría este argumento ser válido si las cajas no dispusieran de instrumentos para incrementar los recursos propios. En la actualidad, muchas cajas han recurrido a la emisión de deuda subordinada para aumentar su base de recursos propios computables en el coeficiente de solvencia.
- Otro argumento es que con la transformación sería posible una gestión más profesionalizada. Para rebatir esta opinión, basta hacer un repaso a la evolución financiera y patrimonial de las cajas de ahorros

en los quince últimos años y observar el número de ellas que han quebrado o presentado expediente de suspensión de pagos.

- También se arguye en favor del cambio que con él se facilitarían las fusiones. Esto es totalmente inconsistente, pues en la década de los noventa, en el sector de las cajas de ahorros, el número de entidades se ha visto reducido en más de treinta como consecuencia de los procesos de fusión.
- Otras veces se ha dicho que es necesario cambiar la naturaleza jurídica de las cajas para corregir una asimetría que existe en la regulación jurídica, para que los bancos puedan comprar oficinas a las cajas de ahorros. En realidad no existe impedimento legal alguno para que eso ocurra; lo que sucede es que las redes de oficinas de los bancos están a la venta y las redes de las cajas no están a la venta, es decir, es un problema de mercado, y no de regulación.

El actual modelo, que el profesor González Moreno define como fundación-empresa, es el único válido para que las cajas de ahorros cumplan con sus objetivos tanto económicos como sociales, como ha quedado demostrado a lo largo de los tiempos, siendo solventes y rentables y contribuyendo en el desarrollo económico y social de sus zonas de actuación.

En resumen, las ideas básica sobre las cajas de ahorros en la actualidad son:

*Primero*, las cajas de ahorros superarán con éxito las dificultades del entorno y una mayor presión competitiva, como tantas veces lo han hecho en el pasado.

Segundo, la Obra Social y Cultural de las cajas de ahorros, con nuevos criterios de gestión, en colaboración con las autoridades públicas y con cooperación entre las cajas, seguirá siendo una actividad valorada positivamente por la sociedad y un elemento que singularice y distinga a las cajas de ahorros del resto de las entidades financieras.

Y tercero, no es preciso cambiar la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, pues "las cajas son las almas financieras del sistema crediticio y el alma –como bien sabéis– no es patrimonio de alguien.

### Los retos de las cooperativas de crédito

Javier Petit Asumendi

El presente artículo tiene como motivo principal exponer la situación del sector de las cooperativas de crédito en el contexto del sector financiero español, haciendo especial hincapié en el papel desarrollado en el mismo por el Grupo Caja Rural.

Para ello se estructurarían estos comentarios sobre los siguientes aspectos principales: 1) Las cooperativas de crédito en España. 2) El sector cooperativo en Europa. 3) El Grupo Caja Rural. 4) Los retos del sistema cooperativo.

#### I. LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO EN ESPAÑA

En España, al igual que en la mayoría de los países de nuestro entorno, el sistema financiero se integra por cuatro grandes grupos de entidades: los bancos comerciales, las cajas de ahorros, las cooperativas de crédito y otros establecimientos financieros de crédito (que incluye a sociedades especializadas, entre las que merecen destacarse las entidades de financiación, las sociedades de *leasing*, las sociedades de crédito hipotecario y las sociedades de *factoring*).

En el cuadro núm. 1 se pueden observar los principales datos de las entidades que componen las denominadas "entidades de depósito". En él se indican los distintos pesos que cada grupo tiene dentro del sistema.

Además de estos rasgos principales sobre los datos correspondientes al conjunto de entidades de depósito, pueden resultar igualmente ilustrativos sobre la importancia relativa de cada una de las categorías de entidades que la integran alguno de los siguientes datos.

- En cuanto a medios y red de oficinas, las cooperativas de crédito tienen 3.473 oficinas, un 9,19 por 100 del total, con 12.804 empleados, el 5,29 por 100 de un total de 242.155 empleados en el conjunto de entidades de depósito.
- Si analizamos la cuenta de resultados del ejercicio 1997, correspondiente a los distintos subsistemas, podemos observar que los bancos obtuvieron un beneficio después de impuestos de 533.000 millones de pesetas (el 53,8 por 100 del sector), las cajas de ahorros 401.000 millones de pesetas (el 40.6 por 100) y las cooperativas de crédito 55.000 millones de pesetas (lo cual supone el 5,6 por 100). Por tanto, el rendimiento sobre activos para el ejercicio considerado se sitúa en el 0,60 por 100 en el caso de los bancos, en el 0,89 por 100 en las cajas de ahorros, mientras que las cooperativas de crédito obtuvieron un ROA del 1,25 por 100. Otra ratio común de las utilizadas en el sector para medir la eficiencia de las entidades, y que pone en relación los beneficios con los recursos propios invertidos (ROE), nos indica que los bancos obtuvieron una rentabilidad del 12,13 por 100, las cajas de ahorros el 15,69 por 100 y las cooperativas de crédito el 15,53 por 100.

Cabe destacar, asimismo, que es habitual, y así se constata en los últimos años, que las cooperativas de crédito vengan incrementando su cuota de mercado dentro del sector, medida respecto al total balance. El crecimiento medio de las cooperativas de crédito en los últimos tres años ha sido de un 12,33 por 100, 8,57 por 100 en cajas de ahorros y 5,63 por 100 en la banca.

Sin pretender entrar a evaluar estos datos, a continuación se hará hincapié sobre las características básicas diferenciadoras de las cooperativas de crédito respecto a las otras entidades de depósitos.

# CUADRO NÚM. 1 NÚMERO Y TAMAÑO DE ENTIDADES (Datos a 31-12-97)

Bancos	Porcentaje total	Cajas de Ahorros	Porcentaje total	Cooperativas de Crédito	Porcentaje total	Total
159	52,13	51	16,72	95	31,15	305
88.786	64,16	45.170	32,64	4.427	3,20	138.383
30.609	55,29	22.178	40,06	2.573	4,65	55.360
29.840	45,21	32.516	49,27	3.641	5,52	65.997
4.456	59,86	2.627	35,29	361	4,85	7.444
	159 88.786 30.609 29.840	Bancos         total           159         52,13           88.786         64,16           30.609         55,29           29.840         45,21	Bancos         total         de Ahorros           159         52,13         51           88.786         64,16         45.170           30.609         55,29         22.178           29.840         45,21         32.516	Bancos         total         de Ahorros         total           159         52,13         51         16,72           88.786         64,16         45.170         32,64           30.609         55,29         22.178         40,06           29.840         45,21         32.516         49,27	Bancos         total         de Ahorros         total         de Crédito           159         52,13         51         16,72         95           88.786         64,16         45.170         32,64         4.427           30.609         55,29         22.178         40,06         2.573           29.840         45,21         32.516         49,27         3.641	Bancos         total         de Ahorros         total         de Crédito         total           159         52,13         51         16,72         95         31,15           88.786         64,16         45.170         32,64         4.427         3,20           30.609         55,29         22.178         40,06         2.573         4,65           29.840         45,21         32.516         49,27         3.641         5,52

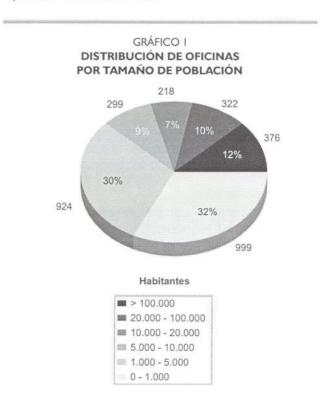
- Menor ratio de inversión/recursos: mientras que en los bancos dicha ratio supone un 113,1 por 100 y en las cajas de ahorros un 107,20 por 100, en las cooperativas de crédito es del 84,5 por 100, lo que indica la mayor posición de tesorería excedentaria de estas últimas.
- Red de distribución concentrada fundamentalmente en núcleos pequeños de población: únicamente el 16 por 100 de las oficinas de las cooperativas de crédito se encuentran ubicadas en capitales de provincia (véase gráfico 1).
- Menor tamaño relativo de las oficinas y con menor número de empleados: los recursos de clientes por oficina en las cooperativas de crédito alcanzarían la cifra de 1.056 millones de pesetas, mientras que en las cajas de ahorros suponen 2.134 millones de pesetas, y 2.345 millones de pesetas en los bancos. Asimismo, merece destacarse que el número de empleados por oficina en las cooperativas supone una media de 3,7, frente a 5,4 y 7,9 en cajas de ahorros y bancos respectivamente.
- Mayor margen financiero s/ATM's: como consecuencia de la propia tipología de clientes que mantienen las cooperativas de crédito, la *ratio* de las cooperativas de crédito (3,98 por 100) duplica a la de la banca (1,94 por 100), situándose más próxima a la de las cajas de ahorros (3,20 por 100).
- Mayores costes de transformación s/ATM's: como consecuencia de la mayor atomización o menor integración de las cooperativas de crédito, éstas presentan una *ratio* de 2,76 por 100, mientras que las cajas de ahorros se sitúan en 2,45 por 100 y la banca, que lleva varios años trabajando en la dirección de reducir sus gastos incrementando su *ratio* de eficiencia, presenta un 1,85 por 100.

Las cooperativas de crédito en España quedan clasificadas, a su vez, en tres grandes categorías de entidades: las cajas rurales (provinciales y comarcales), las cajas o cooperativas *profesionales* (ingenieros, arquitectos...) y las cajas o cooperativas *populares*.

#### II. EL SECTOR COOPERATIVO EN EUROPA

La dimensión global de la banca cooperativa en Europa queda patente en los 10.700 bancos cooperativos existentes que la integran, que, con una red de 58.000 oficinas, atienden a más de 34 millones de socios. Emplean a 430.000 personas y ostentan una cuota media de mercado global del 18 por 100.

Por países, destacaríamos los siguientes grupos cooperativos, particularmente representativos de la importancia de este sector:



- Alemania: el principal grupo de banca cooperativa, englobado en torno al DG Bank, con 2.500 cooperativas de crédito y 19.449 oficinas, emplea a 173.550 personas y posee unos 30 millones de clientes. Mantiene una cuota de mercado dentro del sector financiero alemán del 21 por 100.
- Francia: Credit Agricole Mutuel, Credit Cooperatif, Banques Populaires y Credit Mutuel cuentan con 13.773 oficinas, poseen 28,2 millones de clientes y mantienen una cuota de mercado dentro del sector financiero francés del 37 por 100.
- Italia: Iccrea y Banche Popolare, con 718 cooperativas de crédito y 7.420 oficinas, emplean a 77.430 personas y poseen unos 16 millones de clientes. Mantienen una cuota de mercado dentro del sector financiero italiano del 24 por 100.
- Holanda: Rabobank, con 510 cooperativas de crédito y 2.577 oficinas, emplea a 40.275 personas y posee unos 5,6 millones de clientes. Mantiene una cuota de mercado dentro del sector financiero holandés del 25 por 100.

#### III. GRUPO CAJA RURAL

Dentro del sector español de cooperativas de crédito, merece destacarse el Grupo Caja Rural, constituido en 1989 a partir de la creación de la Asociación Española de Cajas Rurales (AECR), como organización sin ánimo de lucro que constituye el marco institucional y representativo de las cooperativas de crédito que participan.

En su constitución participaron veintitrés cajas rurales, y desde aquel momento hasta la actualidad se ha producido un proceso de incorporación gradual de la mayoría de entidades del sector. Así, al día de hoy, el Grupo Caja Rural está formado por ochenta y tres entidades lo que representa el 88 por 100 del sector por número de entidades. Dicha asociación, conjuntamente con las cajas rurales, promovieron la creación de las siguientes entidades participadas:

• ¡Banco Cooperativo Español, que se constituyó en julio de 1990 y está participado en un 15 por 100 por el DG Bank y en un 85 por 100 por las cajas integrantes del Grupo. A su vez, Banco Cooperativo Español promovió la creación de Gescooperativo, S.G.I.I.C., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, que gestiona los fondos de inversión comercializados por el Grupo Caja Rural.

- Rural Servicios Informáticos, entidad que presta servicios de outsourcing y soporte informático a las cajas asociadas.
- Seguros R.G.A., participada en un 70 por 100 por las cajas rurales y en un 30 por 100 por la Compañía de Seguros R + V Versicherung, del Grupo DG Bank. A su vez Seguros R.G.A. promovió la constitución de Rural Pensiones, Sociedad Gestora de Planes y Fondos de Pensiones.

Al día de hoy, en términos de activos manejados, el Grupo Caja Rural representa el 75,33 por 100 del sector cooperativas de crédito, con una cifra ligeramente superior a los 3,6 billones de pesetas. Las otras tres cajas rurales representan el 3,25 por 100, y las cajas laborales y profesionales tienen unos activos superiores al billón de pesetas, lo cual supone el 21,41 por 100 del sector.

Por beneficio neto, el Grupo Caja Rural representa el 66,62 por 100, con un importe de 22.311 Mptas., las otras tres cajas rurales representan un 2,53 por 100 con 848 Mptas., y las cajas populares y profesionales con 10.330 Mptas., representan el 30,85 por 100.

Si analizamos el tamaño de entidades asociadas al Grupo, la distribución sería la que se recoge en el cuadro núm. 2.

Otra característica que diferencia al Grupo Caja Rural dentro del sistema financiero es el distinto *mix* de depósitos de clientes respecto a los saldos de los fondos de inversión de la clientela. Mientras que en el sector representan un 72 por 100 y un 28 por 100, respectivamente, en el Grupo suponen el 96 por 100 y 4 por 100.

También puede observarse la distinta composición del margen ordinario en los diferentes subsistemas, ya que en el caso de los bancos, el 70 por 100 de los ingresos proceden del margen de intermediación y el restante 30 por 100 ya lo aportan las comisiones y los resultados por operaciones financieras. Dichos porcentajes, en el caso de las cajas de

CUADRO NÚM. 2

DISTRIBUCIÓN POR TAMAÑOS DE LAS ENTIDADES
ASOCIADAS AL GRUPO CAJA RURAL

Número Cajas		
9		
15		
59		

ahorros, se situaron en 1997 en el 80 por 100-20 por 100, mientras que en el Grupo Caja Rural todavía el 90 por 100 del margen ordinario sigue procediendo del margen de intermediación.

Los principales rasgos definitorios del actual modelo español de banca federada que han constituido las cajas rurales pueden sintetizarse en los siguientes conceptos: descentralización, subsidiariedad, solidaridad e intercooperación. Todos ellos deben entenderse como un compromiso que asumen las entidades vinculadas y que se concreta en unas directrices comunes unánimemente aceptadas mediante el acuerdo de asociación que suscriben.

La descentralización en este sistema de banca federada se entiende como el respeto de la capacidad de decisión y de actuación de cada caja rural.

La subsidiariedad debe entenderse en un doble sentido funcional: en su sentido ascendente, pretende dar respuesta a determinadas necesidades operativas de las cajas rurales mediante la transferencia de servicios o actuaciones concretas a estructuras especializadas; mientras en su sentido descendente implica que las estructuras que actúan como subsidiarias han de respetar el ámbito de actuación principal de las cajas rurales que configuran el sistema.

La solidaridad se constata en diferentes aspectos y alcanza su manifestación más precisa en los fondos comunes de garantía que refuerzan la solvencia del grupo.

La intercooperación es un principio clásico de cooperativismo y, por tanto, forma parte de la cultura empresarial propia de las cajas rurales.

A título meramente enunciativo, a continuación se presentan las actividades que actualmente se desarrollan en común en el Grupo Caja Rural.

- 1. Operativas
  - Valores
  - · Intercambio
  - Extranjero
- 2. Mercados
  - Tesorería
  - · Mercado de capitales
  - · Asset management
- 3. Comercial
  - Grandes empresas
  - Instituciones
  - Créditos sindicados

- 4. Productos
  - · Leasing
  - · Confirming
  - Factoring
  - · Medios de pago
- 5. Marketing
- 6. Nuevos canales
  - · Banca electrónica
  - · Banca telefónica
  - Internet
- 7. Asesoría
  - · Gestión de activos y pasivos
  - · Jurídica: legal y tributaria
  - · RR.HH. / formación
- 8. Outsourcing informático
- 9. Amplia oferta de productos de seguros

#### IV. RETOS DE LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Los retos a los que tendrán que hacer frente las cooperativas de crédito para mitigar o evitar la posible disminución de rentabilidad, en un entorno global de mayor competencia y de mayor exigencia por parte de las mismas, pasan por adoptar diferentes estrategias que podrían centrarse en las siguientes líneas de actuación básicas.

- Satisfacción de la clientela. En primer lugar, resulta elemental conservar e incrementar la satisfacción y proximidad con nuestra clientela; de hecho, nuestra posición en los correspondientes mercados locales de cada una de nuestras cajas asociadas suele ser relativamente dominante en muchas ocasiones. En este sentido, las líneas de actuación con la clientela pasarían básicamente por incrementar la calidad y globalidad del servicio prestado, incrementar igualmente nuestra capacidad de asesoramiento, así como, obviamente, seguir conservando la cercanía y el conocimiento de sus necesidades con una oferta muy competitiva en precio.
- Amplia oferta de productos y servicios. Sin olvidar la especialización que nos viene dada por nuestra vocación con nuestra clientela tradicional, estamos esforzándonos de manera importante en globalizar nuestra oferta de productos y servicios con una evidente orientación hacia la banca universal, con el objetivo de establecer una relación global con la clientela.

- Completar la cobertura geográfica nacional. Todavía hay zonas de España donde no hay presencia del Grupo Caja Rural o donde la cobertura podría ampliarse de manera importante; en este sentido, existe el propósito, trabajando sobre diferentes alternativas posibles, para organizar nuestra implantación adecuada en esas zonas de "sombra".
- Mantener el liderazgo en el sector agropecuario. Una de nuestras más firmes fortalezas es nuestra especialización en los servicios y productos para este sector, y confiamos en nuestra capacidad para continuar siendo su proveedor financiero fundamental.
- Liderar las actividades emergentes en el medio tradicional de actividad (medio ambiente, turismo rural, ...). Asimismo, nuestra proximidad y afinidad con el mundo rural nos permiten estar próximos a las distintas iniciativas que se están adoptando en el mismo. En muchas ocasiones, las nuevas actividades que se generan en este entorno vienen, de alguna manera, claramente vinculadas con la caja rural del entorno.
- Aumentar la presencia en segmentos de mercado no tradicionales. Somos conscientes también de que, aun existiendo todavía recorrido en nuestros sectores más tradicionales de clientela, debemos abrirnos a otros segmentos de mercado donde no teníamos presencia de manera generalizada. Es un dato relevante, en relación con este aspecto, la importancia creciente que van teniendo los núcleos urbanos de mayor población y los segmentos de clientela típicos de éstos en la estrategia de nuevas aperturas de oficinas, o la definición y potenciación de nuevos canales de distribución y servicios financieros (banca telefónica, banca electrónica...) para captar nuevos segmentos de clientela.
- Potenciación de la marca y la imagen del grupo.
   Entendemos que potenciar la visibilidad del Grupo como tal, respetando la imagen propia de cada caja, debe mejorar la percepción de la clientela. El concepto Grupo, en este sentido, puede suponer un cierto refuerzo, en muchas ocasiones, de la propia perspectiva que el público puede tener sobre la capacidad de cada caja para proveer de servicios y productos en condiciones ciertamente competitivas.
- Potenciación de nuevos canales (banca electrónica, banca telefónica, internet, ...). Somos conscientes de que las nuevas formas de distribución pueden ser críticas para reforzar nuestra relación de servicio con nuestra actual clientela y acercarnos a nuevos clientes. En la actualidad, nuestros clientes ya pueden acceder

- a los productos y servicios más habituales de estos nuevos canales, si bien pensamos que debe seguir haciéndose un esfuerzo importante en la definición de las estrategias concretas de desarrollo de aquéllos en el medio plazo. En relación con este aspecto, somos conscientes de la enorme vitalidad e importancia que sigue conservando, pese a todos los augurios, la oficina tradicional bancaria como punto básico de venta y relación con el cliente.
- Rentabilización adecuada de la red de oficinas. Precisamente, y como continuación a la reflexión realizada en el punto anterior en relación con la elemental importancia de nuestra red de oficinas, pensamos que la reflexión sobre su optimización debe ser una constante en nuestro Grupo. Somos básicamente un grupo minorista, de retailing bancario, y desde este punto de vista nuestra red de oficinas y su personal son nuestro principal activo. Por ello, debemos orientar esfuerzos importantes a mejorar sus medios, y su cartera de productos y servicios, de cara a conservar niveles óptimos de competitividad.
- Desarrollo de negocios de banca mayorista (banca corporativa, institucional, financiación especializada, mercado de capitales....). Claramente, este segmento de actividad es una de las áreas en las que, por nuestra propia naturaleza, no teníamos una presencia significativa. Desde hace algún tiempo, ya venimos reforzándonos de manera adecuada para incrementar nuestros niveles de actividad y rentabilidad en estas actividades en el nuevo entorno en el que se desarrolla, como consecuencia del proceso de integración económica europea.
- Avanzar en la desintermediación financiera (titulización, fondos de inversión, etc...). Obviamente, no se trata de una moda en la comunidad financiera, sino de una evidente necesidad dada por la reconfiguración de los mercados y la demanda de productos de la clientela. Deberemos adaptarnos paulatinamente a estas tendencias, y en este sentido, se está avanzando ya en planteamientos concretos similares a los adoptados en otros grupos financieros.
- Inversión en formación del capital humano de las entidades para garantizar la profesionalidad de los gestores. Venimos describiendo un contexto diferente y complejo y, en este sentido, cobra particular relevancia la adecuación al mismo de los empleados de nuestro Grupo. Nuestros esfuerzos para incrementar la preparación de nuestras plantillas cobran cada vez más importancia, siendo uno de los ejes de colaboración más importantes entre las entidades que integran el Grupo Caja Rural.

- Diversificar las fuentes de ingresos ante el entorno actual y previsible de tipos de interés. Obviamente, las actividades típicas van sufriendo un evidente deterioro en su capacidad de contribuir a los resultados de cada caja y, en este sentido, se vienen poniendo en funcionamiento nuevas actividades con distinto potencial de generar recursos para las entidades del Grupo.
- Potenciar el nivel de servicio del Grupo a sus entidades asociadas: en relación con este aspecto, las líneas de actuación contemplarían, entre otras medidas, las siguientes:
- Desarrollar el modelo establecido de banca federada que facilite el acceso de las cooperativas de crédito a aquellos sectores de negocio demasiado costosos o especializados para justificar un desarrollo individual de cada entidad.
  - Profundizar en la consecución de economías

de escala que posibiliten una gestión integrada de la tecnología y los sistemas, un abaratamiento de los procesos operativos y un desarrollo conjunto de capacidades para el grupo en actividades como la gestión de riesgos del balance, los riesgos crediticios, la innovación o el marketing de productos.

- Dar respuesta a la creciente globalización de los mercados (*Unico Banking Group*). A través de nuestra pertenencia a este Club de Bancos Cooperativos Europeos, pensamos que las Cajas del Grupo accederán a nuevas oportunidades para disponer y ofrecer toda una amplia gama de servicios y productos de ámbito europeo.
- El aumento continuo del compromiso social de las entidades. La vinculación territorial y social de las cajas que integran el Grupo ha sido una constante en su evolución histórica. En este sentido, su pertenencia al Grupo no puede suponer nunca un menoscabo de esta orientación.

## El papel de la banca española

Ignacio Lagartos

#### 1. Introducción

Desde la firma del Tratado de Roma, la unión monetaria es probablemente el paso cualitativo más importante en el proceso de integración de las economías europeas.

La estabilidad es un compromiso asumido por todos los países que integran la UEM y al que se han obligado por una doble vía: en su mandato al Banco Central Europeo de velar por un riguroso control de los precios y en la reducción de los déficit públicos que han asumido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

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 la moneda única 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 a nivel UEM.

#### Las consecuencias del euro sobre la actividad bancaria: oportunidades y riesgos

El euro conducirá a una progresiva integración de los mercados financieros de la UEM, por lo que serán más profundos, líquidos y eficientes, lo que también potenciará el atractivo internacional de los activos financieros en euros.

El coste de la adaptación operativa es de tipo puntual, mientras las implicaciones sobre el negocio aumentarán su profundidad conforme se consolide la unión monetaria y tendrán consecuencias de dimensión estratégica.

Alguno de los efectos negativos que se deben considerar son:

- Con el euro ya no habrá comisiones de cambio de divisa ni operaciones de tesorería entre las divisas de los países de la UEM. Para los bancos españoles, solamente este concepto significará 100 millardos anuales menos de ingresos.
- La banca mayorista acusará desde el primer momento el impacto de la mayor competencia; la ventaja será para las entidades con acceso a mayores volúmenes.

Respecto a los créditos y, en general, a la financiación de las grandes corporaciones, éstas tenderán a centralizar en la localidad de su sede central las decisiones financieras, por lo que las entidades de países que no tengan multinacionales pueden perder gran parte del negocio corporativo.

## 3. El efecto del euro en el sector bancario europeo

Consideramos que los efectos del euro en el sector bancario europeo pueden ser:

- 1) La presión competitiva y los bajos tipos de interés tenderán a reducir los márgenes financieros.
- 2) Reducciones de algunas comisiones derivadas de los pagos transfronterizos, cercanas al 1 por 100 de los beneficios netos de los bancos. Los bancos tendrán que absorber un fuerte coste operativo en la implantación del euro.

- 3) La nueva moneda implica la revisión de la estrategia de los bancos europeos.
- 4) No existirá un tipo único de banco en Europa. Existirán bancos globales, regionales y especializados en segmentos de clientes. Se prevé un importante incremento de las fusiones y absorciones.

A continuación, analizaremos los efectos sobre cada uno de los segmentos de negocio afectados por la nueva moneda-mercado.

Banca al por menor. Excepto por adquisiciones o fusiones de bancos, el nuevo mercado de moneda única no va a tener expansión global en el negocio de la banca al por menor.

Solo en segmentos muy específicos de clientes privados de altas rentas-patrimonio se podrán ofrecer servicios y productos globales, tal como ocurre con los fondos de inversión.

Negocios de empresas-banca corporativa. Las grandes compañías europeas racionalizarán el área de tesorería hacia bancos globales capaces de ofrecer servicios globales en todos los países europeos. Adicionalmente, las corporaciones europeas tendrán mejores oportunidades para invertir su liquidez global, afectando a los beneficios de las entidades financieras.

El mercado europeo de capitales es mayoritariamente del sector público y con ratings triple A y doble A.

El riesgo de crédito actuará como una barrera de entrada para la competición global en los negocios de banca corporativa, sobre todo para el sector de medianas y pequeñas empresas.

Banca de inversiones. Como consecuencia de la disminución de los créditos corporativos, los bancos tendrán que buscar nuevas áreas de negocio, y el segmento del mercado de capitales ofrecerá desde luego grandes alternativas y posibilidades, especialmente las relacionadas con la emisión de todo tipo de títulos. Adicionalmente, los negocios relacionados con fusiones y adquisiciones, privatizaciones, establecimiento de nuevas compañías, titulizaciones y capital riesgo se incrementarán y se expandirán de forma global en este nuevo mercado. El tamaño y la especialización, serán factores decisivos en este segmento de negocio, donde además concurren circunstancias muy negativas por la volatilidad y los constantes cambios de mercado.

Gestión de activos-asset management El incremento del volumen de los fondos de inversión y los fondos de

pensiones ha sido espectacular, con expectativas de mantener este ritmo. El gasto social de todos lo países europeos, a causa de la reducción de los déficit públicos, incrementa la necesidad de fondos de pensiones.

El tamaño y la calidad de los expertos será fundamental. Solo los costes del equipo humano, el marketing y la distribución pueden ser amortizados en términos de volumen. Muchos bancos se verán obligados a realizar fusiones o acuerdos para alcanzar dicho volumen.

No creemos que las estrategias y tendencias que los bancos están adoptando en este nuevo entorno competitivo conduzcan hacia la estandarización de un tipo único de institución bancaria europea.

Pequeños bancos. Experimentarán una fuerte presión competitiva y una tendencia a ser adquiridos por otras entidades financieras de mayor tamaño.

Podemos decir que el mercado europeo, en muchos países, y especialmente España, está sobresaturado de sucursales. El problema de este segmento de bancos es que es fácil cerrar sucursales, pero no reducir el número de empleados.

Grandes bancos. Las barreras culturales y los hábitos de los clientes serán las mayores barreras para grandes fusiones, e incluso lo serán los obstáculos políticos de los diferentes gobiernos, para mantener entidades financieras nacionales.

Como elementos de favor, la moneda única y los sistemas de pagos centralizados, como el *target*, facilitarán los procesos de concentración.

Los grandes bancos deben dar servicios globalizados, y no solamente en los productos, sino también en el nuevo euromercado.

Bajo estas consideraciones, entendemos que la estrategia de las grandes entidades operará a través de fusiones o acuerdos transeuropeos que hagan más eficiente sus servicios y puedan reducir sus costes.

Los bancos especializados sobrevivirán como independientes y como entidades especializadas si son capaces de reducir sus costes tecnológicos y de administración. Su ventaja competitiva radicará en los clientes privados y las pequeñas empresas.

Una vez definidas las estrategias básicas y características de los bancos europeos, nuestra pregunta sería qué bancos están actualmente bien *posicionados para competir en este nuevo escenario*. Más del 50 por 100

de los ingresos de los bancos europeos proviene actualmente de las compraventas de divisas, los préstamos a las corporaciones y los bonos, básicamente nacionales. Es muy previsible una importante reducción de beneficios en estos segmentos de negocio por la competitividad, la moneda única y la desintermediación. Las leyes nacionales, particularmente las que afectan al mercado laboral son un factor a considerar también en esta competencia futura.

Los bancos que ya tienen experiencia europea, y conocen los diferentes mercados nacionales, tienen desde luego un mejor punto de partida. El tamaño y el conocimiento de los mercados será un factor fundamental para sobrevivir.

Los bancos españoles parten de una ventaja competitiva por la consolidación y reestructuración realizada durante los pasados años. Su experiencia internacional se basa en Iberoamérica, con nula presencia en los mercados europeos.

#### Características específicas del sector bancario en España y estrategias adoptadas

- A) Situación de partida en comparación con las entidades financieras europeas
- Mayor protagonismo del sector bancario en el negocio financiero en España que en otros países europeos, pero también menor volumen global de negocio financiero.

En España, el volumen global de negocio financiero es inferior al de otros países: los activos financieros de familias y empresas suponen el 232 por 100 del PIB.

• Nivel de concentración, en línea con el europeo.

Las cinco mayores entidades tienen actualmente una cuota sobre el total de depósitos del 47 por 100 en España.

- La densidad de la red de distribución bancaria es mucho mayor en España que en otros países europeos.
- Eficiencia, solvencia y rentabilidad superiores, por término medio, a las de Europa.
- B) Estrategias adoptadas por las entidades bancarias españolas

En España, entre 1985 y 1995, la concentración

del sistema bancario -medida por cuota de mercado sobre acreedores de los cinco mayores grupos bancarios- aumentó diez puntos porcentuales, debido sobre todo al fuerte proceso de adquisiciones y fusiones entre entidades que se registró en este período.

Los grandes bancos españoles han desarrollado en los últimos años diversas alianzas estratégicas y operativas con entidades europeas: BCH, BBV, Santander y Popular.

Los grupos bancarios españoles cada vez son más grandes en términos relativos. Su política de expansión internacional garantiza esta misma tendencia en el futuro.

La demanda de los clientes, es más sofisticada y exige cada vez más asesoramiento financiero y productos más completos. En consecuencia, cada vez se precisa un número menor de empleados y mayor formación financiera para atender adecuadamente a los clientes.

En el entorno de la UEM, la exigencia de elevada eficiencia para competir obligará a las entidades a un control férreo de los costes y a una mayor profundidad en la diferenciación de la imputación costes/beneficios a clientes. La competencia obligará a una asignación más equitativa de costes y propuestas de valor. La adecuación clientes/canal será progresiva. Habrá un desarrollo de canales alternativos a la sucursal y rediseño y reorientación de las oficinas. Tanto para ofrecer un mejor servicio a los clientes como para contribuir a la mejora de los costes operativos.

- C) Tendencias de la industria bancaria española con el euro
  - · Cesará la apertura de nuevas sucursales.
- Las entidades medianas y pequeñas renunciarán al rol de bancos universales. Se especializarán en nichos de mercado o de negocio.
  - D) El futuro sector bancario español
- Se configurara en tres, o a lo sumo cuatro, grandes grupos financieros, con interrelaciones con bancos europeos y fuerte presencia internacional, que dominarán el mercado de banca universal en España.
- Los bancos medianos y pequeños que subsistan, ya que muchos serán adquiridos por entidades mayores, se especializarán en productos, servicios o en un área geográfica restringida en la que puedan competir por una oferta diferenciada.

#### 5. Conclusiones

La realidad de una moneda única y la integración de los mercados financieros acelerarán la reestructuración de las entidades bancarias que ya estaban sometidas a grandes cambios debido a los adelantos tecnológicos de regulación y mercados financieros.

- El euro afectará fundamentalmente a los negocios de banca corporativa. Los negocios relacionados con banca privada o al por menor a corto plazo no se verán afectados, excepto por nuevos sistemas y canales de distribución.
- El sector financiero europeo se verá favorecido a largo plazo por la moneda única. No obstante, las entidades financieras deben mantener una especial vigilancia para resistir la presión de incrementar y expandir su volumen de negocio, a fin de evitar los riesgos de crédito.
- La desintermediación y la expansión de los mercados de capitales obligarán a las entidades financieras a tomar decisiones estratégicas sobre su competitividad, y a definir los segmentos de negocio y nichos de mercado hacia los que se van a dirigir. La rentabilidad de la banca europea debe mejorar en su competitividad con la banca americana.
- La banca española, aunque con escasa presencia en este mercado europeo, tiene como ventaja la fuerte reestructuración realizada en años anteriores, su estructura de costes y su presencia en los mercados iberoamericanos.
  - · Las fusiones y adquisiciones se acelerarán.
- Las autoridades supervisoras y reguladoras de los mercados financieros, tienen un reto muy especial en el control de las entidades financieras, sobre todo considerando el nuevo mercado europeo.
- 6. Estrategia del Instituto de Crédito Oficial en el nuevo entorno competitivo del euro

A raíz de la consecución de una legislación fiscal similar a la del Tesoro en las emisiones exteriores, la evolución hacia la captación de fondos en los mercados internacionales ha sido progresiva y continuamente creciente en los últimos años.

- ICO es el primer emisor español de bonos después del Tesoro Público, con un volumen de deuda viva cercano a 1,3 billones de pesetas. Por la garantía directa, irrevocable e incondicional que posee, tiene los mismos *ratings* internacionales que el Reino de España (AA, Aa2).
- En 1996 comienza sus emisiones internacionales bajo un programa específico, EMTN, por un importe de 2.000 millones de dólares. Recientemente, el programa ha sido rediseñado para incluir emisiones bajo ley española —euro-obligaciones— e incrementado hasta ecus/euros 10.000 millones.
- Como factor fundamental está el diversificar los mercados-monedas e inversores con el fin de posicionarse en dichos mercados.
- Dadas las características del ICO, de una gran flexibilidad, ha realizado distintas operaciones muy novedosas:
- Primera emisión global en dólares de un emisor español (1.000 millones de dólares).
- Primera emisión española a treinta años realizada en el mercado financiero español (15.000 millones de pesetas).
- Primer prestatario español que hizo un préstamo sindicado movilizable en DITS.
- Primera emisión referenciada a tipos de interés constante (TIC 10) (10.000 millones de pesetas).
- Primera emisión en divisas europea -marcos alemanes- fungible con su Programa doméstico de obligaciones bajo la ley española (1.000 millones de marcos).
- Primera emisión española en el mercado del dracma griego.
- Programa de Canje Bonos ICO 98 (66.000 millones de pesetas).
- ICO ha sido elegido por la revista Euromoney como el mejor emisor del año 1998.

# Fondos de inversión, capitales propios bancarios y *credit crunch*

Santiago Carbó Valverde Julia García Cabello

#### I. INTRODUCCIÓN

Los sistemas financieros occidentales han experimentado sustanciales transformaciones en las dos últimas décadas. Sin duda, entre estos cambios destacan la integración y globalización de los mercados financieros a escala mundial y el intenso proceso de desintermediación financiera que ha tenido lugar. Este trabajo analiza algunos de los efectos de esta última tendencia, que supone un mayor peso relativo de los flujos financieros canalizados a través de los mercados monetarios y de capitales, en detrimento de los intermediados por entidades bancarias. Específicamente, se estudia si los efectos de la intensa expansión de la inversión colectiva -fundamentalmente, bajo la forma de fondos de inversión- y la incidencia de la regulación de solvencia han dado lugar a una restricción en el crédito -credit crunch- concedido por las entidades financieras en los principales países occidentales, y si ese potencial impacto se ha trasladado a la evolución de la economía real.

Las entidades de depósito están especializadas, entre otros negocios, en la provisión de créditos minoristas, donde tienen ventajas competitivas en la recopilación y explotación de la información sobre los prestatarios y riesgos de los mercados donde operan, y a través de las cuales pueden alcanzar economías de coste y gama. La expansión del crédito juega un papel fundamental en el crecimiento económico. Para realizar esta importante función crediticia, los intermediarios financieros precisan de la obtención de recursos ajenos y propios, mediante los cuales financian la expansión de su activo. La principal fuente de recursos ajenos –y la de menor coste– son los depósitos de tipo minorista. El crecimiento de estos últimos se ha visto negativamente afectado por la ex-

pansión de los fondos de inversión, un producto sustitutivo de aquéllos.

Este artículo pretende estudiar cuál ha sido la evolución de los fondos de inversión, de los depósitos y de los recursos propios de las entidades crediticias en los últimos años, así como su incidencia sobre la provisión de crédito y, como consecuencia de ello, si ha podido existir algún impacto sobre los registros de la economía real. Para ello, en el siguiente apartado, se aportan los principales antecedentes teóricos y empíricos que sustentan la hipótesis de restricción de crédito -credit crunch- y sus factores explicativos. Posteriormente, se analiza la expansión de los fondos de inversión en los principales países occidentales. En el penúltimo apartado, se estudia la evidencia empírica descriptiva de las relaciones entre fondos de inversión, depósitos y crédito, y entre capitales propios y crédito, con lo que se puede argumentar, aunque sea de forma tentativa, si ha existido un credit crunch en los últimos años en los principales sistemas finanieros occidentales, con especial énfasis en el caso español, y cuáles han podido ser sus efectos sobre la economía real. El último apartado resume las conclusiones del trabajo.

#### II. ANTECEDENTES TEÓRICOS Y EMPÍRICOS

Existe una amplia literatura bancaria que, desde las ópticas analítica y empírica, ha estudiado la hipótesis del *credit crunch* y sus posibles determinantes. Como ya se ha comentado, las restricciones sobre el crecimiento de los depósitos y de los recursos propios juegan un papel fundamental en la citada hipótesis. En este apartado se recoge un modelo matemático que fundamenta la citada hipótesis así como los

principales resultados existentes sobre los procesos de restricción del crédito.

#### 1. Un modelo matemático explicativo

A partir de un modelo simple de la empresa bancaria, se puede analizar los efectos de los incrementos en los requisitos legales de recursos propios sobre las actividades crediticias de las entidades financieras (1). En este modelo se consideran únicamente dos tipos de pasivos –*K* (recursos propios) y *D* (depósitos)– y un único activo (*A*), que es el crédito (*L*). La expresión quedaría como sigue:

$$A = L = K + D \tag{1}$$

Uno de los supuestos básicos de partida asume que no se alcanza un grado de competencia perfecta en los mercados de depósitos y de crédito. La especificación funcional correspondiente al volumen de depósitos es la siguiente:

$$D = f_0 + f_1 (r_D - r_D^*)$$
 [2]

donde  $r_D^*$  expresa la remuneración media de los depósitos en el mercado. Teóricamente, si una entidad pudiera ofrecer una remuneración sobre sus pasivos  $(r_D)$  superior a ésta, podría incrementar su cuota en el mercado de depósitos.

De forma similar, el volumen de crédito viene expresado como sigue:

$$L = g_0 + g_1(r_1 - r_1^*)$$
 [3]

donde  $r_L^*$  expresa el tipo de interés medio de los créditos en el mercado. Una entidad de depósito podría incrementar su cuota en el mercado de crédito fijando una remuneración por sus activos  $(r_L)$  inferior a la media.

La restricción en términos de recursos propios se expresa en función de la *ratio* "capitales propios /activos totales" ( $\mu$ ):

$$K \ge \mu L$$
 [4]

Si se desarrolla un modelo en el que la función objetivo es la maximización de beneficios de la entidad financiera [  $\Pi = (r_L - \phi)L - r_DD$ ], obtenemos:

Max Π={
$$[g_0 + g_1 (r_L * - \phi) - K - D][K + D]/g_1$$
} -   
-{ $\{D - f_0 + f_1 r_D *\} D\}/f_1$ } +  $\lambda \{K - \mu (K + D)\}$  [5]

donde:

 $\Pi$  = beneficios

 $r_{i}L$  = remuneración de los préstamos

 $\phi L$  = provisión para insolvencias.

 $\lambda$  = multiplicador lagrangiano asociado a la ratio  $\mu$ 

Si tomamos D (depósitos) como la variable para maximizar los beneficios, se obtienen dos condiciones de primer orden:

$$\frac{\partial \Pi}{\partial D} = \{ \{ g_0 + g_1 (r_L * - \phi) - 2D - 2K \} / g_1 \} - - \{ \{ 2D - f_0 + f_1 r_D * \} / f_1 \} - \lambda \mu = 0$$
 [6]

$$\partial \Pi / \partial \lambda = (1 - \mu) K - \mu D = 0$$
 [7]

De la ecuación [6] podemos deducir el nivel de depósitos que maximiza el beneficio bajo dos supuestos distintos:

A) Para  $\lambda = 0$  (es decir, sin requisitos legales de recursos propios), se obtiene:

$$D = \{f_1 (g_0 + g_1 (r_L * - r_D *) - g_1 \phi) + f_0 g_1 - 2f_1 K\} / 2(f_1 + g_1)$$
 [8]

B) Mientras que para todo  $\lambda$  distinto de 0 (con normativa de recursos propios):

$$D = \{(1-\mu)/\mu\} K$$
 [9]

Resolviendo el caso A (ecuación 8), para  $\lambda = 0$ , se obtiene:

$$\partial D/\partial K = -f_1/(f_1+g_1) \le 0 \text{ pero } \ge -1$$
 [10]

lo que implica que una reducción del nivel relativo de capitales propios incrementa el volumen de depósitos (cuando una institución bancaria no está sometida a requisitos de capital) y el crédito se reducirá en una proporción inferior a uno:

$$\partial L/\partial K = g_1/(f_1+g_1) \ge 0 \text{ pero } \le 1$$
 [11]

Para el caso B, donde existen requisitos de capital (ecuación 9, con  $\lambda$  distinto de cero), los resultados son:

$$\partial D / \partial K = (1-\mu)/\mu > 0$$
 [12]

У

$$\partial L/\partial K = 1/\mu > 1$$
 [13]

Es decir, tanto el volumen de depósitos como el de crédito disminuyen ante reducciones de recursos propios. En el caso del crédito, por cada unidad monetaria que disminuyen los recursos propios, la caída en los préstamos es superior a uno (2).

#### 2. Evidencia empírica existente

Los principales trabajos existentes sobre la posible existencia de restricciones o racionamientos de crédito (credit crunch) en las economías occidentales son los de Peek y Rosengren (1995a, 1995b y 1998) aplicados al sector bancario estadounidense. Los dos primeros artículos citados analizan la intensa caída en la tasa de crecimiento del crédito bancario en Estados Unidos—con especial hincapié en Nueva Inglaterra— en los primeros años de la década de 1990. En estos estudios, los autores consideran la influencia de la regulación de recursos propios, del ciclo económico y del crecimiento de los depósitos sobre la evolución del crédito bancario.

Peek y Rosengren (1995a) encuentran evidencia en favor de un *credit crunch* que habría sido impulsado por las bajas tasas de crecimiento de los recursos propios, que obligó a las entidades financieras norteamericanas con deficientes niveles de capitalización a reducir sus inversiones crediticias. En el segundo de sus trabajos (1995b), estos autores demuestran explícitamente que la imposición de la normativa del coeficiente legal de capitales propios basado en los riesgos de activo fue el factor explicativo más significativo en el proceso de racionamiento de crédito de los primeros años noventa.

En su trabajo más reciente, Peek y Rosengren (1998) cambian el enfoque, y se plantean la incidencia que está teniendo el proceso de concentración del sector bancario estadounidense y otras tendencias del mismo -como es la desintermediación financiera y la aplicación de innovaciones tecnológicas- sobre las inversiones crediticias minoristas y, en particular, las destinadas a pequeñas y medianas empresas. Estos autores encuentran que las entidades financieras de menor dimensión, de carácter local o regional tienden a presentar un mayor peso de las inversiones crediticias minoristas que los bancos más grandes. Asimismo, concluyen que el tamaño no es el único factor explicativo en este contexto, pero sí que influye en el volumen medio de las operaciones de activo. Cuanto más grande se hace una entidad, mayores posibilidades tiene de entrar en operaciones de elevado montante, por lo que los créditos de menor volumen -de gran trascendencia para las PYME- pueden verse afectados negativamente.

#### III. LA EXPANSIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN LOS SISTEMAS FINANCIEROS OCCIDENTALES

Tras la revisión teórica y empírica de la cuestión del racionamiento de crédito, con especial hincapié en el poder explicativo del impacto de la regulación de recursos propios, es conveniente adentrarse en el análisis de los factores explicativos de la evolución del crédito del sector bancario en las principales economías occidentales y, específicamente, en España. El primero de ellos, al que dedicamos el presente apartado, es la evolución de los fondos de inversión. Por otro lado, el impacto de la regulación de capitales propios fue tratado en anteriores trabajos (Carbó, 1995) y ha presentado pocos cambios en los últimos años, por lo que en estas líneas solamente actualizaremos la evidencia empírica.

La intensa expansión de la inversión colectiva en los principales sistemas financieros occidentales ha dado lugar a numerosas implicaciones. Uno de los efectos más importantes, como se verá, ha tenido lugar sobre los depósitos bancarios –producto de ahorro en clara competencia con los fondos de inversión–, instrumento fundamental en los balances de las entidades de crédito, ya que provee liquidez y permite la multiplicación del crédito.

Las principales características del proceso de expansión de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) en los mercados financieros europeos y norteamericanos son las siguientes (véase Walter, 1999):

- 1. En la última década, la industria de fondos de inversión no sólo ha crecido de forma intensa, sino que se han desarrollado una gran variedad de nuevos tipos de fondos y se han multiplicado el número de instituciones que operan en los respectivos mercados nacionales.
- 2. La distribución de los fondos de inversión por entidades que los comercializan da lugar a sustanciales diferencias entre países: en Alemania, España y Francia, las entidades de depósito –a través de sociedades filiales– administran más del 70 por 100 del negocio de fondos. En cambio, en Gran Bretaña son otros intermediarios financieros independientes (sociedades de inversión) los que controlan la mayor parte de la actividad. En Estados Unidos, debido a las restricciones en la regulación hasta fechas recientes, las entidades bancarias han jugado un papel muy limitado en la comercialización de fondos, aunque esto está cambiando en los últimos tiempos, tras la liberalización de las actividades de los bancos en ese país.

En Italia, por su parte, el negocio está repartido entre entidades de depósito y sociedades independientes. En definitiva, cuanto más implantada está la estrategia de banca universal –como en los países de Europa continental–, mayor es el control del negocio por parte de bancos y cajas de ahorros.

- 3. Las principales fuentes de ganancia para las sociedades gestoras de fondos son las comisiones (de suscripción, gestión y venta del fondo). La evolución de las comisiones en la mayoría de los mercados financieros nacionales occidentales revela que se trata de un sector con un negocio en expansión –todavía con altas tasas de crecimiento–, lo que ha impedido reducciones sustanciales en los márgenes y comisiones unitarias. Conforme el negocio de fondos vaya acercándose a más discretas tasas de crecimiento, y el número de instituciones que operan continúe aumentando, el sector se moverá hacia una mayor competencia y un menor nivel unitario de comisiones.
- 4. Finalmente, no se pueden ignorar las distorsiones que ha supuesto la falta de neutralidad en el tratamiento fiscal de los fondos de inversión con respecto a otros productos de ahorro en buena parte de los países europeos. A diferencia de Estados Unidos. donde el tratamiento fiscal de los diferentes productos de ahorro es básicamente homogéneo y neutral, en la Unión Europea los fondos de inversión han tenido un favorable tratamiento fiscal, lo que ha impulsado su expansión en los sistemas financieros nacionales. Sin duda, no se puede disociar el crecimiento espectacular del patrimonio de la inversión colectiva en Europa -con importantes efectos y distorsiones para el resto del sector financiero- del tratamiento fiscal favorable que han recibido estos instrumentos. No obstante, en los últimos tiempos, se están produciendo cambios en la normativa fiscal de los países europeos -como la reciente reforma del IRPF en España- que conducen a una mayor homo-

geneidad en el tratamiento de los diferentes instrumentos de ahorro y a una creciente armonización fiscal –aunque todavía queda un largo camino por recorrer y el resultado final es incierto– entre los países de la Unión Europea.

Todos estos factores, junto a la caída de los tipos de interés y los aumentos en las cotizaciones bursátiles hasta hace unos meses, han impulsado grandes cambios en las preferencias de los ahorradores, en las estrategias de las entidades financieras y en el funcionamiento de los mercados, que han conducido al resultado de un intenso crecimiento del patrimonio de las IIC, en detrimento de otros instrumentos como los depósitos bancarios. Estados Unidos es el país donde los fondos de inversión pesan más en relación con el PIB (cuadro núm.1). No obstante, en países europeos, como Francia y España, el patrimonio de los fondos de inversión supera ya el 40 por 100 de sus correspondientes PIB. El caso de España merece especial atención por la espectacular evolución del indicador "patrimonio IIC/PIB", que ha pasado de 2,3 por 100 en 1990 a (aproximadamente) 41,4 por 100 en 1998.

Alemania es el país de los analizados en estas líneas donde el peso relativo de los fondos de inversión en relación con el PIB (8,3 por 100 en 1998) refleja el menor impacto de la desintermediación financiera y el papel hegemónico que todavía parece tener la actividad bancaria tradicional en ese país.

En cualquier caso, se ha evidenciado, para buena parte de los principales sistemas financieros occidentales, un intenso crecimiento de los fondos de inversión, lo que muy probablemente puede haber tenido significativos efectos sobre el resto de variables monetarias y financieras y, en particular, sobre la evolución de los depósitos, fuente fundamental del crédito bancario.

# CUADRO NÚM 1 PATRIMONIO I.I.C./PIB (PORCENTAJE) PARA UNA MUESTRA DE PAÍSES OCCIDENTALES

	1990	1995	1996	1997	1998 (e)				
Alemania	4,4	5,6	6,0	7,3	8,3				
España	2,3	17,5	26,4	34,7	41,4				
Francia	29,8	33,4	35,2	37,0	42,5				
Holanda	8,0	16,2	17,5	20,0	20,8				
Italia	3,6	7,2	10,5	18,8	33,9				
Reino Unido	8,4	13,9	15,6	17,8	19,6				
EE.UU	19,2	38,8	46,2	54,3	63,6				

(e) Estimación.

Fuente: Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO).

#### IV. ¿HA EXISTIDO UN CREDIT CRUNCH EN LOS ÚLTIMOS AÑOS?

Este apartado analiza evidencia empírica -de carácter preliminar y descriptivo- de la evolución reciente de las principales macromagnitudes bancarias y de su relación entre ellas y con el PIB. En primer lugar, se estudia lo acontecido en las principales economías occidentales para, posteriormente, observar el caso español con mayor detalle. El objetivo es evaluar, aunque sea de forma tentativa, si han existido o no restricciones en el crecimiento del crédito y su impacto sobre la actividad económica.

Para el estudio de los agregados de los principales sistemas bancarios occidentales —los países seleccionados son Alemania, España, Francia, Holanda, Italia, Reino Unido y EE.UU.—, la única información completa y homogénea es la de la OCDE a través de su publicación Bank Profitability (1998), cuyos datos alcanzan únicamente hasta 1996. Las tasas de crecimiento medio acumulativo anual del período 1990-1996 de tres macroagregados bancarios (depósitos, créditos y recursos propios) y del PIB están recogidos en el cuadro núm. 2. El período ha sido elegido por su proximidad temporal y por las significativas diferencias en los registros macroeconómicos —siendo muy discretos algunos de ellos—de los países considerados.

El cuadro núm. 2 pone de relieve que los países que han presentado un mayor crecimiento de su crédito durante el período 1990-1996 han tendido a presentar aumentos de sus depósitos y recursos propios (o la combinación de los dos) significativamente superiores a los del resto. Éste es el caso de Holanda y Alemania, que, asimismo, como se observó en el cuadro núm. 1, tienen un peso relativo sustancialmente menor del patrimonio de los fondos de inversión en el conjunto de su economía, por lo que la pre-

sión sobre los depósitos bancarios parece haber sido menos intensa. Ello ha llevado a que estos pasivos bancarios tradicionales hayan crecido a un buen ritmo en esos dos países y, como consecuencia, haya existido suficiente liquidez para incrementar el crédito de forma significativa. Asimismo, se puede observar que los registros macroeconómicos (crecimiento del PIB) de Alemania y Holanda son los más elevados del período 1990-1996. Todo ello parece apuntar a una relación positiva entre crecimiento de las macromagnitudes bancarias y de la actividad real. No obstante, Estados Unidos, que presenta una tasa media de crecimiento del PIB superior al 2 por 100 para el período, muestra un discreto aumento de las macromagnitudes bancarias, algo esperado, por otra parte, en un sistema financiero donde los mercados de capitales han jugado tradicionalmente un papel considerablemente mayor en la canalización de los flujos crediticios.

Por su parte, en aquellas economías con menor crecimiento del PIB durante el período analizado –Francia, Italia y Reino Unido–, la tasa de crecimiento de los depósitos y créditos bancarios han sido las menores de la muestra de países considerada. Ello vuelve a confirmar una cierta correlación positiva entre crecimiento de macromagnitudes bancarias y el PIB. En cualquier caso, en todos los países estudiados, los recursos propios no han sido un obstáculo al crecimiento de los créditos, ya que han crecido muy por encima de los depósitos y, en casi todos los casos, por encima de los créditos.

Si nos adentramos en el análisis del caso español, la evidencia empírica del cuadro núm. 2 pone de manifiesto que las tasas de crecimiento de actividad económica y macromagnitudes bancarias del período 1990-1996 se han situado en un término medio de la muestra empleada de países occidentales. No obs-

# CUADRO NÚM. 2 TASAS DE CRECIMIENTO MEDIO ACUMULATIVO ANUAL DE LOS DEPÓSITOS, RECURSOS PROPIOS Y CRÉDITO DEL SECTOR BANCARIO Y DEL PIB. SIETE PAÍSES DE LA OCDE (PORCENTAJE). PERÍODO 1990-1996

Países	Depósitos	Recursos propios	Crédito	PIB
Alemania	8,6	11,6	10,2	3,5
España	8,5	10,0	10,6	1,8
Francia	7,6	8,6	3,0	1,4
Holanda	8,2	9,1	12,1	2,6
Italia	4,9	11,4	7,1	1,2
Reino Unido	3,5	8,1	9,0	1,4
EE.UU	3,3	9,1	4,4	2,1

<sup>(\*)</sup> El dato de 1990 corresponde a la República Federal de Alemania. Por tanto, las tasas de crecimiento recogen el efecto de la reunificación alemana. Fuente: OCDE, y elaboración propia.

tante, la disponibilidad de datos hasta fechas más recientes nos permite obtener una imagen más próxima en el tiempo de lo acontecido en el sector bancario español con la intensa expansión de la inversión colectiva.

El cuadro núm. 3 actualiza hasta 1998 las cifras de crecimiento de depósitos, recursos propios y crédito del sector bancario español, así como del PIB y del patrimonio de los fondos de inversión. La tasa de crecimiento de los créditos bancarios ha aumentado sustancialmente en los tres últimos años, moviéndose a la par con la del PIB. Sin embargo, los depósitos han aumentado muy poco, mientras los fondos de inversión, crecían de forma espectacular, especialmente en 1996 y 1997. Tampoco los recursos propios han crecido como lo hacían al principio de la década. En este contexto, ¿cómo ha sido posible compatibilizar elevado crecimiento del crédito con bajos aumentos de los pasivos bancarios tradicionales y de los recursos propios?

La respuesta a la anterior pregunta se encuentra, en gran parte, en la solvencia y liquidez existente al comienzo del período estudiado. Por un lado, a mediados de la década, las entidades de depósito españolas mantenían una holgada posición de solvencia que permitía futuros crecimientos de los riesgos y créditos. Por otro lado, el sistema bancario español, gracias fundamentalmente al comportamiento de las cajas de ahorros, presentaba una elevada liquidez a mediados de la década de los noventa, que permitió el inicio de la expansión crediticia de los últimos años. Esto es, en aquellas entidades financieras con abundancia relativa de liquidez, entre las que destacaban las cajas de ahorros en particular, se redujeron las partidas de activos interbancarios y aumentaron las inversiones crediticias. Por ello, hasta 1996, las tensiones de liquidez del sistema bancario no adquirieron la importancia que tuvieron posteriormente. Efectivamente, en 1997 y 1998 se elevaron las tasas de crecimiento de los préstamos sin que los depósitos aumentaran de forma significativa, debido a la fuerte competencia de los fondos de inversión. Las plusvalías que generaban los mercados de capitales en un contexto de bajos tipos de interés y el favorable tratamiento fiscal de los fondos de inversión no hacían más que impulsar, aún más si cabe, el trasvase de recursos desde depósitos a fondos.

Las tensiones de liquidez en el sistema bancario español en 1997 y 1998 fueron intensas, y la solución a las mismas ya no se encontró en los mercados interbancarios domésticos, sino acudiendo a obtener liquidez al exterior, mediante préstamos interbancarios

CUADRO NÚM. 3
TASAS DE CRECIMIENTO DE DEPÓSITOS,
RECURSOS PROPIOS Y CRÉDITO
DEL SISTEMA BANCARIO, DEL PIB Y DEL
PATRIMONIO DE LOS IIC (PORCENTAJE).
ECONOMÍA ESPAÑOLA (1996–1998)

	1996	1997	1998 (*)
Depósitos	2,5	1,7	3,9
Recursos propios	4,2	6,8	6,2
Crédito	8,6	12,3	13,9
PIB	2,4	3,5	3,8
Patrimonio IIC	51,1	43,6	25,5

(\*) La tasa de variación para depósitos, recursos propios y crédito a octubre de 1998 (sobre el mismo mes de 1997). La tasa de variación del patrimonio de los IIC es a septiembre de 1998 (sobre el mismo mes de 1997).

Fuente: Banco de España, y elaboración propia.

de entidades financieras no residentes. Por ello, no se ha resentido la tasa de crecimiento del crédito y no se ha producido una restricción de crédito (credit crunch) en los dos últimos años. Sin embargo, hay que indicar que esta situación no es fácilmente sostenible en el tiempo, y ello, a pesar de la creación de unos mercados interbancarios y monetarios de gran dimensión en la zona "euro" que facilitan la obtención y colocación de liquidez a escala panaeuropea. Por ello, es conveniente que el propio sistema bancario español alcance su propio equilibrio entre liquidez (obtención de depósitos) y creación de crédito, aunque haga uso del recurso de la liquidez de entidades financieras no residentes. Ese equilibrio permitiría reducir la probabilidad de aparición de un credit crunch en el futuro que tuviera una incidencia negativa en la evolución de la actividad económica.

#### V. CONCLUSIONES

La hipótesis del *credit crunch* está bien fundamentada en la teoría, y con evidencia empírica para el caso estadounidense a principios de la década de los noventa. En los trabajos existentes para ese período, la implantación de la normativa de solvencia basada en los riesgos de activos y los bajos incrementos de recursos propios explicaron la aparición de restricciones de crédito en EE.UU. y otros países.

A lo largo de la década, se ha reducido paulatinamente la incidencia de los recursos propios sobre la evolución del crédito, una vez que las entidades financieras se adaptaron al nuevo coeficiente legal de solvencia. Sin embargo, ha aparecido un nuevo factor con una incidencia potencialmente mayor sobre la creación del crédito: las reducidas tasas de crecimiento de los depósitos, como resultado de aumentos

sustanciales en productos de ahorro alternativos como los fondos de inversión. La desintermediación financiera ha afectado negativamente a la evolución de los balances y de las inversiones crediticias de las entidades de depósito. Ello puede acarrear importantes (y desfavorables) consecuencias para la actividad económica en aquellos sistemas financieros donde la mayor parte de los flujos crediticios se realizan a través del sector bancario, a no ser que se produzcan las adaptaciones necesarias para que los mercados de capitales jueguen un papel más determinante en ese proceso. Sin duda, las mayores posibilidades de titulización de activos en España son un ejemplo de adaptación de la regulación y del sistema financiero a la nueva realidad (véase Carbó, 1998).

En este trabajo se ha evidenciado que la evolución de las macromagnitudes bancarias y económicas ha sido dispar en los principales países occidentales. Se ha observado una cierta correlación positiva entre el crecimiento de macromagnitudes bancarias y el PIB y, para algunos países europeos, cierta evidencia en favor de la existencia de restricciones de crédito durante el período 1990-1996. No parece haber sido así para el caso del sistema bancario español hasta 1998, 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 *credit crunch* en nuestro país tienen sus limitaciones a medio y largo plazo, por lo que es conveniente que las entidades de depósito españolas alcancen un cierto equilibrio interno entre obtención de liquidez y creación de crédito.

#### NOTAS

- (1) El desarrollo se basa en el trabajo de PEEK y ROSENGREN (1995a).
- (2) Resultados análogos se pueden obtener si la reducción inicial parte de los depósitos, en vez de hacerlo de los capitales propios.

#### BIBLIOGRAFÍA

CARBÓ, S. (1995), "Regulación y financiación a la economía real", Papeles de Economía Española, núm. 65, págs. 107-114.

— (1998), "El papel del sistema financiero en la economía real", PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO, núm. 63/64, págs. 61-70.

PEEK, J., y ROSENGREN, E. (1995a), "The capital crunch: Neither a borrower nor a lender be", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 3, núm. 3, agosto, págs. 625-638.

- (1995b), "Bank regulation and credit crunch", *Journal of Banking and Finance*, vol. 19, págs. 679-692
- (1998), "The evolution of bank lending to small business", New England Economic Review, marzo/abril, páginas 27-36.

WALTER, I. (1999), "The global asset management industry: Competitive structure and performace", Financial Markets, Institutions & Instruments, vol. 8,  $n^{o}$  1, págs. 1-78.

### Lista de asistentes a las XVII Sesiones de Trabajo de Tesorería

ABAD CHAMÓN, Miguel Ángel

ABELLA MASCARILLA, José

AGUDO GIL, Juan

AGUIRRE GARAI, Mikel

ALAÑA LATXIONDO, José Miguel

ALARCÓN YUSTE, Salvador

ALBIZUA, Fátima

ALDAZ DÍAZ DE RADA, José Manuel

ALMAZÁN, Alfonso

ALONSO SETIÉN, Mercedes

ÁLVAREZ RUZA, Alberto

ÁLVAREZ VAQUERIZO, José

ANGULO GARCÍA, Luis

ANTÓN, José Antonio

ARAGÓN, Dolores

ARRIZABALAGA, Ignacio

ASENJO HITA, Jesús

BERISTAIN ECHARRI, Iñaki

BLÁZQUEZ LOZANO, José Manuel

BOLADO VALLE, Ana

BOZAL, Antonio

BRENES BARRERA, Rosendo

CÁNOVAS GARCÍA, Juan Manuel

CARO BARRAGA, Juan Pedro

CARVAJAL JIMENO, Alfredo

CASAL, Javier

CEPEDA GONZÁLEZ, Francisco

CLOSE, Rob

COLINAS, Juan Carlos

COMUNIÓN ARTIEDA, Jaime

CORRAL MORENO, Eugenia

DE GUINDOS, Luis

DE JORGE MÁRQUEZ, Juan Manuel

DE LA TORRE RODRÍGUEZ, Domingo

DE LA VEGA, Fernando

DEZA GORDO, Juan

ELDUAYEN IZAGUIRRE, María del Prado

ESCRIBANO LÓPEZ, José Miguel

Caja de Ahorros de Sevilla y Huelva

Caja de Ahorros de Tarrasa

Banco Bilbao Vizcaya

Caja Rural Vasca

Iberdrola

Lloyds Bank

Westdeutsche Landesbank

Caja de Ahorros de Navarra

Corretajes e Información Monetaria

Caja de Ahorros de Cantabria

Eurodeal

Banco Santander

Caja España de Inversiones

Funcas

Capital Markets

Gobierno de Navarra

Banco Atlántico

Federación de Cajas de Ahorros

Midland Bank

Banco Santander de Negocios

Interdin

Bankinter

Caja Rural de Málaga

Argentaria

Banco Santander

Gesmosa

Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha

Barclays Bank

Banco Pastor

Caja de Ahorros de Madrid

Banco Español de Crédito

Ministerio de Economía y Hacienda

Banco Popular Hipotecario

Westdeutsche Landesbank

Caja de Ahorros de Madrid

Chase Manhattan Bank

Banco de España

Bilbao Bizkaia Kutxa

ESEVERRI OHARRIZ, María Elena ESPINILLA, Ángel

FERNÁNDEZ, Domingo FITER, Ignacio FRIELINGSDORF, Mercedes FUSTERO PESCADOR, Carlos

GALLEGO CHAMORRO, Mar GARCÍA ASENSIO, Guillermo GARCÍA AZKOAGA, Juan GARCÍA CUENCA, Almudena GARCÍA DE BERNARDO, Bernardo GARCÍA MAESTRO, Juan Manuel GARRIDO OTAOLA, Juan GIL PINILLOS, María Teresa

GIL, Gonzalo

GOICOETXEA GALARZA, Carmen

GOIZUETA, José María

GÓMEZ CEBREIROS, José María

GÓMEZ, José Miguel

GONZÁLEZ IGLESIAS, Eduardo

GRUME SIERRA, Juan

GUILARTE OTERINO, Armando

GURREA, Rafael

GUTIÉRREZ OLIVARES, Rafael

HAY, Jorge HENARES ALMANSA, Angustias HERNÁNDEZ, Begoña HERRERO, Ignacio HURTADO ALZAGA, Javier

IRANZO, Juan IZPURA MARCO, Felipe

KLOBUZNIK, Karl

LABIANO GORRAIZ, Santiago LABORDA, Ángel

LAGARTOS, Ignacio LAMFALUSSY, Alexandre LEMA LÓPEZ, Ramon

LLANO CIFUENTES, Ignacio

LLUVA, Enrique
LOMBARDERO, Jesús
LÓPEZ GALLEGO, José
LÓPEZ GAMO, María José
LÓPEZ MONTOYA, Isabel
LÓPEZ OZCARIZ, Luis
LÓPEZ PICÓN, Antonio
LÓPEZ RUBIO, Pilar
LORD LAWSON

MARTÍN MACÍAS, Eduardo

Caja de Ahorros de Navarra

Banco Santander

Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha

JP Morgan

Instituto de Estudios Económicos

Ibercaja

Caja de Ahorros de Cataluña

Caja Rural de Soria Caja Laboral Popular Banco Español de Crédito Caja de Ahorros de Navarra

JP Morgan Chase Manhattan Caja Rural de Navarra Banco de España

Diputación Foral de Vizcaya
Instituto de Estudios Económicos
Caja de Ahorros de Madrid
Corredor de Comercio
Banco Central Hispano
Banco Sabadell
Banco Bilbao Vizcaya
Gobierno de Navarra
Caja España de Inversiones

Banco Central Hispano
Caja Rural de Granada
Banco Santander
Corretajes e Información Monetaria
Banco Guipuzcoano

Instituto de Estudios Económicos Caja de Ahorros de Navarra

Probanca Servicios Financieros

Banco Bilbao Vizcaya

Funcas

Instituto de Crédito Oficial Ex-presidente del IME All Trading Brokers Europe Ficambio Mercado Interior

Gesmosa

Bilbao Bizkaia Kutxa Caja de Ahorros de Burgos

Credit Lyonnais Banco de España

Caja de Ahorros de Pamplona Caja de Ahorros de Ávila Caja Rural de Granada

Ex-Ministro de Economía de Inglaterra

**EUROSAFEI SVB** 

MARTÍN REDONDO, Ofelia MARTÍN-MUIÑO, Ignacio MASANES TORRA, Josep

MEJÍAS MORENO, Alfonso Antonio MENDIETA UNZUETA, Cristina MONAGO AYALA, Juan

MONTERO, Ángel

MORENO CABALLERO, Juana MORENO CASTILLO, Serafin MORENO MORENO, Raúl

MUÑIZ RODRÍGUEZ, Juan Ignacio

MURRAY, Bill

NARRILLOS ROUX, Hugo NAVAS DÍAZ, José Ignacio NOWACK, Javier

NÚÑEZ GALÁN, Rafael

OJEDA GRANADO, Jesús OLANO TELLERÍA, José M. ORBETA BERRIATUA, Iñaki ORRICO AYALA, Ana

ORTEGA GONZÁLEZ, Santiago

PALACIOS, Juan PASCUAL, Pedro PATLLE, Luis PEGUERO, Pilar PEON, Juan Carlos PEREDA CHAVARRI, Nieves

PÉREZ LARA, José Luis

PÉREZ SAÍNZ DE LA MAZA, Óscar

PÉREZ, Adela PETIT, Javier PONTE, Estefanía POZO AGUADO, José PRADES, Federico

PRADOS DEL AMO, Enrique

QUATTROPANI, Pier Luigi QUEIPO DE LLANO, Gustavo

QUIRANTE, Joaquín

RAPÚN, Manuel RAVINA, Luis REJAS AISA, Juan José ROCA PIÑOL, José RODRÍGUEZ, Miguel Ángel ROMERO HERRERA, Mariano RUBIO RUBIO, Natalia

RUIZ CARRILLO, Didac

SAENZ DE MIERA, Marta SAEZ GARCÍA, Carlos

SÁNCHEZ DE LA ROSA, Diego

Banco Español de Crédito Bilbao Bizkaia Kutxa

Caja de Ahorros de Manresa Caja Rural de Córdoba

Caja Laboral Popular

Midland Bank

Caja España de Inversiones Instituto de Crédito Oficial Caja de Ahorros de Extremadura

Bankinter

Caja de Ahorros de Asturias

Embajada Británica

Westdeutsche Landesbank

Confederación Española de Cajas de Ahorros

Bank of America Banco Inversión

Caja de Ahorros Insular de Canarias Diputación Foral de Guipúzcoa Diputación Foral de Vizcaya Diputación Foral de Guipúzcoa Confederación Española de Cajas de Ahorros

Banco Bilbao Vizcaya

Universidad Pública de Navarra

Interdin

Capital Markets

Interdin

Diputación Foral de Vizcaya

Caja de Ahorros del Círculo Católico de Burgos

Banco Inversión Capital Markets Banco Cooperativo Capital Markets Gesmosa

Asociación Española de Banca

Gesmosa - GBI

Int Sec. Market Association

ASNEF

Bank of America

Universidad Pública de Navarra Universidad de Navarra

Banco Central Hispano Caja de Ahorros del Penedés

Gesmosa

Caja de Ahorros Insular de Canarias

Banco Santander

Caja de Ahorros de Sabadell

Banco Bruxelles Lambert Banco Bilbao Vizcaya Banco Bilbao Vizcaya

SÁNCHEZ MONTERO, Juan Carlos SÁNCHEZ SÁNCHEZ, Manuel SANTAMARÍA, María SANZ LUENGO, Carlos SERRAHIMA, Patricia SERRANO SEIZ, Ana del Mar SOLANA GONZÁLEZ, Gonzalo SOLER SEVERINO, Álvaro SOUTULLO ESPERON, Luis SUÁREZ LLORENTE, Baltasar

TERREROS, GONZALO TORRES GESTAL, Álvaro TORRES, Pilar

SUST BAMBINE, Luis

TRUEBA HERRANZ, Belén

URRIZA CHOCARRO, Antonio VALLE, Victorio

VÁZQUEZ SACRISTÁN, Victoria VEGA DE SEOANE, Juan VELARDE, Juan VILAMITJANA SANLLORENTE, José María

YOUNG, Bruce

ZARRANZ HERRERA, Juan Pedro

Banco Bilbao Vizcaya
Caja de Ahorros de Galicia
Corretajes e Información Monetaria
Banco de España
Gesmosa
Banque Paribas
Consejo Superior de Cámaras de Comercio
Hispamer Servicios Financieros
Confederación Española de Cajas Ahorros
Caja de Ahorros de Asturias
Banco de la Pequeña y Mediana Empresa

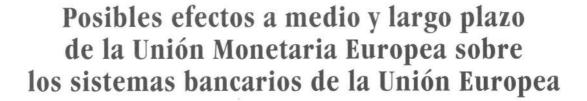
Banco Bilbao Vizcaya Banco Pastor Interdin Banco Bilbao Vizcaya

Caja de Ahorros de Navarra Funcas

Caja de Ahorros de Vigo Interdin Catedrático de Economía Aplicada Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona

The Advisory Board Company

Enresa



#### Banco Central Europeo

#### ÍNDICE DE CONTENIDOS

	SUMEN	
1.	RECIENTES ACONTECIMIENTOS EN LOS SISTEMAS BANCARIOS DE LA UE	109
2.	EFECTOS DE LA UME SOBRE LAS ACTIVIDADES BANCARIAS.  2.1. Actividades mayoristas de moneda extranjera, incluyendo productos derivados  2.2. Actividades del mercado monetario, incluyendo los correspondientes productos derivados  2.3. Actividades del mercado de valores  2.4. Depósitos al por menor  2.5. Préstamos  2.6. Servicios de transmisión de fondos  2.7. Actividades de fuera de balance	112 112 113 113 114
3.	EFECTOS DE LA UME SOBRE LA ESTRUCTURA BANCARIA	114
4.	EFECTOS DE LA UME SOBRE LAS ESTRATEGIAS DE LOS BANCOS.  4.1. Respuestas estratégicas de carácter general.  4.2. Internacionalización y diversificación geográfica	116 118
5.	EFECTOS DE LA UME SOBRE LOS RIESGOS BANCARIOS	122
1.	IEXOS  Introducción a las tablas	124

#### RESUMEN

El presente informe se ocupa de los posibles efectos a medio y largo plazo de la Unión Económica y Monetaria (UME) sobre los sistemas bancarios de la UE y valora la forma en que las entidades de depósito están respondiendo a las correspondientes fuerzas impulsoras del cambio. El informe se ha preparado en el marco de los trabajos del Eurosistema para contribuir a la fluida gestión de las políticas de las autoridades competentes en el campo de la supervisión bancaria y la estabilidad financiera (Artículo 105 [5] del Tratado que establece la Comunidad Europea) y se basa en las aportaciones de las autoridades de supervisión bancaria de los países de la UE. Su principal objeto es incrementar el conocimiento de las tendencias subyacentes en los sistemas bancarios de la UE y de los posibles acontecimientos a que puede dar lugar la UME.

La principal conclusión es que es probable que la UME actúe a medio y largo plazo como catalizador que refuerce las tendencias ya existentes en los sistemas bancarios de la UE. Se espera, en especial, que la UME intensifique las fuerzas existentes para reducir el actual exceso de capacidad, presionar sobre la rentabilidad y llevar a una creciente internacionalización y diversificación geográfica, también fuera de la UME, así como a una mayor concentración y a un incremento de las fusiones y adquisiciones. Es probable que aumente de forma considerable la competencia bancaria en general, dentro de la zona del euro, pero hay más probabilidades de que su alcance sea diferente en la banca mayorista respecto a la minorista.

A lo largo de los últimos meses –después de haberse tomado la decisión respecto a los países participantes en la zona del euro– las entidades financieras de la UE parecen haber tomado mayor conciencia de los retos que la UME planteará a medio y largo plazo. Por lo tanto, han comenzado a replantearse su rumbo estratégico. Esto debe considerarse como un aspecto muy positivo. Además, la favorable situación de la rentabilidad registrada en el pasado reciente por los sistemas bancarios de la UE fortalece su posición en el nuevo entorno.

No obstante, hay que tener presentes dos aspectos relevantes. Primero, a corto plazo, el posible carácter prolongado de las crisis asiática y rusa, los posibles efectos indirectos de los acontecimientos que han tenido lugar en Latinoamérica y en otros mercados emergentes y el Efecto 2000 pudieran constituir una peligrosa combinación para los sistemas bancarios de la UE, por no mencionar las consecuencias de la transición al euro sobre los ingresos y los costes. La actual crisis internacional constituye, en especial, una fuente de incertidumbre respecto a la futura rentabilidad de los bancos de la UE con riesgos en países azotados por la crisis. En segundo lugar, a medio plazo, los efectos negativos del proceso de ajuste estructural de los sistemas bancarios de la UE podrían concentrarse en bancos mal situados estratégicamente que podrían verse incapaces de hacer frente a los riesgos y dificultades relacionadas con su adaptación a dicho proceso.

No obstante, a largo plazo, el proceso de ajuste debiera desembocar en un sector bancario más sólido y más competitivo, y en generar beneficios para los clientes a causa de la mayor competencia. Además, la transición a un entorno monetario estable debiera producir efectos positivos en los sistemas bancarios de la UE (que se dejarían sentir de modo especial en los sistemas bancarios nacionales que antes operaban en un entorno altamente inflacionista). De forma general, el panorama antes citado debe advertir a los bancos de que no se muestren complacientes y no aplacen sus respuestas al nuevo entorno previsto.

En las secciones siguientes, tras exponer sucintamente los recientes acontecimientos relacionados con los sistemas bancarios de la UE, se citan los posibles efectos sobre aspectos relevantes de la actividad bancaria.

#### · Recientes acontecimientos relacionados con los sistemas bancarios de la UE

En los últimos años, los sistemas bancarios de la UE se han caracterizado por una serie de acontecimientos de carácter general. En primer lugar, a lo largo del año 1998 se registraron descensos de los tipos de interés. Esta tendencia a la baja fue especialmente pronunciada en aquellos países de la UE que aún registraban un diferencial sustancial respecto a los tipos a largo plazo alemanes. Como consecuencia de ello, los bancos en cuestión obtuvieron beneficios sustanciales en sus carteras de valores. A corto plazo, el descenso de los tipos de interés beneficia a las entidades financieras a causa de las ganancias de capital y los mayores ingresos por transformación de vencimientos, en tanto que, a largo plazo, un bajo nivel de tipos de interés reducirá los márgenes de los bancos sobre sus recursos exentos de intereses o a un bajo tipo de interés. En se-

gundo lugar, en contra de los favorables acontecimientos dentro de Europa, la larga crisis financiera asiática, los acontecimientos en Rusia y Latinoamérica y los prolongados problemas de la banca japonesa han sido y seguirán siendo una continua fuente de preocupación. Se necesitará tiempo para valorar las consecuencias financieras sobre los sistemas bancarios de la UE. En particular, aún no se han valorado los efectos de las mayores provisiones por insolvencias sobre las cuentas de resultados bancarios, aunque hayan aumentado claramente las necesidades de realizar provisiones de las entidades expuestas a los mismos. En tercer lugar, se ha venido observando un cambio en la estructura de los activos, desde los prestatarios públicos hacia los privados, como consecuencia de la reducción de la deuda pública debida al Pacto de Estabilidad y Crecimiento. La consolidación de dicho proceso podría traducirse en un perfil de mayor riesgo del activo de las instituciones de crédito. En cuarto lugar, el aumento de las fusiones y adquisiciones dentro de los sistemas bancarios de la UE ha formado parte de una tendencia mayor que afecta a otras regiones y a otros sectores mundiales. Algunas de las fusiones y de las adquisiciones han tenido carácter transfronterizo.

Respecto a la rentabilidad bancaria, los datos de que disponemos hasta finales del año 1997 indican que en la Unión Europea se ha producido un cambio de la tendencia al descenso de la rentabilidad desde el año 1994. El rendimiento medio de los recursos propios (ROE) pasó de un mínimo de un 8,1 por 100 en 1994 a un 11,1 por 100 en 1996, en tanto que el rendimiento medio sobre los activos (ROA) subió, en el mismo período, de un 0,42 por 100 a un 0,54 por 100. Las cifras de 1997 tienden a mantenerse al nivel de 1996. Pese a su reciente mejora, la rentabilidad bancaria de la UE sigue situada a un nivel inferior a la de los Estados Unidos, donde los bancos registran, como media, un ROE en torno al 20 por 100, según datos de la OCDE, y en torno (un máximo histórico) al 15 por 100 en el caso de los bancos comerciales, de acuerdo con los datos publicados por la US Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)(1).

Estos buenos resultados se debieron principalmente a las favorables condiciones económicas. Esto se refleja tanto en el aumento registrado en los ingresos no vinculados a intereses como en la relativa reducción de las provisiones netas, entre los años 1994 y 1997. Una de las razones es la tendencia a la baja de los tipos de interés, que contribuyó a disparar las ganancias de capital y, de forma más general, las actividades de negociación y suscripción de emisiones. No obstante, estos ingresos adicionales deben considerarse, en gran medida, como ganancias inesperadas. Aun así, pese a las condiciones cíclicas favorables que se mantuvieron hasta fecha reciente, aún continúa la presión general sobre la rentabilidad bancaria, dado que el margen de intermediación ha seguido reduciéndose a lo largo de los últimos años y que los costes se reducen a un ritmo bastante menor.

#### · Efectos de la UME sobre las actividades bancarias

A mediados del año 1997 se llevaron a cabo una serie de entrevistas con un gran número de bancos de la UE de diversos tamaños, y en la primavera de 1998 se repitió el contacto con un número menor de entidades con objeto de investigar las valoraciones que realizaban acerca de los efectos a medio y largo plazo de la UME sobre las diferentes actividades bancarias. Los banqueros también opinaron que la UME fortalecería las tendencias existentes en el sector bancario. La mayoría de los bancos esperaban que su rentabilidad general se vería afectada negativamente después de la introducción del euro, pero la magnitud de la pérdida de rentabilidad se consideró, en general, como relativamente pequeña. Los bancos pequeños y de dimensión mediana se mostraron, en general, más pesimistas que los grandes. En la primavera de 1998 se produjo un ligero cambio positivo de la valoración de los bancos, que pudo atribuirse en cierta medida a la favorable situación macroeconómica y la mejora de la rentabilidad.

Se espera que el establecimiento de la UME afecte de distinta forma a las diversas actividades que llevan a cabo las entidades de depósito. Éstas consideraron el descenso de la actividad del negocio de divisas de las monedas sustituidas por el euro como la principal consecuencia negativa de la UME. No obstante, parece probable que los bancos incrementen sus actividades en los mercados monetarios y de capitales para compensar sus menores ingresos por negociación de moneda extranjera. La introducción del euro y de una política mone-

<sup>(1)</sup> Hay que tener presentes y pueden verse con claridad al comparar los datos facilitados para Estados Unidos por la OCDE y la FDIC, las diferencias básicas de métodos contables y de cálculo, así como en la estructura de la actividad bancaria, que puede puede dar lugar a una visión distorsionada de los datos.

taria única favorecerá la consolidación de unos profundos, líquidos e integrados mercados monetarios y de capitales que, a su vez, generarán crecimiento pero provocarán también mayor competencia en este campo. La reducción de la deuda pública a causa de la consolidación fiscal bajo la UME posiblemente provocará la expansión de otros valores y, probablemente, las actividades de las entidades financieras respecto a éstos. La actividad de depósitos minoristas podría verse afectada en la medida en que el establecimiento de un entorno de bajos tipos de interés puede inducir a los clientes a buscar inversiones alternativas a los mismos. La actividad de préstamos podría verse favorecida por el positivo entorno macroeconómico producido por la UME, pero el esperado aumento de la titulización y de la desintermediación podría actuar en sentido opuesto. Es posible que disminuyan los servicios de corresponsalía bancaria a causa de la centralización de las funciones de tesorería de los grandes bancos. En conclusión, el resultado definitivo sobre el negocio bancario dependerá de la interacción de todos los factores citados, que resultan difícil de predecir.

#### · Efectos de la UME sobre la estructura bancaria

Se espera que la UME refuerce la actual tendencia de los sistemas bancarios de la UE a una reducción de la capacidad de oferta bancaria. Pese a los problemas de valoración de la capacidad bancaria, existen excelentes razones para presumir que hay un exceso de capacidad en varios Estados Miembros. Esta situación puede considerarse como el resultado de la competencia imperfecta y/o regulación de épocas pasadas. Ya se ha producido una reducción de la capacidad en muchos países a lo largo de los últimos años. No obstante, se espera que la UME ejerza, a través del aumento de la competencia, nuevas presiones para reducir el exceso de capacidad. Concretamente, se espera que se vean afectados los niveles de la red de oficinas y del personal, dadas las marcadas diferencias existentes entre los diversos países, permitiendo de ese modo que las entidades financieras logren mejorar su eficiencia.

Es probable también que la UME acelere el proceso de desintermediación (reducción de la cuota de las entidades de depósito en las actividades de préstamo o de ahorro de una economía) que ya se está produciendo en los sistemas bancarios de la UE. A lo largo de los últimos años ha disminuido la importancia relativa de las instituciones de crédito en la mayoría de los Estados Miembros en beneficio de los inversores institucionales (fondos de inversión, compañías de seguros y fondos de pensiones), aunque esto se haya producido dentro de un contexto en el que los activos financieros (incluyendo los activos de las instituciones de crédito) aumentaron, en general, a un ritmo mayor que el del PIB. Entre los inversores institucionales, los fondos de inversión registraron la mayor tasa de crecimiento. No obstante, en muchos Estados Miembros más del 80 por 100 de las instituciones de inversión colectiva en valores negociables (UCITS) están controladas por entidades bancarias. Se espera que los inversores institucionales sigan creciendo a causa, principalmente, de los cambios demográficos y sociales. En términos de importancia relativa de los diferentes instrumentos financieros, la desintermediación aún se halla en una fase inicial (respecto al uso de efectos comerciales o bonos privados en lugar de crédito bancario, por ejemplo) y resulta difícil prever cuáles serán los posibles efectos de la UME. Un aspecto está relacionado con los esfuerzos de consolidación que están llevándose a cabo en la financiación pública de los países de la UE, que entrañan una posible reducción de la emisión de bonos públicos. Además, por cuanto la moneda única aumentará la liquidez del mercado, se espera que los menores costes de los efectos o los bonos comerciales fomenten la emisión de dichos instrumentos, dando lugar a que se dispare la desintermediación.

#### · Efectos de la UME sobre las estrategias de las entidades financieras

El establecimiento de la UME creará un entorno más competitivo y ejercerá nuevas presiones sobre la rentabilidad de las entidades de crédito. Ante tales retos, los sistemas bancarios de la UE ya han adoptado o están tratando de diseñar las respuestas estratégicas apropiadas. Los actuales acontecimientos ponen de manifiesto que los bancos están diseñando respuestas estratégicas en tres direcciones principales: (i) mejora de los servicios y procedimientos (concernientes a la calidad de los servicios, el personal y las tecnologías de información (IT), los sistemas de gestión de riesgos y de control interno, la reducción de costes y la mejora de la eficiencia); (ii) cambios de las gamas de productos (paso de servicios operativos a consultoría; replanteamiento de la oferta de productos, desarrollo de fuentes alternativas de ingresos, mediante la expansión geográfica, por ejemplo), y (iii) fusiones, alianzas estratégicas y acuerdos de cooperación. Todo ello se lleva a cabo por una

serie de razones, incluyendo la mejora de los costes y de la eficiencia (economías de escala y de gama), la diversificación de productos, los nuevos canales de distribución (banca electrónica) y la expansión geográfica.

Se puede esperar que la UME dé lugar a una mayor <u>internacionalización</u> de los sistemas bancarios de la UE. En la actualidad, el nivel de internacionalización de la mayoría de los sistemas bancarios de la UE es relativamente escaso. De hecho, los países de la UE (excepción hecha de Irlanda, Luxemburgo y el Reino Unido) presentan cuotas del mercado nacional inferiores al 11 por 100 de oficinas y sucursales en países extranjeros (países del Area Económica Europea y terceros países) (2). Esta situación puede deberse, al menos en parte, a los problemas legales, fiscales e institucionales que aún subsisten. Un mayor grado de internacionalización podría ayudar a que los bancos consiguieran una sólida preparación para resistir las futuras oleadas de presión competitiva internacional.

Respecto a la <u>diversificación geográfica</u> de los préstamos, los sistemas bancarios de la UE parecen haber logrado un papel importante, si no el principal, como prestamistas internacionales en comparación con los de otros países. Esta situación puede explicarse en parte por los crecientes esfuerzos de diversificación provocados por la UME, pero también pueden considerarse como una señal de que en la UE existe un exceso de capacidad y fondos líquidos, una saturación del mercado y/o menores tasas de crecimiento, así como una rentabilidad de las inversiones inferior a la de cualquier otro lugar. A mediados del año 1998, los préstamos totales de los bancos de la UE a todos los "países deudores"(3) emergentes, en transición o en vías de desarrollo suponían el 57 por 100 de la totalidad de los préstamos de los bancos internacionales, en tanto que al Japón le correspondía un 14 por 100 y a los Estados Unidos un 12 por 100. El resto corresponde a entidades suizas, canadienses y de otros países. La reciente crisis financiera de los países emergentes podría llevar a que los bancos de la UE se mostrasen más cautos en su diversificación geográfica.

Respecto a fusiones y adquisiciones (M&As), puede resultar difícil valorar hasta qué punto tales actividades han sido provocadas por la UME ya que una actividad similar puede observarse en otros mercados (Estados Unidos, Canadá y Japón, por ejemplo). La oleada de M&As que se está produciendo actualmente en los sistemas bancarios de la UE parece indicar, al menos, que muchas instituciones de crédito se están replanteando sus estrategias también a la luz de la moneda única. Dos tipos principales de fusiones se observan en el plano de la UE. En primer lugar, las fusiones estratégicas, que suponen la existencia de al menos una gran empresa, dirigidas al reposicionamiento en los mercados de la UE, y, en segundo lugar, las fusiones que persiguen absorber el exceso de capacidad, especialmente en el sector de los bancos menores. En este último caso, el proceso de consolidación se produjo principalmente para reducir el exceso de capacidad existente en el área de la banca minorista local, con objeto de consolidar las funciones centrales (los servicios IT, por ejemplo) y solucionar los problemas de solvencia provocados por las provisiones para préstamos dudosos. El establecimiento de la UME exigirá una revisión del concepto de mercados "locales", "regionales" y "nacionales". Dado que el grado de concentración en el área de la UE puede considerarse como relativamente escaso (10 por 100 respecto a todos los tipos de bancos y 15 por 100 en el caso de los bancos universales, cifra que se sitúa en un 18 por 100 en los Estados Unidos), parece que aún cabe una mayor consolidación dentro de los sistemas bancarios de la UE. Las opciones estratégicas están logrando importancia adicional en un momento en el que las considerables presiones estructurales para el cambio están creciendo y los errores estratégicos (la falta de reacción o la actuación incorrecta) pueden minar la solidez de las instituciones en cuestión.

#### · Efectos de la UME sobre los riesgos bancarios

Es probable que el establecimiento de la UME tenga efectos significativos sobre los riesgos que asumen las entidades de crédito en el desarrollo de su actividad. Por una parte, se espera que los positivos efectos macroeconómicos de la UME mitiguen los <u>riesgos crediticios</u> en la zona del euro. Por otra, una serie de factores po-

<sup>(2)</sup> Cuota de mercado de las sucursales/filiales extranjeras de la Área Económica Europea (AEE) y de terceros países como porcentaje del total de activos nacionales.

<sup>(3)</sup> Fuente: Bank for International Settlements, Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments, noviembre de 1998. Se han añadido las cifras de Portugal y Grecia, procedentes de fuentes nacionales, para obtener las cifras de la UE de los 15. Los países asiáticos emergentes no incluyen a Hong Kong y Singapur.

drían actuar en dirección contraria. En primer lugar, existe la posibilidad de una concentración de los posibles "perdedores de la UME" entre los prestatarios de bancos concretos, que pudiera incrementar el riesgo crediticio. En segundo lugar, las pequeñas y medianas empresas en particular, pueden tener que enfrentarse al riesgo de que sus sistemas y estrategias sobre la UME y el Efecto 2000 no estén suficientemente preparadas, lo que podría producir efectos indirectos sobre el sector bancario. En tercer lugar, los bancos, sometidos a presiones competitivas, podrían cambiar sus actividades hacia otras más rentables y también con mayor riesgo. Se espera que la UME dé lugar a una reducción del <u>riesgo de mercado</u>, en especial respecto al riesgo de moneda extranjera y de tipo de interés. Es posible que los bancos traten de reemplazar parte de su pérdida de negocio en moneda extranjera con una nueva o mayor presencia en los mercados ajenos a la UME, con posibilidad de un mayor riesgo—país. Es probable que se reduzca el <u>riesgo de liquidez</u> por efecto de unos mercados más intensos y más líquidos dentro del área del euro. Los <u>riesgos legales</u> y los <u>riesgos operativos</u> pueden ser importantes a corto plazo a causa, respectivamente, del nuevo entorno legal del área del euro y de las necesarias adaptaciones del sistema para realizar la transición al euro y salir airoso del Efecto 2000.

#### INTRODUCCIÓN

El presente informe se centra en los efectos de medio a largo plazo que es probable que el establecimiento de la UME produzca sobre los sistemas bancarios de la UE, y en las respuestas que las entidades financieras están diseñando para enfrentarse a los retos que plantea la UME. Exponer los efectos específicos del cambio al euro, como una estimación de los costes del cambio o temas análogos, es algo que no corresponde al presente informe, que se concentra en los efectos a mayor plazo. El informe se ha preparado dentro del contexto del trabajo del Eurosistema, establecido en el Artículo 105 [5] del Tratado. De acuerdo con lo allí estipulado, el Eurosistema contribuirá a la fluida ejecución de las políticas de las autoridades competentes en la supervisión bancaria y la estabilidad del sistema financiero. El informe se ha elaborado a partir de las aportaciones de las autoridades supervisoras (bancos centrales nacionales y autoridades independientes) de los 15 países de la UE representados en el Comité de Supervisión Bancaria del Eurosistema. El informe se basa también en entrevistas realizadas con selectas instituciones de crédito a nivel nacional, así como en una exhaustiva recogida de datos.

El estudio de los efectos de la UME se realiza con el telón de fondo de la liberalización y armonización de la regulación financiera que permite la libre competencia y las operaciones transfronterizas dentro del Mercado Único e impone las mismas condiciones a los bancos de los distintos Estados Miembros. La liberalización financiera (sustitución de las rigurosas normas "estructurales" por las actuales normas de "prudencia") ha sido, sin duda, uno de los acontecimientos más importantes para dar forma a los sistemas bancarios de la UE. En la UE, este proceso se ha desarrollado junto con el establecimiento del marco regulador armonizado y la liberalización de los movimientos de capitales. El proceso de liberalización ya ha avanzado ampliamente, teniendo lugar la principal parte de su actividad en la década de 1980 y a principios de la de 1990. Aquí no se investigan las diferencias en fiscalidad, protección del consumidor y otras normas no armonizadas entre los Estados Miembros, pero hay ejemplos de (mayor o menor) influencia de tales normas sobre el sector bancario o la ubicación de las actividades financieras.

El informe está estructurado del modo siguiente: el *Capítulo 1* describe los recientes acontecimientos relevantes que se han producido en los sistemas bancarios de la UE antes del cambio al euro, El *Capítulo 2* se centra en la valoración de los efectos de la UME sobre las distintas actividades bancarias y se basa, entre otras cosas, en entrevistas realizadas con entidades de crédito. El *Capítulo 3* expone los efectos de la UME sobre la estructura bancaria (capacidad bancaria y desintermediación). El *Capítulo 4* se ocupa de las principales respuestas estratégicas de los bancos ante la UME. El *Capítulo 5* cubre los efectos de la UME sobre los riesgos bancarios. Las tablas sobre las tendencias de los sistemas bancarios de la UE, que se adjuntan en el Anexo 2, se basan en las aportaciones de los supervisores bancarios nacionales de la UE y de los bancos centrales (4).

<sup>(4)</sup> Hay que destacar que los datos que aparecen en el Anexo 2 del presente informe **no** han sido obtenidos sobre la base de un marco estadístico armonizado, Los datos del Anexo 2 se ofrecen como ilustración; algunos de los datos presentados no se comentan en el presente informe. Por todo ello, los datos deben examinarse con gran cuidado.

#### 1. RECIENTES ACONTECIMIENTOS EN LOS SISTEMAS BANCARIOS DE LA UE

#### 1.1. Aspectos Generales

El día 2 de mayo de 1998 se tomó la decisión oficial sobre la participación en la UME. La participación de once países en la UME refuerza la importancia del euro para la totalidad del sector bancario europeo. El procedimiento de selección y la aprobación de las paridades bilaterales no estuvo precedido por tensiones significativas sobre los mercados de divisas y los mercados monetarios de los futuros países participantes. Dentro del Sistema Monetario Europeo (SME), las fluctuaciones de los tipos de cambio fueron muy limitadas. Ningún banco central nacional tuvo que efectuar un incremento temporal de los tipos de interés a corto plazo para defender la paridad de su moneda. En resumen, los mercados financieros no pusieron ni en duda ni a prueba la decisión sobre la participación en la UME, sino que apoyaron, en general, la decisión de participación en la UME.

Se espera que la UME cree una zona de condiciones macroeconómicas estables, con baja inflación y tipos de interés, y que el euro, como moneda estable, estimule el crecimiento y la inversión y también la demanda de crédito. La estabilidad de precios ha contribuido ya a la estabilidad del mercado financiero, aunque la UME en modo alguno ha estado aislada de los movimientos globales en los precios de los activos. Se han registrado nuevos descensos de los tipos de interés durante la segunda mitad del año 1997 y en 1998. Esta tendencia a la baja ha sido especialmente pronunciada en los mercados de capitales de los países europeos que aún registraban diferencias sustanciales respecto a los tipos alemanes a largo plazo (Italia, Portugal, España y Finlandia, por ejemplo). A consecuencia de ello, los bancos de dichos países obtuvieron sustanciales ganancias de capital en sus carteras de valores. De modo general, hasta mediados del año 1998 se registró un clima favorable en todo el mercado europeo de capitales, en todos los países y segmentos del mercado, tanto en renta fija como en renta variable. En especial, unas bolsas boyantes fomentaron las nuevas emisiones y ayudaron a financiar una oleada de fusiones y adquisiciones. Cuando tales operaciones afectaron a instituciones no financieras, se convirtieron en importante fuente de ingresos por comisiones y honorarios ajenos a los intereses para los bancos. Los cambios del mercado global y la crisis financiera de Rusia de agosto/septiembre de 1997 provocaron una "huida hacia la calidad". Posteriormente, los mercados se recuperaron y dicho movimiento ha disminuido, hasta cierto punto. El sector bancario tiene que ser consciente de que los beneficios producidos por los mercados boyantes en los últimos años pueden ser de carácter temporal, teniendo en cuenta, especialmente, la reciente agitación.

A corto plazo, el descenso de los tipos de interés favorece a las entidades de crédito a causa de las ganancias de capital y el aumento de ingresos por transformación de vencimientos, en tanto que a largo plazo, un bajo nivel de tipos de interés reducirá el margen de los bancos sobre sus recursos sin intereses o con bajos tipos de interés. En términos de porcentaje del activo total, los márgenes financieros que los bancos podían obtener con recursos de bajo costo (véase Tabla 6.1) mostraron un considerable descenso en el quinquenio 1992-1997 en la mayoría de los Estados Miembros. En 1997 se observó un aumento de dicho margen en varios países (Grecia, Finlandia, Reino Unido, Países Bajos, Bélgica y Austria). No obstante, dichas diferencias deben tratarse con enorme cautela, ya que pueden atribuirse a factores cíclicos que afectan a la demanda de recursos de bajo costo, así como a un aumento transitorio de los tipos de los depósitos interbancarios a corto plazo, que pudiera no haberse transmitido con el mismo alcance a los intereses pagados por los bancos sobre sus recursos de bajo costo, incrementando de ese modo los márgenes por intereses de dichos recursos.

Otro acontecimiento importante y reciente es el <u>desplazamiento en los activos desde deudores públicos a deudores privados de mayor riesgo</u> como consecuencia de la reducción de la deuda pública a causa del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. A causa de los esfuerzos que actualmente se realizan para lograr la consolidación fiscal, la mayoría de los gobiernos de la UE redujeron sus empréstitos directos con los bancos. El cambio de importancia relativa de los préstamos directos al sector público acaecido entre 1995 y 1997, en términos de préstamos no bancarios, se redujo en la mayoría de los países de la UE (véase Tabla 2.14). Un análisis de las reclamaciones de los bancos a los diferentes sectores económicos (economías domésticas, empresas no financieras, gobierno en general e instituciones de crédito) en términos de activos domésticos totales, conduce a conclusiones similares (véanse tablas 2.13a y 2.13b). Un análisis de los activos de las Administraciones Públicas (incluyendo valores) en manos de las entidades bancarias pone de manifiesto que la retirada de los gobiernos de los préstamos bancarios resultó más evidente a lo largo del año 1997. En 1997 se observó también

un aumento de los préstamos a otros tipos de contrapartes: las operaciones interbancarias aumentaron en la mayoría de los países que remitieron datos (excepto Francia, Luxemburgo, Bélgica y Países Bajos), los créditos a compañías no financieras cobraron importancia en Bélgica, Irlanda y España, observándose un aumento de los créditos domésticos en Bélgica, España, Italia, Países Bajos y Suecia.

Las crisis financieras asiática y rusa, los prolongados problemas del sector bancario japonés y los posibles efectos indirectos de tales crisis han sido (y siguen siendo) una importante causa de preocupación. Se necesitará tiempo para valorar todas las consecuencias financieras sobre los sistemas bancarios de la UE. En particular, aún no se ha estimado totalmente la repercusión exacta del aumento de las provisiones para insolvencias sobre las cuentas de resultados de los bancos, pese a que han aumentado las necesidades de aprovisionamiento de los bancos expuestos a tal problema. Las crisis financieras externas aún podrían producir efectos negativos sobre la actividad económica europea, lo que podría incrementar los riesgos crediticios generales de los bancos. Las mayores incertidumbres existentes en los países emergentes pueden llevar a que a las entidades financieras europeas les resulte más difícil explorar lo que a menudo ha venido considerándose como una vía prometedora de diversificación, como los países de la Europa del Este y de Latinoamérica.

La oleada de fusiones y adquisiciones (M&As) figura entre los acontecimientos estructurales más recientes observados en los sistemas bancarios de la UE. Forma parte de una tendencia más amplia que afecta a otras partes del mundo y a otros sectores. Las M&As de fuera de la UE, y en particular las que afectan a los Estados Unidos, pueden producir múltiples efectos sobre los sistemas bancarios de la UE. En primer lugar, los bancos de los Estados Unidos ya están comenzando a establecer entidades independientes en Europa para que manejen negocios denominados en euros y para que lleven a cabo adquisiciones y alianzas con instituciones europeas. Todo ello podría aumentar las presiones competitivas en la UE. Además, las fusiones entre bancos de inversiones o sociedades de valores estadounidenses podrían aumentar las presiones competitivas sobre las entidades de crédito de la UE en las actividades de banca de inversiones y gestión de activos. En segundo lugar, la recientemente creada zona del euro podría ser considerada como una zona principal de crecimiento comercial para bancos y empresas ajenas a la UE. En este contexto, las empresas extranjeras que trabajen en Europa podrían tender a confiar en un solo banco corresponsal de la zona del euro, aumentando aún más, de ese modo, la competencia de precios (al menos en el segmento de la banca mayorista) y reduciendo aún más la rentabilidad. Por último, después de la actual oleada de M&As en el sector empresarial, las empresas no financieras podrían llegar incluso a incrementar su tendencia a intervenir directamente en los mercados financieros con propósitos de refinanciación a través de sus propias tesorerías y emisiones centralizadas, fortaleciendo de eso modo la desintermediación.

#### 1.2. Rentabilidad bancaria

Sobre la base de un estudio histórico de largo plazo basado en la serie OECD Bank Profitability Statistics (5), las principales tendencias respecto a ingresos y gastos de los sistemas bancarios de la UE con relación a los balances totales de 1979 a 1994 pueden resumirse del modo siguiente:

- una reducción de los márgenes de intermediación y un aumento de las comisiones y otros productos ordinarios,
- una reducción de los gastos de explotación y de los costes de personal,
- un aumento de las provisiones, y
- un descenso de la rentabilidad.

Dada la gran variedad de factores específicos de un país y las diferencias en la cobertura de los datos de la

<sup>(5)</sup> OCDE: "Bank Profitability; Financial Statements of Banks" (diversos números), OCDE, París.

OCDE, este tipo de generalizaciones deben estudiarse con cautela. No obstante, los resultados señalan cambios significativos en la estructura del negocio bancario y en el entorno competitivo durante y con posterioridad al período de liberalización financiera.

Datos más recientes de la OCDE sobre la rentabilidad bancaria (véase Tabla 9) indican que en la UE se ha producido, desde 1994, un cambio en la tendencia al descenso de la rentabilidad. El rendimiento medio de los recursos propios (ROE) pasó de un mínimo de un 8,1 por 100 a un 11,1 por 100 en 1996, en tanto que el rendimiento medio sobre los activos (ROA) pasó, en ese mismo período de un 0,42 por 100 a un 0,54 por 100. Las cifras de 1997 tienden a estancarse más o menos al nivel de 1996. Estos buenos resultados se deben fundamentalmente a las favorables condiciones económicas, lo que queda reflejado en el aumento, tanto en 1994 como en 1997, de los ingresos por comisiones y en la relativa reducción de las provisiones netas. Las cifras relativas al ROE y al ROA pueden explicarse en parte en términos de una tendencia a la baja de los tipos de interés, lo que contribuyó a que se dispararan las ganancias de capital y, de modo más general, las actividades de negociación y suscripción de emisiones. Pese a las favorables condiciones cíclicas, aún subsisten presiones más generales sobre la rentabilidad bancaria dado que el margen de intermediación también ha seguido reduciéndose constantemente a lo largo de los últimos años.

Sobre la base de la evolución del <u>coeficiente costes-ingresos</u>, siguen realizándose esfuerzos, a un ritmo lento en general, para incrementar la eficiencia del sector bancario de la UE, si bien con intensidad significativamente diferente en los diversos Estados Miembros. Las reducciones de costos han sido lentas en general, pero los bancos de algunos países han logrado reducir sustancialmente sus costes por medio de reducciones de su capacidad. El cambio a la UME y el Efecto 2000 han provocado gastos adicionales. Los cambios de estrategia pueden también implicar que las instituciones de crédito pongan el acento más en la calidad que en la cantidad del personal, a la par que los costes de las fusiones y adquisiciones podrán producir consecuencias sobre los gastos de explotación de las instituciones de crédito.

Pese a su reciente mejora, la rentabilidad bancaria de la UE se sigue manteniendo a un nivel inferior al de los Estados Unidos, dónde los bancos registran un ROE medio del rango del 20 por 100, según los datos de la OCDE. El cuadro se modifica un tanto si se remite uno a los datos publicados por la Federal Deposit Insurance Corporation, que señalaba un ROE próximo al 15 por 100 (6) para los bancos comerciales estadounidenses (máximo histórico) a fines de 1997. No obstante, hay que tener presentes las diferencias básicas de los métodos contables así como de la estructura de la actividad bancaria. La situación más favorable comparativamente de los bancos estadounidenses no parece que pueda atribuirse a un control más eficiente de los costes, ya que la media de las ratios costes-ingresos es muy similar en la Unión Europea y en los Estados Unidos. En general, los bancos estadounidenses parecen obtener un mayor porcentaje de sus ingresos de fuentes ajenas a los intereses. Fundamentalmente, los márgenes financieros son casi el doble en los Estados Unidos, situándose ahora en un nivel próximo al 4 por 100. Esta situación no parece explicarse aparentemente por un mayor deseo de asumir riesgos, ya que las provisiones netas como porcentaje de los ingresos antes de provisiones son menores en los Estados Unidos, lo que explica en gran parte la diferencia de rentabilidad en general. En general, el ROA es hoy más de tres veces mayor en los Estados Unidos que en la Unión Europea.

#### 2. EFECTOS DE LA UME SOBRE LAS ACTIVIDADES BANCARIAS

Se espera que el establecimiento de la UME afecte a las distintas actividades que realizan los bancos. Este efecto puede variar entre los diferentes sistemas bancarios, así como entre instituciones concretas. A mediados del año 1997 se llevaron a cabo entrevistas con una serie de entidades financieras de distintos tamaños de la UE, volviéndose a establecer contacto con un número menor de bancos en la primavera de 1998, para inves-

<sup>(6)</sup> Véase el informe bancario trimestral de la FDIC, cuarto trimestre de 1997: "El rendimiento de los recursos propios (ROE) del sector subió a un 14,70 por 100 en 1997, desde un 14,46 por 100 en 1996. Esta cifra es la segunda más grande de los ROE anuales registrados en el sector desde el comienzo de la FDIC. El máximo absoluto fue de un 15,34 por 100, registrado en 1993". (http://www2.fdic.gov/gbp/1997/gbpcom.html).

tigar la valoración de los propios bancos de los efectos de la UME a medio y largo plazo sobre las diversas actividades bancarias (7).

La mayoría de los bancos opinaron, en la entrevista de mediados del año 1997, que su rentabilidad general se vería afectada negativamente después de la introducción del euro, pero la magnitud de la pérdida de rentabilidad se consideró como relativamente pequeña. Sin embargo, un número significativo de bancos consideró el efecto neutral, o incluso esperó una mejora. Los bancos pequeños y medianos eran más pesimistas, en general, que los grandes. En la primavera de 1998 se registró un cierto cambio positivo en las valoraciones de los bancos, atribuible en cierto modo a la rentabilidad favorable y a la situación macroeconómica.

#### 2.1. Actividades mayoristas de moneda extranjera, incluyendo productos derivados

La reducción de esta actividad (incluyendo la reducción de las necesidades de cobertura) se considera como uno de los principales efectos negativos de la introducción del euro. Las respuestas de los bancos se centraron claramente en el lado negativo por este aspecto. Otro factor que podría reducir las actividades mayoristas de moneda extranjera es la posible reacción a la crisis financiera asiática y los problemas más recientes de Rusia. Los mercados de moneda extranjera ya han anticipado en gran parte los efectos de la UME y las perspectivas de esta actividad se mantienen básicamente estables, con una leve tendencia a mejorar a causa de la desaparición de la incertidumbre respecto a la UME. Parece probable que aumente la competencia en el mercado de divisas (euro/dólar y euro/yen), con la consiguiente reducción de los márgenes y un descenso de las comisiones. Se supone también que los bancos tratarán de incrementar sus actividades en el mercado monetario y de valores para compensar los menores ingresos en las actividades de negociación de moneda extranjera; por ejemplo, desarrollando nuevos productos. Los países "pre-in" podrían contar con una franquicia temporal para negociar su moneda local contra el euro.

#### 2.2. Actividades del mercado monetario, incluyendo los correspondientes productos derivados

La introducción del euro y de la política monetaria única determinará el establecimiento de un único mercado monetario europeo, profundo, líquido y homogéneo. Por lo tanto, puede esperarse un aumento de la competencia en este campo. El euro pondrá fin al arbitraje entre los diferentes mercados monetarios nacionales, que es práctica actualmente común en las instituciones de mayor tamaño. La desaparición de la ventaja de precios en los tipos de interés "nacionales" es probable que produzca un efecto negativo sobre la rentabilidad de los bancos especializados en negociar las monedas correpondientes. Se prevé la concentración de valores sustanciales del mercado en unos pocos mercados y, dentro de ellos, en unos cuantos bancos grandes. Esta tendencia podría también incrementar la concentración y las presiones en favor de las fusiones bancarias.

#### 2.3. Actividades del mercado de valores

La reducción de los valores de deuda pública a causa de la consolidación fiscal bajo la UME es probable que anime los mercados de valores emitidos por entidades privadas. También es probable que esta situación se vea apoyada por una mayor liquidez de los mercados de renta fija y variable a causa del aumento del número de inversores y emisores que operen en la misma moneda, lo que, a su vez, reduce el coste de uso de este canal de financiación. También es probable que una mayor zona monetaria atraiga a nuevos inversionistas y emisores hacia los mercados de valores europeos. En este contexto, deben mencionarse los esfuerzos ya realizados para establecer alianzas entre bolsas de valores, que permitirán que los participantes compartan los costes del desarrollo de un sistema de negociación paneuropeo e introduzcan las últimas innovaciones tecnológicas. En principio, se espera que la negociación se localice en aquellos mercados en que la organización de la negociación sea más eficiente, los costes de las transacciones más bajos y la seguridad y la fiabilidad del negocio y los pagos, mayores. Esto podría verse reforzado por la posibilidad de acceso remoto a las bolsas de valores. A causa del proceso de concentración general que se espera, los bancos de inversiones que cuenten con un capital adecuado, relaciones con clientes y experiencia pueden constituirse en fuertes competidores de los

<sup>(7)</sup> En total se establecieron contactos con alrededor de 60 ó 70 entidades a mediados del año 1997. 39 bancos dieron su valoración de los efectos de la UME sobre su propia entidad en 1998.

bancos tradicionales, que han dominado su mercado nacional pero no serán lo suficientemente grandes como para competir en el marco de la UE.

#### 2.4. Depósitos al por menor

La tendencia que siguen los depósitos no bancarios de la instituciones de crédito no es uniforme entre los Estados Miembros (véase Tabla 2.1). Como promedio, los depósitos no bancarios de las entidades financieras de la UE, como porcentaje del PIB, muestran el siguiente desarrollo generalmente creciente, esto es, en el plano de la UE no puede observarse un cambio de los depósitos respecto al PIB:

	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje de cambio 85-95	Porcentaje de cambio 95-96	Porcentaje de cambio 96-97
Media ponderada de la UE (8)	84,44	98,85	98,81	99,95	+101,95	+ 17,03	+1,15	+2,01

No se considera que la UME sea el principal factor que afecte a este área, ya que así lo indica la respuesta bastante neutral de los bancos. La banca a distancia y el dinero electrónico, que tienden a incrementar la competencia contra los bancos establecidos, y los cambios de las preferencias de los clientes hacia otras formas de ahorro distintas de los depósitos bancarios ordinarios, pueden considerarse como las mayores fuerzas impulsoras del cambio en este campo. La UME podría tener efectos indirectos sobre ambas fuerzas. Podría acelerar la adopción de nuevas tecnologías de distribución dado el aumento del tamaño del mercado en una moneda común y que el establecimiento de un entorno de bajos tipos de interés puede aumentar el deseo de los clientes minoristas de los bancos a buscar una mayor rentabilidad a través de formas alternativas de inversión. En este contexto debe destacarse que la importancia relativa de los depósitos no bancarios como instrumentos financieros seleccionados disminuyó entre 1995 y 1997 en la mayoría de los países de la UE, básicamente en favor de la renta variable (véase Tabla 2.7).

#### 2.5. Préstamos

La tendencia de los préstamos de las instituciones de crédito a entidades no bancarias varía según los países (véase Tabla 2.2). En la UE puede observarse la siguiente tendencia creciente de los préstamos a entidades no bancarias, como porcentaje del PIB:

	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje de cambio 85-95	Porcentaje de cambio 95-96	Porcentaje de cambio 96-97
Media ponderada de la UE	96,34	116,68	116,89	118,46	123,86	+21,34	+ 1,34	+ 4,56

No obstante, la importancia relativa de los préstamos no bancarios como instrumentos financieros seleccionados (véase Tabla 2.7) muestra un descenso entre 1995 y 1997 en la mayoría de los países de la UE.

Los posibles efectos de la UME difieren en los casos de los préstamos mayoristas y minoristas. El positivo entorno macroeconómico provocado por la UME se espera que mejore las perspectivas de crecimiento de los préstamos mayoristas. Sin embargo, también se espera que la UME favorezca una mayor titulización y desintermediación con el consiguiente aumento en este campo de la competencia entre bancos e instituciones no bancarias. Respecto a los préstamos minoristas, la UME podría afectar a dicha actividad fundamentalmente a través de los efectos de la reducción de los tipos de interés sobre los márgenes de intermediación. En general, los productos de préstamo minorista que requieran asesoramiento personal y conocimientos locales deberán protegerse más

<sup>(8)</sup> Promedio calculado multiplicando los datos del país respectivo como porcentaje del PIB por el peso que representaba la cuota del PIB del país en el PIB de la UE del año 1996 (véase también Anexo 1: Introducción a tablas).

contra el aumento de la competencia internacional, incluso con la difusión de la moderna tecnología de distribución, ya que es posible que persistan las asimetrías de información y aceptación de dichos productos.

#### 2.6. Servicios de transmisión de fondos

Se prevé que los beneficios que obtienen los bancos por la transmisión de fondos y los servicios de corresponsalía bancaria se verán afectados negativamente. Se espera que las grandes empresas concentren sus funciones de tesorería en la zona del euro y que reduzcan sus relaciones de corresponsalía bancaria. Podría ocurrir también que las empresas multinacionales tendiesen a minimizar el número de sus cuentas dentro de la zona del euro. No obstante, se identificaron nuevas oportunidades para los bancos en la prestación de servicios de gestión de efectivo en la zona del euro. Además, la limitada armonización de los sistemas de pago al por menor podría dar lugar, a largo plazo, a un servicio competitivo de banca electrónica minorista.

#### 2.7. Actividades de fuera de balance

Los efectos de la UME sobre las actividades de fuera de balance se consideran, en general, positivos. Muchos observadores entienden que estas actividades son un importante mercado que puede compensar en cierto modo el descenso de beneficios. Además, se espera que un rango mayor del espectro de riesgos se cubra con instrumentos más estandarizados (productos crediticios derivados, por ejemplo). Por consiguiente, los bancos podrían animarse a aceptar mayores riesgos, en general, en sus actividades comerciales. Los productos derivados relacionados con tipos de interés y moneda extranjera perderán, con bastante probabilidad, importancia dentro de la zona del euro, en contraste con los productos derivados de la renta variable y el crédito, que se espera que sigan creciendo de forma significativa. Sin embargo, parecen mejorar las perspectivas de gestión de activos, al producirse un descenso de las comisiones y los honorarios.

#### 3. EFECTOS DE LA UME SOBRE LA ESTRUCTURA BANCARIA

La estructura de los sistemas bancarios varía entre los países de la UME y se espera que se vea afectada de forma tangible por el establecimiento de la UME. Dos aspectos concretos tienen especial importancia en este contexto: la capacidad de oferta bancaria y la desintermediación.

#### 3.1. Capacidad bancaria

El alcance del exceso de capacidad está estrechamente vinculado a la estructura competitiva subyacente en el sector. Los indicadores convencionales de la capacidad de oferta (como sucursales o personal por número de habitantes) continúan mostrando marcadas diferencias entre países, tanto de nivel como de tendencia. Los efectos de la regulación y las estructuras tradicionales de los sectores bancarios nacionales complican la valoración del exceso de capacidad y las comparaciones entre países, ya que las funciones y el tamaño de los bancos son diferentes. No obstante, la existencia de exceso de capacidad se confirma en algunos Estados Miembros, en cuanto a, por ejemplo, la existencia de oficinas y de puestos de trabajo en la banca.

La capacidad de los sistemas bancarios de la UE pueden resumirse del modo siguiente:

	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje de variación 85-95	Porcentaje de variación 95-96	Porcentaje de variación 96-97
Número de instituciones de crédito	12.256	11.957	9.896	9.589	9.285	-23,86	-3,17	-3,17
Oficinas por 1.000 habitantes	0,52	0,51	0,49	0,48	0,48	-5,59	-0,69	-0,17
Cajeros automáticos por 1.000 habitantes	0,10	0,20	0,36	0,40	0,44	+ 253,06	+9,93	+11,04
Empleados bancarios por 1.000 habitantes	8,36	9,94	9,60	9,49	9,73	+14,83	-1,14	+0,56

Número de instituciones de crédito: el Reino Unido no está incluido en 1985, 1990, ni en el porcentaje de cambio 85-95. Las cifras de oficinas, cajeros automáticos y empleados bancarios se calculan como promedios no ponderados de la UE.

En el plano europeo se observa una reducción general del <u>número de instituciones de crédito</u> en el período 1985-1997 (9). Durante los dos últimos años el proceso ha resultado más evidente a causa, probablemente, del aumento del número de fusiones y adquisiciones en algunos países. Respecto al <u>número de oficinas por cada 1,000 habitantes</u>, también se observó un descenso en el período citado pero de menor nivel que el correspondiente al número de instituciones de crédito. Esta situación se debe a los diferentes modelos nacionales. Parece persistir un potencial para una mayor concentración en los países con una densidad de sucursales comparativamente elevada. No obstante, las innovaciones tecnológicas sólo podrían reducir la importancia futura de la presencia bancaria a través de oficinas, en especial en las actividades bancarias que requieren un fuerte asesoramiento personal. El <u>número de cajeros automáticos</u> aumentó sustancialmente en los países de la UE durante el período en cuestión. Sin embargo, aún existen diferencias significativas en cuanto a la difusión de los cajeros automáticos en determinados países. A finales del año 1997, España, Austria y Portugal contaban con el mayor número de cajeros automáticos per cápita.

En cuanto al <u>número de empleados por cada 1.000 habitantes</u>, el empleo bancario se ha reducido o se ha estancado durante los últimos años en la mayoría de los países de la UE, con la única excepción del Reino Unido. El descenso ha sido especialmente intenso en un país (Finlandia: en 1990, 10 empleados por cada 1.000 habitantes y 5,2 en 1997). La marcada diferencia entre el número mayor y el menor en el plano nacional podría sugerir que aún hay lugar para nuevas reducciones del personal en una serie de sistemas bancarios de la UE.

En general, se ha producido durante los últimos años una reducción de la capacidad de los sistemas bancarios de la UE. Se espera que el establecimiento de la UME afecte al nivel de capacidad de los sistemas bancarios de la UE, especialmente a través del aumento de la competencia.

#### 3.2. Desintermediación

La desintermediación se entiende como el desplazamiento de servicios o funciones (préstamos y captación de ahorro en especial) de la actividad bancaria hacia otros intermediarios financieros o no financieros, agentes económicos o mercados. Básicamente, el proceso de desintermediación del sistema bancario puede valorarse desde dos ángulos: desde la perspectiva institucional y desde la de los instrumentos. La primera se centra en la relativa importancia de los distintos intermediarios financieros, y la segunda en la importancia de los distintos instrumentos financieros.

Desde <u>una perspectiva institucional</u>, los datos estadísticos que se han obtenido para el presente informe ponen de manifiesto que las entidades bancarias, pese a seguir aumentando, han venido perdiendo su cuota relativa de la intermediación financiera en favor de los inversores institucionales (fondos de inversión, compañías de seguros y fondos de pensiones). Por un lado, la intermediación bancaria en la UE (en términos de activos de las instituciones de crédito como porcentaje del PIB) ha venido creciendo en general fuertemente a lo largo del tiempo, como muestra la tabla siguiente:

	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje de cambio 85-95	Porcentaje de cambio 95-96	Porcentaje de cambio 96-97
Activos de las instituciones de crédito como porcentaje del PIB	177,24	206,86	221,60	230,01	244,23	+25,03	+3,80	+6,18

Las cifras citadas se han calculado como promedio ponderado de todos los Estados Miembros de la UE, sobre la base de los pesos que representan los respectivos PIB de los países de la UE en el PIB total de la UE.

El crecimiento ha sido significativo en todos los países de la UE, en especial en el año 1997, con escasas excepciones (véase Tabla 1.1a). Un aspecto interesante en este contexto es que en algunos países (Finlandia, Por-

<sup>(9)</sup> La evolución en el plano nacional de esta variable, así como de las otras tres se exponen en las Tablas 4.1 a 4.4.

tugal y Suecia), los préstamos interbancarios han aumentado sustancialmente su cuota del activo total (véase Tabla 1.1b). Por otro lado, las cifras más recientes (período 1995-1997) indican que la importancia relativa de las instituciones de crédito (en términos de activos, comparados con los activos de los inversores institucionales) disminuyó en la mayoría de los Estados Miembros (véase Tabla 1.4). Entre los inversores institucionales, los fondos de inversión registraron la mayor tasa de crecimiento.

Los activos que gestionan los fondos de inversión, como porcentaje del PIB, muestran considerables diferencias dentro de la UE (véase Tabla 1.2a), correspondiendo en el año 1997 los mayores valores a Luxemburgo (2.771) y los menores a Finlandia (3). Hay que tener presente, sin embargo, que en la mayoría de los Estados Miembros las entidades financieras controlan más del 80 por 100 de los UCITS, lo que permite que los bancos de dichos países (véase Tabla 1.2b) realicen internamente parte del proceso de desintermediación. Esto indica que los intermediarios bancarios de la UE han respondido a las demandas de los clientes de mayor variedad de servicios financieros. Esta capacidad de respuesta implica una capacidad de ajuste de parte de los bancos y, por lo tanto, puede considerarse como un hecho favorable.

Durante el mismo período (1995-1997), el crecimiento anual de los <u>activos de los fondos de pensiones</u> fue considerablemente menor que el de los fondos de inversión (véase Tabla 1.3). La mayor tasa de crecimiento en 1997 se observó en Austria, Portugal, España y Bélgica. Los posibles argumentos respecto al crecimiento de los fondos de pensiones abarcan desde razones legales o fiscales hasta la mayor conciencia sobre los posibles efectos futuros del envejecimiento sobre los sistemas públicos de pensiones. Esta situación podría llevar también a asumir un aumento más pronunciado de los activos de los fondos de seguros de vida y pensiones en los próximos años. Un factor adicional, y posiblemente más significativo, es que puede que esté a punto de producirse un cambio de política en una serie de países, para reestructurar los planes de la seguridad social pública y resolver los problemas de unos planes infrafinanciados.

En principio, se espera que el establecimiento de la UME acelere, con ciertas excepciones, el proceso de desintermediación desde una perspectiva institucional, que ya se está llevando a cabo. Además, es probable que la zona del euro atraiga a instituciones financieras de fuera de la UE, reforzando de ese modo las presiones competitivas de fuera de la UE.

Desde la <u>perspectiva de los instrumentos</u>, la conclusión principal que puede extraerse de los datos de que se dispone es que los depósitos y los préstamos a entidades no bancarias crecieron a una tasa menor que muchos de los restantes instrumentos financieros (acciones, obligaciones, efectos comerciales y certificados de depósito), aunque sigan siendo los instrumentos financieros más importantes en muchos países. No obstante, hay que destacar que existen importantes diferencias entre los países de la UE. Los efectos comerciales (véase Tabla 2.5) parecen contar con un futuro potencial (o puede que no sean aceptados ampliamente). En 1997, la cuota más elevada de los pagarés de empresa en términos del PIB era notable en Irlanda (5,7 por 100), seguida por Bélgica y Portugal. Respecto a los certificados de depósito (véase Tabla 2.6), el mayor nivel en términos del PIB en el año 1997 se registró en Finlandia (13,84 por 100), seguida por Suecia, Italia y el Reino Unido. No se observa una tendencia clara respecto a la importancia relativa de los distintos tipos de obligaciones emitidas por gobiernos, instituciones de crédito y el sector privado (véase Tabla 2.12). Por ejemplo, la importancia relativa de las obligaciones en el año 1997 es menor de lo que lo era en el año 1995, en marcado contraste con lo que sucedía con las acciones (véase Tabla 2.7).

Se espera que, en general, la UME dé mayor amplitud, profundidad y liquidez a los mercados financieros, lo que debería fomentar el crecimiento de las bolsas y la emisión de papel comercial y otros títulos a medio y largo plazo por parte de las entidades no financieras, que actualmente muestran aún niveles muy bajos. El papel del gobierno o, alternativamente, de las instituciones financieras, ha tendido a dominar los mercados europeos de obligaciones. Además, se espera que el desarrollo de productos crediticios derivados reduzca las barreras de acceso de nuevos competidores debido a la mayor negociabilidad y transparencia de los riesgos crediticios. Respecto a la titulización, puede esperarse un aumento de la tendencia a la desintermediación, pero los propios bancos se hallarán en una situación privilegiada para aprovecharse de tal tendencia, por ejemplo cuando titulicen sus carteras de préstamos. Se espera, por último, que aumenten los costes de financiación de las entidades bancarias a medida que avancen la desintermediación y la titulización.

# 4. EFECTOS DE LA UME SOBRE LAS ESTRATEGIAS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Las estrategias de las entidades bancarias cobran importancia adicional en un momento en que se están produciendo cambios estructurales. En este contexto parece fundamental que los bancos adopten las estrategias adecuadas respecto a sus esfuerzos de diversificación, actividades M&A y otras importantes opciones. No realizar la selección adecuada puede poner en peligro su posición en el mercado e incrementar su fragilidad, dado que el establecimiento de la UME traerá consigo una mayor intensidad competitiva y mayores presiones sobre la rentabilidad bancaria.

Se espera que los nuevos productos financieros se difundan con mayor rapidez y que se produzca una rápida penetración en el mercado a causa tanto de los efectos del lado de la oferta (la creación de nuevos productos por las entidades) como, más probablemente, también de la demanda (mayor demanda de los inversores institucionales, por ejemplo). Respecto a la estructura, se espera que pueda desarrollarse en la UE un sistema bancario de dos a tres niveles, con participantes nacionales, regionales de la UE y aquéllos con presencia en toda la UE, junto con participantes en diferentes nichos y segmentos especializados. Ante esta situación, los bancos tendrán que revisar sus opciones estratégicas. Una importante ventaja de la zona del euro para los sistemas bancarios de la UE es que permite que las entidades de crédito supriman y se replanteen los riesgos con mayor facilidad que bajo la perspectiva nacional. No obstante, existe el riesgo de que las entidades sometidas a presiones puedan inclinarse por adoptar estrategias de alto riesgo, como, por ejemplo, las que surgen de una filosofía de valor a corto plazo, centrada en el accionista. Existe también la posibilidad de que algunos bancos adopten las mismas estrategias y de que muchos de ellos traten de alcanzar los mismos objetivos "en un mismo terreno".

Las investigaciones realizadas han puesto de manifiesto que muchos bancos ya han diseñado o están diseñando opciones estratégicas como respuesta a los cambios generados por el establecimiento de la UME. En las tres secciones siguientes se estudian, en primer lugar, las opciones estratégicas en general y, luego, problemas concretos, en especial la internacionalización y las fusiones y adquisiciones.

# 4.1. Respuestas estratégicas de carácter general

La evolución actual en los sistemas bancarios de la UE muestra que las respuestas estratégicas de los sistemas bancarios de la UE cubren tres áreas fundamentales, en especial: (i) mejoras de servicios y procedimientos, (ii) cambios de gamas de productos, y (iii) fusiones, alianzas estratégicas y acuerdos de cooperación.

La primera respuesta estratégica adopta diversas formas. En primer lugar, la búsqueda de una mejor calidad de los servicios, el personal e IT. Sin embargo, podría resultar complicado contratar personal bien formado en una época en la que el sistema bancario está luchando contra el elevado coste de su personal. En segundo lugar, los bancos tratan de mejorar el sistema de gestión de riesgos y control interno. En tercer lugar, tratan de reducir los costes y mejorar la eficiencia (a través, por ejemplo, de un aligeramiento de la gestión y del incremento de la tecnología en sus actividades minoristas) para mejorar la rentabilidad y/o incrementar el valor de los accionistas. Por último, los bancos recurren cada vez más a la contratación de servicios externos (outsourcing).

La segunda respuesta estratégica se dirige a la ampliación de la gama de productos y servicios que facilitan a los clientes. Los acontecimientos que más se observan son: un cambio de los servicios operativos a la consultoría, un replanteamiento de las gamas de productos (selectivo o expansivo) y la búsqueda de fuentes alternativas de ingresos (expansión geográfica, financiación empresarial y medios de pago).

En este contexto también se observa que las entidades que actúan en sistemas bancarios universales aún no han decidido, en general, retirarse de ningún campo importante de actividad por efecto de la UME. En términos generales, el "concepto de banca universal" puede ofrecer oportunidades de utilización más eficiente de los recursos si una actividad está temporalmente menos congestionada que otra. Además, la información o los conocimientos logrados en una línea de actividad pueden emplearse en otras para atraer y conservar clientes ("banca relacional"). Otra ventaja del sistema de banca universal es la posibilidad de subsidiación transversal de producto, que, sin embargo, a causa de la creciente competencia, la especialización y la transparencia del mercado, también sufrirá presiones. No obstante, la necesidad de especialización existe, mayor

aún para las instituciones pequeñas que deben dominar actividades ya caracterizadas por un elevado nivel de competencia, creciendo de ese modo la necesidad de asociaciones estratégicas.

La tercera línea de respuestas estratégicas incluye las fusiones, alianzas estratégicas y acuerdos de cooperación. Las razones que las justifican varían y van desde mejoras en costes y eficiencia (economías de escala y gama) hasta efectos diversificadores respecto a productos (aseguramiento bancario), canales alternativos de distribución (banca electrónica) y expansión geográfica. Además, en algunos países de la UE la razón está vinculada a la necesidad de desarrollar participantes regionales de la UE (en los países nórdicos, por ejemplo).

Respecto a, concretamente, las economías de escala y gama, hay que destacar que diversos estudios realizados sobre el tema en los Estados Unidos a lo largo de los últimos años indican que la respuesta no es concluyente. En especial, la evidencia de economías de escala y alcance es de escasa importancia y suele limitarse a las pequeñas instituciones, tendiendo a desaparecer en las instituciones de mayor tamaño. Más allá de un umbral determinado, las economías pueden incluso tornarse en deseconomías, dado que los gastos adicionales realizados en la gestión y el control de las organizaciones de gran tamaño parecen superar la ventaja de coste que da la dimensión. En cualquier caso, las conclusiones extraídas de la situación estadounidense pueden no ser válidas en el caso de la UE, dadas las diferentes existentes en la estructura y la rentabilidad bancarias subyacentes. No obstante, parece haber indicios de posibles economías de escala y gama en el sector financiero de la UE. En particular, la aplicación de las nuevas tecnologías a la banca supone realizar fuertes inversiones, que a veces sólo resultan rentables si se realiza un número suficiente de operaciones. Un tamaño mayor permite organizar los recursos de forma más eficiente, y a las entidades pequeñas les resulta más difícil alcanzar un alto grado de división del trabajo a causa del escaso tamaño de sus operaciones. Es probable que la UME cambie la dimensión óptima de las entidades que diferirán según el tipo de mercado al que se dirijan. Los estudios realizados en los últimos años indican también que una relación positiva entre rentabilidad y dimensión (en términos de activos totales) no es la norma general. Por contra, confiar en el rendimiento pasado puede no resultar muy útil para valorar las decisiones estratégicas a tomar para hacer frente a los retos inminentes, relacionados muy especialmente con la UME.

Respecto a las respuestas estratégicas de los bancos en países "pre-in", se observa que existe una postura activa de los grandes participantes, pero no de las instituciones medianas y pequeñas. Esto puede explicarse por la incertidumbre que rodea al nivel de demanda de productos en euros por parte de los clientes. En este contexto, habrá que tener en cuenta en las estrategias de los bancos para limitar posibles desventajas competitivas, la carga adicional que sufren las entidades de crédito de los países "pre-in", para los que la transición a la moneda única será un proceso lento y gradual en el que se verán obligados a ofrecer servicios tanto en euros como en las monedas nacionales.

# 4.2. Internacionalización y diversificación geográfica

El grado de internacionalización de los sistemas bancarios de la UE puede contemplarse desde dos perspectivas básicas: internacionalización interna y externa. Dada la dificultad de obtener datos fiables sobre oficinas y filiales, las cifras de que actualmente disponemos podrían subestimar la importancia de la internacionalización, al menos respecto a los grandes participantes, a causa de la elevada proporción de actividades de fuera de balance (que no se tienen en cuenta en las cifras respectivas de las Tablas 5.1a a 5.2b).

Respecto a la <u>internacionalización interna</u> (10) (véanse Tablas 5.1a y 5.1b), el nivel general de los sistemas bancarios de la UE, si se excluye el particular papel de países como Irlanda, Luxemburgo y el Reino Unido, es actualmente relativamente bajo. Esto puede deberse, al menos en parte, a los obstáculos legales, fiscales e institucionales que aún existen. La función de Luxemburgo, Irlanda y el Reino Unido como centros bancarios internacionales se ve confirmada por las cuotas de mercado totales de las sucursales y filiales extranjeras, que supera el 50 por 100 del total de los activos nacionales, en tanto que en la mayoría de los países de la UE el total

<sup>(10)</sup> Número y activos de las sucursales y filiales de países de la AEE y de terceros países en un determinado país de la UE.

de la cuota extranjera del mercado está por debajo del 11 por 100. No obstante, la cuota extranjera de mercado aumentó de forma considerable, en una tasa superior al 25 por 100, en Bélgica, Portugal y Suecia, y entre un 10 por 100 y un 20 por 100 en Irlanda y Finlandia. En general, tanto el número como la cuota de mercado de las sucursales extranjeras (11) difiere considerablemente dentro de la UE, con un claro sesgo hacia las sucursales de los países de la AEE, impulsado aparentemente por la libertad de establecimiento. Sin embargo, el número de filiales de países extranjeros no mostraba una clara inclinación general hacia la AEE ni hacia terceros países. Respecto a las cuotas del mercado nacional de las oficinas y filiales extranjeras conjuntamente, se observó una tendencia a la penetración de las instituciones de la AEE, salvo en el caso del Reino Unido.

Respecto a los posibles efectos de la UME, puede presumirse que los países que ya están expuestos a un alto grado de competencia por parte de instituciones financieras no nacionales podrían estar mejor preparados para luchar contra futuras oleadas de presiones competitivas que los mercados bancarios nacionales que aún no han estado expuestos a un fuerte grado de competencia transfronteriza.

En cuanto a la internacionalización externa (12) (véanse Tablas 5.2a y 5.2b), el número total de sucursales y filiales ha aumentado o, al menos, se ha mantenido estable en todos los países que aportaron datos. Sin embargo, la pauta de distribución regional de las filiales, por ejemplo, es diferente, ya que los bancos de Bélgica, Dinamarca e Irlanda tienen un número mayor de filiales en otros países de la AEE, en tanto que en los casos de Austria, España y Portugal ocurre lo contrario (esto es, un número mayor de filiales en terceros países), lo que se debe, al menos en parte, a los esfuerzos de diversificación hacia los países de la Europa del Este y Latinoamérica. Se observa, en general, un considerable aumento de las tendencias de internacionalización hacia la AEE así como hacia terceros países, lo que apoya el argumento de que las entidades de crédito buscan nuevas oportunidades de negocios en el extranjero.

Un acontecimiento específico del área de la internacionalización se refiere a los países nórdicos (Suecia y Finlandia, en especial), en los que los bancos nacionales se hacen presentes en los mercados de cada uno de ellos y consideran a toda la zona nórdica como su "mercado nacional". Esta actitud tiene el objetivo declarado de actuar como bancos universales tradicionales, con redes de sucursales, afectando de ese modo a los mercados tradicionales que incluyen familias y pequeñas empresas. No obstante, la zona nórdica se percibe como un mercado relativamente homogéneo, con fuertes afinidades culturales. La intención de las instituciones nórdicas parece ser la de expandirse para cobrar mayor fuerza ante la perspectiva de una mayor competencia internacional.

Además, el cuadro respecto a préstamos/depósitos en moneda extranjera y a no residentes (véase Tabla 2.14) destaca el hecho de que el aspecto internacional de la actividad bancaria cobra importancia constantemente. Se registran notables aumentos en la importancia relativa (en términos del total de depósitos/préstamos no bancarios) en la mayoría de los países que aportan datos en el caso de la moneda extranjera, y en todos los Estados Miembros informantes en el caso de la actividad de préstamos/ depósitos de no residentes (salvo Luxemburgo en ambos casos (13) y Portugal en el caso de los depósitos). Estos datos vuelven a confirmar la importancia de Luxemburgo, Irlanda y el Reino Unido como centros financieros internacionales.

Respecto a <u>la diversificación geográfica de las actividades de préstamos</u> (y respecto a las posibles pautas de concentración del crédito regional), la exposición de los sistemas bancarios de la UE a la Europa del Este y Latinoamérica se analizó sobre la base de los datos estadísticos de la banca internacional del Banco Internacional de Pagos (BIS). No obstante, hay que destacar que existen diferencias de contenido en los datos aportados que pueden obstaculizar las comparaciones entre países. Por ejemplo, la información de algunos países incluyen las garantías en tanto que los datos de otros países no lo hacen, Por lo tanto, los datos deben leerse con precaución y tomarse como indicativos, solamente.

<sup>(11)</sup> Valorado en términos de activos nacionales totales.

<sup>(12)</sup> Se indica aquí por el número de activos de las sucursales y filiales de un país de la UE en países de la AEE y en terceros países.

<sup>(13)</sup> Luxemburgo ya comunicó el coeficiente subyacente más alto.

En general, los sistemas bancarios de la UE parecen haber logrado un papel importante, tal vez principal, como prestamistas internacionales frente a otros sistemas bancarios, ya que el crédito total de los bancos de la UE a todos los "países deudores BIS" informantes, ya sean emergentes, en transición o en vías de desarrollo, ascendieron al 57 por 100 de los préstamos de todas las entidades financieras internacionales (14), en tanto que Japón sólo contó con un 14 por 100 y Estados Unidos con un 12 por 100. La diferencia la cubren los bancos suizos, canadienses y otros bancos. Esta situación puede explicarse en parte como una reacción a los crecientes esfuerzos de diversificación debidos a la UME, pero también puede considerarse como un signo de exceso de capacidad y liquidez, así como de saturación del mercado y bajo rendimiento dentro de la Unión Europea.

En términos de regiones diferentes, las entidades crediticias de la UE detentan la mayoría de las demandas a los países emergentes asiáticos (un 46 por 100 frente a un 35 por 100 de los bancos japoneses, que siguen siendo importantes prestamistas a esta región, y un 9 por 100 de los bancos estadounidenses). Los países de la UE muestran una cuota de préstamos a la Europa del Este (incluyendo la ex Yugoslavia) (véase Tabla 7.1a) superior a su cuota total de préstamos internacionales a todos los países deudores sobre los que se informa. A mediados del año 1998, los préstamos de la UE a la Europa del Este ascendían al 79 por 100 de los préstamos de todos los bancos internacionales, en tanto que Japón se limitaba a un 3 por 100 y Estados Unidos a un 9 por 100. Respecto a préstamos a Latinoamérica, la cuota de mercado relativa de los bancos de la UE también es la más alta (56 por 100), seguida por los Estados Unidos (22 por 100) y Japón (5 por 100). La reciente crisis financiera existente en los países emergentes podría inducir a las entidades de depósito de la UE a mostrarse más cautos en el proceso de diversificación geográfica.

El riesgo total de los bancos de la UE en Asia se redujo durante la primera mitad del año 1998, en tanto que el riesgo en Latinoamérica y Europa del Este (incluyendo Rusia) siguió aumentando. En los dos últimos años, los bancos de la UE han presentado mayores tasas de crecimiento de sus riesgos en los países deudores seleccionados que sus homólogos estadounidenses y japoneses. Esta situación ha incrementado de forma significativa los riesgos de las entidades de crédito de la UE en tales países.

Los bancos de la UE han sustituido a los japoneses como los prestamistas más importantes a las economías emergentes de Asia y han incrementado su dominio en los préstamos a Latinoamérica, así como, en fecha reciente, a la Europa del Este.

# 4.3. Actividades de fusiones y adquisiciones

Durante los dos últimos años y hasta fecha muy reciente existió un clima favorable en la totalidad del mercado europeo de capitales, tanto en renta fija como en renta variable. A ello hay que añadir, en especial, la pujanza de las bolsas, que ha estimulado la salida de nuevas emisiones y ayudado a financiar una oleada de fusiones y adquisiciones (M&As). Una permanente oleada de fusiones se está produciendo dentro de los sistemas bancarios de la UE y se espera que se mantenga, al menos a corto y medio plazo. Puede resultar difícil, en general, valorar hasta qué punto la actividad de M&As se debe exclusivamente a la UME, ya que puede observarse una actividad similar en otros mercados (Estados Unidos, Canadá y Japón, por ejemplo). La actual oleada de M&As que está produciéndose en la UE indica, al menos, que muchos bancos se están replanteando sus estrategias.

La actividad de M&As afecta al grado de concentración del sector bancario. El grado de concentración varía de forma significativa entre los países de la UE (véase Tabla 3.1). Las mayores economías tienden a contar con sistemas bancarios menos concentrados que los de las menores, y algunos países europeos presentan una elevada concentración bancaria. Pueden identificarse, en especial, tres grupos de países respecto a la concentración (15): en primer lugar, los países de alta concentración, superior al 70 por 100 (Suecia, Países Bajos, Finlandia, Portugal, Dinamarca y Grecia); en segundo lugar, los países con una concentración media, de entre un

<sup>(14)</sup> La cifra de préstamos cubre también las demandas internacionales de empresas filiales y sucursales bancarias que tienen su oficina central fuera de la zona informante: estos datos no están clasificados por países acreedores.

<sup>(15)</sup> En términos de activos de las cinco mayores instituciones de crédito como porcentaje del activo total.

40 por 100 y un 60 por 100 (Austria, Bélgica, España, Irlanda y Francia), y en tercer lugar, los países de concentración relativamente baja, por debajo del 30 por 100 (Alemania, Luxemburgo, Reino Unido e Italia). Respecto al desarrollo del índice de concentración durante los últimos años, pueden observarse tres pautas. En primer lugar, la tendencia a la polarización en el extremo superior (esto es, un aumento de la concentración en los países en que se dan los mayores niveles de concentración). En segundo lugar, un ligero descenso de la concentración en el grupo medio (con la excepción de Bélgica y Austria). En tercer lugar, una ligera aproximación en Alemania, que muestra el menor nivel de concentración. La evidencia anterior y el hecho de que la concentración en el sector es considerablemente inferior que en otros sectores podría llevar a la conclusión de que el nivel de concentración podría aumentar aún más en los sistemas bancarios de la UE bajo la UME, aunque con diferente alcance en el plano nacional, dependiendo del respectivo nivel de concentración ya existente y del entorno competitivo.

En este contexto, se argumenta que, como quiera que la UME favorecerá un proceso de concentración, existe la posibilidad de que el entorno general pierda competitividad, siguiendo algunos estudios empíricos (16) que alegan que existe una correlación negativa entre el grado de competencia y la concentración. Sin embargo, de acuerdo con esta literatura, esta conclusión no se mantiene con distintas técnicas de valoración, y los estudios rigurosos se centran principalmente en los Estados Unidos. Además, si se tiene en cuenta el aumento de la competencia extranjera o de las instituciones no bancarias, se mitigarían los efectos contrarios de la concentración sobre la competencia. Además, los cambios de la competencia podrían verse también impulsados por condiciones cíclicas (17). Los países con un grado de concentración comparativamente bajo indican haber observado aumentos simultáneos de la competencia y de la concentración.

Se espera que, bajo la UME y el Mercado Único, cambien con el tiempo los conceptos de mercados "locales", "regionales" y "nacionales". El creciente recurso a las tecnologías de la información y la comunicación vinculará aún más los mercados bancarios. Por lo tanto, la concentración del sector bancario no sólo debe valorarse respecto a determinados países sino respecto a la totalidad de la UE. Parece que hay aún margen para una mayor consolidación y concentración.

Se observan, en general, dos tipos principales de fusiones en el plano de la UE; en primer lugar, fusiones estratégicas en las que interviene al menos un gran participante, dirigidas a lograr un reposicionamiento en los mercados de la UE y, segundo, fusiones para absorber el exceso de capacidad, especialmente en el sector de los bancos de menor tamaño. Las fusiones del último tipo reciben a veces el nombre de "fusiones defensivas", cuyo principal objetivo es mejorar la eficiencia. Pueden mencionarse, básicamente, las siguientes razones de las fusiones de los sistemas bancarios de la UE: realización de economías de escala y gama, ampliación de la oferta de productos, aumento de la cuota de mercado, dimensión insuficiente para actuar como banco en solitario, privatización, cesión de recursos y capacidad, expansión internacional y diversificación geográfica, explotación de nichos del mercado, diversificación de riesgos y desarrollo de sinergias (estrategia banca-seguros).

En diversos países (Austria, Bélgica, Dinamarca y Finlandia, por ejemplo), se observan ambas tendencias (M&As de instituciones de todo tamaño), con el concurso de los mayores participantes del mercado nacional por un lado y, por el otro, la consolidación de pequeñas cooperativas de banca, para reducir el exceso de capacidad en el área de la banca minorista local, consolidar funciones centrales como los servicios IT, etc., y resolver problemas de solvencia provocados por los créditos morosos. En Austria, Bélgica, Finlandia y Suecia, los principales participantes intervinieron también o de forma especial en las actividades de M&As. En algunos países, la actual oleada de fusiones afecta fundamentalmente a los grandes bancos nacionales. Además, se citaba la supresión de las barreras tradicionales (las existentes entre cooperativas y cajas de ahorros, bancos comerciales y bancos hipotecarios e instituciones especializadas), así como las compras de compañías de seguros y gestoras

<sup>(16)</sup> Véase, por ejemplo, Bikker y Groeneveld: Competition and Concentration in the EU banking industry, De Nederlandsche Bank Research Series Supervision,  $N^{Q}$  8, 1998.

<sup>(17)</sup> En el caso de Finlandia (véase Vesala, Testing for competition in banking: Behavioural evidence from Finland, Studies E:1, Banco de Finlandia, 1995) se llegó a la conclusión de que la liberalización produjo un breve período de guerra de precios entre bancos, y los cambios competitivos se vieron impulsados significativamente por las condiciones cíclicas. No existió una dependencia aparente entre competencia y cambios en la concentración del mercado.

de fondos de pensiones por parte de bancos. Las oleadas de privatizaciones también han sido una razón importante de las fusiones ocurridas en Austria, Bélgica, Grecia, Italia y Portugal, por ejemplo.

La mayoría de las fusiones y adquisiciones en el plano de la UE (excepción hecha de España, donde se informa de adquisiciones internacionales de 28 bancos latinoamericanos durante los dos últimos años, los países nórdicos y Bélgica) se producen en el terreno nacional, lo que puede entenderse como un esfuerzo para incrementar la fuerza en el mercado nacional, al incrementar de ese modo su tamaño desde la perspectiva de la UE y establecer las condiciones previas necesarias para una futura expansión internacional. Respecto a las fusiones internacionales, se observan dos estrategias básicas: expansión a nichos de mercados extranjeros y entrada en los mercados minoristas extranjeros. La última de las estrategias citadas supone una necesidad de acceso a una red de distribución adecuada, que resulta más fácil de lograr mediante alianzas estratégicas o fusiones. Se citaron, además, las *joint-ventures* como una posibilidad razonable de acceso a las actuales estructuras de redes de distribución. No obstante, las últimas innovaciones en el campo de la banca a distancia facilitan la realización de las actividades bancarias transfronterizas. Hay que tener presente que, especialmente en el caso de estas fusiones, las diferencias culturales respecto al estilo de dirección y las metas estratégicas, incluyendo los cambios de la filosofía de la gestión y de las preferencias de los clientes, pueden suponer importantes obstáculos para el éxito, además de los problemas legales o fiscales.

Un importante aspecto respecto a los países "pre-in" que está presente en las fusiones transfronterizas en que interviene una institución de la UME es el control de un banco que tenga acceso directo a una base de depósitos denominados en euros. Sin embargo, no se observan, en general, diferencias básicas en las tendencias generales de los países "in" y "pre-in" respecto a las fusiones. No obstante, en el Reino Unido se observó una falta comparativa de interés de los bancos minoristas por obtener una presencia significativa en Europa, con las posibles razones de mayores oportunidades de negocios más rentables en el propio Reino Unido y de obstáculos reguladores a la racionalización (la legislación laboral, por ejemplo) en la Europa continental. En el caso de Luxemburgo, como quiera que la mayoría de los bancos constituidos en dicho país son filiales de bancos internacionales, las M&As son consecuencia de las políticas internacionales de fusiones.

Respecto a todas las demás opciones estratégicas, la calidad de la dirección aparece como el factor decisivo también en el caso de las fusiones. En especial, la presencia de una institución bien dirigida en posición de absorber a un competidor menos eficiente puede importar más que el tamaño combinado de las instituciones que se fusionan o incluso que la complementariedad de sus actividades. Hay que tener presentes los riesgos operativos que surgen de las fusiones como consecuencia, por ejemplo, de la necesaria integración de sistemas de tecnología de la información y controles internos, de las barreras culturales, de las fusiones planteadas a destiempo, así como de posibles desventajas competitivas, cuando los recursos se dedican a aspectos internos en vez de al propio negocio. Probablemente triunfarán los que mejor individualicen su opción estratégica de acuerdo con su propia situación y potencial, huyendo de comportamientos adocenados y evitando aplicar políticas de seguidores injustificables que puedan llevar a que muchos actúen en un mismo segmento del mercado.

# 5. EFECTOS DE LA UME SOBRE LOS RIESGOS BANCARIOS

Se espera que el establecimiento de la UME produzca efectos significativos sobre los riesgos en que incurren los bancos al realizar su actividad. Del problema del riesgo estratégico ya nos hemos ocupado en la anterior Sección 4.1 y, por lo tanto, la presente sección se centra en otros tipos de riesgos bancarios (riesgo crediticio, riesgo de mercado, riesgo de liquidez del mercado, riesgo de liquidez de las instituciones de crédito, riesgo de pagos, riesgo de explotación y riesgo legal). Al valorar los efectos de la UME sobre los riesgos bancarios, es importante establecer una distinción entre las actividades comerciales realizadas dentro de la zona del euro o entre la zona del euro y los países de fuera de la UE y, en casos concretos, entre los "ins" y los "pre-ins". Además, dado el hecho de que la UME tendrá efectos diferentes en los países de la UE, los riesgos podrán variar también regionalmente (respecto al riesgo crediticio, por ejemplo). Por último, el rumbo general de los diferentes efectos de los riesgos bajo la UME (esto es, el punto hasta el que puede esperarse un equilibrio de los posibles efectos positivos y negativos) podrá diferir de forma considerable entre los distintos países. Se espera que, en general, el riesgo crediticio (a causa de la estabilidad del entorno macroeconómico), el riesgo de mercado, el riesgo de liquidez y el riesgo de liquidez del mercado se reduzcan dentro de la zona del euro (los tres

últimos por verse afectados por mercados más profundos y más líquidos), en tanto que es probable que aumenten, al menos a corto plazo, el riesgo legal y el operativo.

Se espera, por una parte, que los efectos macroeconómicos positivos de la UME mitiguen el riesgo crediticio de la zona del euro. Es probable que los productos derivados de crédito tengan una influencia positiva sobre la gestión de los riesgos crediticios, efecto, sin embargo, que está no directamente asociado a la UME pero que la UME puede facilitar, ya que contribuirá a establecer un mercado crediticio mayor y más transparente. Por otra parte, se ha identificado una serie de factores que puedan actuar en sentido contrario. Hay que tener en cuenta, en primer lugar, el riesgo de información asimétrica y la importancia de un nivel adecuado de transparencia de los mercados crediticios. En especial, la concentración de los probables perdedores de la UME entre los deudores de bancos concretos podría incrementar el riesgo crediticio. En segundo lugar, las pequeñas y medianas empresas se enfrentan al riesgo de que no estén preparados adecuadamente sus sistemas y sus estrategias respecto a la UME y al Efecto 2000. Este riesgo incluye también posibles efectos indirectos sobre el sistema bancario. En tercer lugar, el riesgo crediticio puede incrementarse también a causa de que las entidades financieras cambien su actividad hacia áreas que parezcan más rentables, pero que probablemente lo parecen a causa de sus mayores riesgos y su menor transparencia (mercados específicos fuera de la UME, por ejemplo). En cuarto lugar, la crisis asiática y los últimos acontecimientos de Rusia y Latinoamérica, así como los riesgos asumidos por los bancos con intermediarios financieros no bancarios (como los hedge funds), no sujetos a requisitos reguladores, ponen de manifiesto que el riesgo crediticio puede verse afectado en cualquier momento por una diversidad de acontecimientos inesperados. Con estos antecedentes, se espera que los efectos de la UME sean positivos en términos de mitigación del riesgo crediticio a causa principalmente de la mayor importancia de los mayores y más transparentes mercados de préstamos y, claro está, de las consecuencias de los positivos efectos macroeconómicos que se espera que la UME produzca en el área de la UE.

Si bien es cierto que se espera que el <u>riesgo de mercado</u> se reduzca de forma considerable dentro de la UME, el clásico riesgo de transformación del vencimiento aún se mantendrá. Parece también probable que los bancos sustituyan parte de su negocio perdido en moneda extranjera por una nueva o mayor participación en los mercados de zonas ajenas al euro (con productos derivados de crédito, productos *over the counter* (OTC) de mercados emergentes o en monedas exóticas), en los que los riesgos de tipo de interés, moneda extranjera y precios sean significativamente mayores y en los que puedan producirse riesgos-país. Los riesgos de moneda extranjera bajo la UME difícilmente pueden predecirse dada la inexistencia de datos históricos sobre la volatilidad de los tipos de cambio euro/dólar y euro/yen. Por una parte, los países "pre-in" pueden gozar de una franquicia o ventaja temporal en moneda extranjera, pero, por otra, los bancos de los países "pre-in" pueden ser más sensibles a los problemas que puedan producirse en los mercados de renta fija y de divisas.

Se espera que se reduzca el <u>riesgo de liquidez de mercados e instituciones de crédito</u> a causa de la existencia de mercados más profundos y con mayor liquidez. Se espera que el establecimiento del TARGET, que se basa en sistemas de liquidación bruta en tiempo real, reduzca el riesgo de pagos y, como consecuencia de ello, también el riesgo sistémico asociado a los pagos en la zona de la UE. Se espera que la liquidez de mercado se concentre en ciertos mercados, dando lugar, probablemente, a la aparición de un grupo de productos de mercado profundo, que acabarán con los productos regionales de menor liquidez. Respecto al <u>riesgo de liquidez de las instituciones de crédito</u>, es probable que, a causa de los efectos de los instrumentos utilizados por el ESCB para su política monetaria, la financiación a corto plazo de los bancos puede sufrir cambios estructurales (canalizarse a través del mercado interbancario del euro, por ejemplo), así como cambios en los desgloses de los vencimientos y en la gestión de la liquidez. Algunas entidades parecen contemplar una nueva centralización de sus funciones de tesorería.

Se espera que el <u>riesgo legal</u> tenga importancia, especialmente a corto plazo, a causa de los importantes cambios que se producirán en el entorno legal dentro de la zona del euro. No obstante, a largo plazo, es probable que se reduzca este tipo de riesgo. Lo mismo podría decirse de los <u>riesgos operativos</u> (incluyendo el riesgo de gestión inadecuada del riesgo y de los procedimientos de control interno), que pudieran tener mayor importancia a corto plazo, si se tienen en cuenta los esfuerzos que se realizan para enfrentarse a los problemas del cambio y al inminente Efecto 2000 (sin mencionar las necesarias adaptaciones de los sistemas de los bancos objeto de fusiones). A un plazo mayor, la mejora de los sistemas debe producir beneficios y reducir este tipo de riesgo.

# ANEXO 1

# Introducción a las tablas

Las tablas siguientes se elaboraron, fundamentalmente, sobre la base de las aportaciones de los supervisores bancarios nacionales de la UE. Los datos no se recogen sobre la base de un marco estadístico acordado. Por lo tanto, los datos deben considerarse sólo indicativos y leerse con la debida cautela. Las notas a pie de página de las tablas que indican peculiaridades de las series de datos se han reducido a un mínimo. A causa de las diferencias nacionales y de las diferencias en la disponibilidad de datos (por ejemplo, si no se disponía de datos de 1980, se incluyeron en 1980 los de 1981 y 1982, etc.), existen pequeñas o grandes inconsistencias entre los datos en una serie de casos. Dichas inconsistencias pueden deberse a problemas de comparación entre países (diferentes definiciones de las poblaciones informantes como, por ejemplo, las conocidas diferencias existentes entre las definiciones de "institución de crédito"), valores (valores nominales, valores de mercado) y sectores (por ejemplo, activos y activos gestionados son conceptos que pueden entenderse de forma diferente) a lo largo del tiempo (cambios de marcos o poblaciones informantes, disponibilidad de datos). La advertencia se aplica también y especialmente a los totales de la UE que se ofrecen a título indicativo en una serie de casos.

# Lista de tablas:

- 1.1a Activos de las instituciones de crédito, como porcentaje del PIB.
- 1.1b Activos de las instituciones de crédito (excluyendo los préstamos interbancarios), como porcentaje del PIB.
- 1.2a Activos de los fondos de inversión, como porcentaje del PIB.
- 1.2b Cuota de las instituciones de inversión colectiva (UCITS) controladas por instituciones de crédito.
- 1.3 Activos de los fondos de pensiones, como porcentaje del PIB.
- 1.4 Importancia relativa de los intermediarios financieros.
- 1.5 Crecimiento del PIB en monedas nacionales.
- 2.1 Depósitos de clientes de las instituciones de crédito, como porcentaje del PIB.
- 2.2 Préstamos de las instituciones de crédito a clientes, como porcentaje del PIB.
- 2.3 Capitalización bursátil, como porcentaje del PIB.
- 2.4 Valor nominal de las obligaciones en circulación, como porcentaje del PIB.
- 2.5 Pagarés de empresa en circulación, como porcentaje del PIB.
- 2.6 Certificados de depósito emitidos por instituciones de crédito, como porcentaje del PIB.
- 2.7 Importancia relativa de los diferentes instrumentos financieros, como porcentaje del PIB.
- 2.8 Valor nominal de la deuda pública, como porcentaje del PIB.
- 2.9 Obligaciones de empresas privadas no financieras en circulación, como porcentaje del PIB.
- 2.10 Valor nominal de las obligaciones en circulación de las instituciones de crédito, como porcentaje del PIB.
- 2.11 Activos financieros seleccionados (préstamos bancarios, acciones, obligaciones), como porcentaje del PIB.
- 2.12 Importancia relativa de los diferentes tipos de renta fija.
- 2.13a Activos del sector bancario destinados al sector público y a las familias, como porcentaje del total de activos bancarios nacionales.
- 2.13b Activos del sector bancario destinados a entidades de crédito y a empresas no financieras, como porcentaje del total de activos bancarios nacionales.
- 2.14 Importancia relativa de los depósitos/préstamos en moneda extranjera de/a administraciones públicas y por no residentes, como porcentaje de los depósitos/préstamos totales.
- 3.1 Concentración: activos de las cinco mayores instituciones de crédito, como porcentaje de los activos totales.
- 3.2 Concentración: préstamos de las cinco mayores instituciones de crédito, como porcentaje de los préstamos totales.
- 3.3 Concentración: depósitos de las cinco mayores instituciones de crédito, como porcentaje de los depósitos totales.
- 4.1 Indicador de capacidad número 1: número de instituciones de crédito.
- 4.2 Indicador de capacidad número 2: número de oficinas por cada 1.000 habitantes.

- 4.3 Indicador de capacidad número 3: número de cajeros automáticos por cada 1.000 habitantes.
- 4.4 Indicador de capacidad número 4: número de empleados del sector bancario por cada 1.000 habitantes.
- 4.5 Indicador de capacidad número 5: salarios medios del sector bancario como porcentaje de los salarios medios totales.
- 5.1a Internacionalización interna: número de sucursales y filiales de instituciones extranjeras.
- 5.1b Internacionalización interna: cuota de mercado de las sucursales y filiales extranjeras, como porcentaje de los activos nacionales totales.
- 5.2a Internacionalización externa: número de sucursales y filiales de instituciones nacionales en países extranjeros.
- 5.2b Internacionalización externa: activos de las sucursales y filiales de instituciones nacionales en países extranjeros como porcentaje de los activos nacionales totales.
- 6.1 Margen de intermediación obtenido en recursos de bajo coste, como porcentaje de los activos totales.
- 7. Distribución de los riesgos de los bancos de los países industrializados entre los países emergentes, en transición y en vías de desarrollo en junio del año 1998.
- 8. Actividades M&A (fusiones y adquisiciones) nacionales e internacionales que tuvieron lugar en la UE entre 1995 y 1998.
- 9. Indices seleccionados de rentabilidad bancaria.

# Explicación de las tablas

Campo/país en blanco no citado en la tabla; no se dispone de datos.

# Ponderación y promedios

Algunas tablas incluyen promedios. Tales promedios se incluyen sólo a efectos ilustrativos.

1. Las Tablas 1.1a, 1.2a, 2.1, 2.2 y 2.11 incluyen promedios ponderados. Dichos promedios ponderados sólo se calcularon para aquellos años respecto a los que se disponía de datos de todos los Estados Miembros (1995 y 1996 en la mayoría de los casos), multiplicando los datos del país respectivo por un peso que representa la cuota del PIB de dicho país en el PIB de la UE del año 1996. Se emplearon los pesos siguientes:

Austria	Bélgica	Alema- nia	Dina- marca	España	Finlan- dia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Luxem- burgo	Holan- da	Portu- gal	Suecia	Reino Unido
2,66	3,12	27,38	2,03	6,76	1,46	17,87	1,43	0,82	14,12	0,20	4,61	1,21	2,92	13,41

2. Los promedios de las Tablas 3.1 a 3.3 y 4.2 a 4.4 son promedios no ponderados y se obtuvieron dividiendo la suma de los datos de los países correspondientes por el número de países de los que se disponía de datos.

# Cálculo de los cambios de importancia relativa

Las Tablas 1.4, 2.7, 2.12 y 2,14 incluyen cálculos del cambio porcentual en importancia relativa durante un intervalo de tiempo determinado (entre 1995 y 1997, por ejemplo): en primer lugar se calculó el total de varios elementos (por ejemplo, en la Tabla 1.4 activos de instituciones de crédito, fondos de inversión, y seguros y fondos de pensiones) y se obtuvo la cuota relativa de cada uno de ellos respecto al total para ambos períodos de observación (para 1995 y 1997, por ejemplo). Este paso no se incluye en la tabla. Como último paso, se calcularon los cambios porcentuales en importancia relativa respecto a los dos períodos de observación. Estos cambios porcentuales se citan en la tabla, pero no pueden deducirse directamente a partir de las cifras que se mencionan en la primera parte de la tabla. Estos cambios vuelven a mencionarse sólo a efectos indicativos.

# ANEXO 2(\*)

ACTIVOS DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Reino Unido		193,58	227,88	296,40	298,60	327,60	+53,11	+0,74	+9,71
Irlanda	144,59	111,85	145,16	195,45	223,02	299,05	+74,74	+14,11	+34,09
Bélgica	174,80	248,35	260,80	278,65	291,98	294,17	+12,20	+4,78	+0,75
Alemania	166,74	185,47	220,24	222,95	239,51	255,82	+20,21	+7,43	+6,81
Francia	101,00	177,00	216,00	224,00	231,00	244,60	+26,55	+3,13	+5,89
Austria	182,98	224,77	222,80	230,59	233,36	238,38	+2,59	+1,20	+2,15
Holanda	116,00	141,00	190,00	194,00	203,00	227,00	+37,59	+4,64	+11,82
Dinamarca	178,00	214,00	240,00	203,00	213,00	220,00	-5,14	+4,93	+3,29
Portugal	117,00	136,00	127,00	184,00	196,00	220,00	+35,29	+6,52	+12,24
Suecia		152,00	215,00	179,00	193,00	213,00	+17,76	+7,82	+10,36
España	103,77	167,08	166,20	182,75	181,20	183,23	+9,38	-0,85	+1,12
Italia	122,40	116,60	133,30	150,00	153,50	155,40	+28,64	+2,33	+1,24
Finlandia	76,08	105,00	147,37	122,26	116,17	113,35	+16,43	-4,98	-2,43
Grecia	72,82	93,14	93,62	96,26	98,09	102,03	+3,35	+1,90	+4,02
Luxemburgo	2.670,82	3.368,07	3.609,65	3.604,39	3.665,28	3.695,99	+7,02	+1,69	+0,84
Media ponderada UE		177,24	206,86	221,60	230,01	244,231	+25,03	+3,80	+6,18

ACTIVOS DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO
(EXCLUYENDO LOS PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS), COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Reino Unido				257,79	254,97	279,21		-1,09	+9,51
Irlanda	83,63	87,92	98,69	134,75	153,29	201,64	+53,26	+13,76	+31,54
Holanda	85,00	107,00	147,00	161,00	174,00	196,00	+50,47	+8,07	+12,64
Bélgica	121,13	153,71	168,26	184,74	191,41	192,34	+20,19	+3,61	+0,49
Suecia		142,65	195,82	164,34	172,43	184,91	+15,20	+4,93	+7,23
Austria	119,51	138,67	154,32	161,96	166,72	173,06	+16,80	+2,94	+3,80
Francia		123,00	148,00	157,00	173,00	173,00	+27,64	+10,19	0,00
Alemania		133,69	143,86	153,14	162,00	170,24	+14,55	+5,79	+5,09
España	91,15	140,41	140,73	152,28	150,77	150,58	+8,45	-0,99	-0,13
Portugal	111,00	117,00	103,00	126,00	135,00	145,00	+7,69	+7,14	+7,41
Italia	107,00	103,50	119,20	130,90	131,20	133,20	+26,47	+0,23	+1,52
Grecia				92,40	94,07			+1,81	
Finlandia	60,73	79,33	106,75	82,58	93,20	85,19	+4,10	+12,86	-8,60
Luxemburgo	1.254,52	1. 544,95	1. 430, 55	1.503,32	1.693,94	1.684,29	-2,69	+12,68	-0,57

<sup>(\*)</sup> Del documento original se han tomado sólo los cuadros, y no los gráficos, ya que éstos presentaban los mismos datos.

# 1.2α ACTIVOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Irlanda			5,45	36,78	46,24	69,85		+25,72	+51,06
Francia		14,00	30,00	33,00	35,00		+135,71	+6,06	
España		1,13	3,07	17,95	25,73	34,93		+43,34	+35,76
Bélgica	1,00	2,95	12,23	23,63	26,74	32,44	+702,23	+13,16	+21,33
Portugal			5,00	17,00	19,00	26,00		+11,76	+36,84
Alemania	3,20	5,82	9,85	16,33	19,32	24,72	+180,58	+18,31	+27,95
Grecia				9,68	13,49	22,92		+39,36	+69,90
Austria	0,60	1,48	8,43	14,26	17,82	22,55	+863,66	+25,01	+26,50
Suecia			8,32	11,00	14,52	20,82		+32,00	+43,39
Holanda			12,00	16,00	17,00	19,00		+6,25	+11.76
Italia		2,50	3,70	7,20	10,60	18,90	+188,00	+47,22	+78,30
Dinamarca	2,00	4,00	3,00	5,00	6,00	8,00	+25,00	+20,00	+33,33
Finlandia			0,06	0,95	2.04	3,05	3400	+114,74	+49.51
Reino Unido		5,70	8,44	16,09			+182,28		220030000000000000000000000000000000000
Luxemburgo	80,79	279,19	842,92	2.071,82	2.369,50	2.770,98	+642,08	+14,37	+16,94
Media ponderada UE				21,79					

1.2b

CUOTA DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLETIVA (UCITS)

CONTROLADAS POR INSTITUCIONES DE CRÉDITO

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1992-1997	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Austria	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00	0,00
Portugal	99,50	99,00	99,20	99,60	99,50	99,60	+0,10	-0,10	+0,10
España	91,70	92,00	92,70	91,80	92,60	93,30	+1,74	+0,87	+0,76
Luxemburgo	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00			
Grecia					89,22	85,43			-4,25
Suecia			85,60	84,70	84,10	84,70		-0,71	+0,71
Italia	57,00	63,00	65,00	66,00	79,00	84,00	+47,37	+19,70	+6,33
Finlandia	67,42	52,85	51,32	55,32	61,89	80,79	+19,83	+11,88	+30,54
Holanda	55,00	55,00	53,00	52,00	52,00	50,00	-9,09	0,00	-3,85

Luxemburgo: su cuota es superior al 90 por 100 en las cinco fechas.

# 1.3 ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Holanda	45,00	67,00	75,00	84,00	93,00	97,00	+25,37	+10,71	+4,30
Suecia		31,00	30,00	34,00	36,00	34,00	+9,68	+5,88	-5,56
Finlandia	10,50	12,86	16,41	24,73	25,60	25,87	+92,25	+3,52	+1,03
Portugal				9,00	10,00	12,00		+11,11	+20,00
Grecia		3,71	6,40	8,71	9,33		+134,77	+7,12	
Italia			5,10	5,80	5,30	5,20		-8,62	-1,89
Bélgica	1,71	1,97	2,28	3,74	4,28	4,88	+89,51	+14,43	+14,17
España			1,07	3,15	3,96	4,82		+25,71	+21,72
Dinamarca		3,00	3,00	4,00	3,00	3,00	+33,33	-25,00	0,00
Austria				0,97	1,23	1,73		+26,85	+40,80

## 1.4

# IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS: ACTIVOS DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO, ACTIVOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y ACTIVOS DE LAS COMPAÑIAS DE SEGUROS Y DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Expresados como porcentaje del PIB (1997 y 1995)

Clasificado atendiendo a los activos de las instituciones de crédito como porcentaje del PIB de 1997

	Valor absolu	1997 uto como porce	ntaje del PIB	Valor absolu	1995 ito como porce	ntaje del PIB	Porcentaje de variación en importancia relativa 1995-1997			
	Fondos de inversión	Fondos de pensiones y compañías de seguros	Entidades de crédito	Fondos de inversión	Fondos de pensiones y compañías de seguros	Entidades de crédito	Fondos de inversión	Fondos de pensiones y compañías de seguros	Entidades de crédito	
Reino Unido			327,60	16,09		296,40				
Irlanda	69,85		299,05	36,78	26,29	195,45				
Bélgica	32,44	30,97	294,17	23,63	26,15	278,65				
Alemania	24,72	36,99	255,82	16,33	32,28	222,95	+29,62	-2,02	-1,86	
Francia		45,00	244,60	33,00	40,00	224,00				
Austria	22,55	26,49	238,38	14,26	23,20	230,59	+47,37	+6,47	-3,58	
Holanda	19,00	146,00	227,00	16,00	124,00	194,00	+1,25	+0,30	-0,29	
Dinamarca	8,00	69,00	220,00	5,00	66,00	203,00	+47,80	-3,57	-0,03	
-Portugal	26,00	31,00	220,00	17,00	23,00	184,00	+23,72	+8,96	-3,31	
Suecia	20,82	104,00	213,00	11,00	86,00	179,00	+54,39	-1,19	-2,79	
España	34,93	21,71	183,23	17,95	17,80	182,75	+77,13	+11,04	-8,67	
Italia	18,90	19,40	155,40	7,20	17,40	150,00	+136,89	+0,50	-6, 61	
Finlandia	3,05	42,46	113,35	0,95	38,42	122,26	+225,42	+12,45	-5,67	
Grecia	22,92		102,03	9,68	12,48	96,26				
Luxemburgo	2.770,98		3.695,99	2.071,82	44,82	3.604,39				

Respecto a la metodología del cálculo del cambio porcentual en importancia relativa, véase Anexo 1 (Introducción a tablas). Alemania: sólo los activos de las compañías de seguros. Las cifras de 1997 son preliminares.

1.5
CRECIMIENTO DEL PIB EN MONEDAS NACIONALES
CLASIFICADO SEGÚN LA TASA DE CRECIMIENTO DE 1997

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-97
Irlanda	9,83	18,72	27,53	40,25	44,19	49,78	+115,01	+9,79	+12,65
Grecia	2.072,00	5.592,00	13.143,00	26.590,00	29.595,00	32.705,00	+375,50	+11,30	+10,51
Luxemburgo	146,67	226,48	345,74	509,74	525,39	563,80	+125,07	+3,07	+7,31
Finlandia	191,38	331,63	515,43	549,86	576,92	618,04	+65,81	+4,92	+7,13
Reino Unido	231,23	356,17	549,39	701,50	739,26	785,22	+96,96	+5,38	+6,22
Portugal	1.438,00	4.035,00	9.621,00	15.073,00	15.995,00	16.921,00	+273,56	+6,12	+5,79
España	15.168,00	28.201,00	50.145,00	69.779,00	73.591,00	77.806,00	+147,43	+5,46	+5,73
Dinamarca	373,80	615,10	799,10	969,10	1.013,90	1.071,40	+57,55	+4,62	+5,67
Holanda	341,68	425,54	516,55	638,38	667,64	703,58	+50,02	+4,58	+5,38
Bélgica	3.507,20	4.838,00	6.550,00	8.055,60	8.305,00	8.662,10	+66,51	+3,10	+4,30
Italia	385,30	810,10	1.310,70	1.771,00	1.873,50	1.951,60	+118,61	+5,79	+4,17
Austria	1.016,10	1.369,10	1.813,50	2.334,40	2.421,60	2.516,90	+70,51	+3,74	+3,94
Francia	2.808,30	4.700,10	6.509,50	7.662,40	7.860,50	8.125,90	+63,03	+2,59	+3,38
Suecia	531,10	866,60	1.359,90	1.649,90	1.688,20	1.739,00	+90,39	+2,32	+3,01
Alemania	1.472,00	1.823,20	2.426,00	3.459,60	3.541,50	3.641,80	+89,75	+2,37	+2,83
UE	2.439,70	3.653,20	5.196,40	6.449,30	6.774,10	7.132,30	+76,54	+5,04	+5,29

Fuente: EUROSTAT (base de datos de Ameco), cálculo del Banco Central Europeo, datos en miles de millones de la moneda local; en el caso de la UE en miles de millones de ecus.

# 2.1 DEPÓSITOS DE CLIENTES DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Reino Unido		136,79	187,35	215,80	209,80	222,50	+57,76	-2,78	+6,05
Dinamarca	138,00	142,00	158,00	148,00	151,00	154,00	+4,23	+2,03	+1,99
Irlanda	75,83	56,77	72,63	93,07	101,33	122,11	+63,94	+8,88	+20,51
Portugal	91,00	105,00	87,00	113,00	113,00	116,00	+7,62	0,00	+2,65
Bélgica	65,65	75,30	90,93	98,47	104,61	110,93	+30,77	+6,23	+6,05
Alemania	83,33	89,42	100,47	98,52	104,07	101,09	+10,18	+5,63	-2,86
Austria	72,03	84,66	95,16	100,51	100,19	98,71	+18,73	-0,32	-1,48
Holanda	57,00	61,00	91,00	90,00	90,00	93,00	+47,54	0,00	+3,33
Grecia	43,40	64,94	72,22	69,36	69,75	76,33	+6,81	+0,56	+9,43
España		90,52	74,53	79,09	76,25	73,86	-12,63	-3,59	-3,13
Francia	25,40	58,80	73,70	62,70	64,00	67,30	+6,63	+2,07	+5,16
Suecia		46,77	48,24	46,76	50,99	52,93	-0,02	+9,04	+3,81
Finlandia	39,80	47,38	51,46	56,04	52,14	49,11	+18,27	-6,96	-5,81
Italia	66,20	59,70	53,30	37,80	37,40	38,30	-36,68	-1,06	+2,41
Luxemburgo	497,03	775,34	1.451,09	1.417,59	1.442,55	1.389,32	+82,83	+1,76	-3,69
Media ponderada UE		84,44	98,85	98,81	99,95	101,95	+17,03	+1,15	+2,01

# 2.2 PRÉSTAMOS DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO A CLIENTES, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Reino Unido	8	146,64	201,03	205,90	203,70	220,20	+40,41	-1,07	+8,10
Irlanda	77,65	74,84	87,01	115,46	132,22	174,59	+54,28	+14,52	+32,05
Holanda	71,00	92,00	126,00	138,00	146,00	156,00	+50,00	+5,80	+6,85
Alemania	105,51	117,40	131,11	133,70	140,00	144,18	+13,88	+4,71	+2,99
Dinamarca	109,00	111,00	153,00	130,00	134,00	140,00	+17,12	+3,08	+4,48
Suecia		93,01	149,79	117,83	118,17	122,37	+26,68	+0,30	+3,55
Austria	83,72	100,73	114,40	117,81	118,57	121,24	+16,96	+0,65	+2,25
Bélgica	80,86	81,16	91,97	99,47	98,34	96,98	+22,56	-1,14	-1,38
España		71,50	80,34	81,10	82,64	87,53	+13,43	+1,90	+5,92
Portugal	77,00	73,00	52,00	67,00	72,00	83,00	-8,22	+7,46	+15,28
Francia	31,00	75,60	87,30	82,70	79,70	81,20	+9,39	-3,63	+1,88
Italia	50,90	47,50	61,90	65,10	64,80	66,60	+37,05	-0,46	+2,78
Finlandia	49,17	59,12	87,79	66,34	62,73	57,97	+12,22	-5,44	-7,58
Grecia	38,56	39,04	35,76	32,64	34,48	35,92	-16,39	+5,64	+4,18
Luxemburgo	936,80	1.079,57	865,10	680,54	676,45	692,27	-36,96	-0,60	+2,34
Media poderada UE		96,34	116,68	116,89	118,46	123,86	+21,34	+1,34	+4,56

# 2.3 CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Holanda		42,00	49,00	103,00	132,60	186,80	+145,24	+28,74	+40,87
Bélgica	44,94	72,35	103,05	131,86	146,78	164,08	+82,25	+11,31	+11,79
Suecia	10.10#25025		39,00	70,00	100,00	124,00		+42,86	+24,00
Italia		62,80	70,40	83,30	87,00	107,30	+32,64	+4,44	+23,33
Irlanda	8,40	11,53	23,24	40,02	45,28	75,53	+247,09	+13,14	+66,81
Dinamarca	6,00	22,00	31,00	40,00	49,00	72,00	+81,82	+22,50	+46,94
Finlandia	4,31	9,92	16,08	34,85	49,38	65,03	+251,28	+41,69	+31,69
Alemania	22,68	37,97	39,48	42,65	45,79	59,50	+12,33	+7,36	+29,94
España	28,60	24,46	30,55	30,93	38,87	51,44	+26,45	+25,67	+32,34
Portugal*	.00			47,00	47,00	50,00		0,00	+6,38
Francia	9,20	14,40	26,80	31,80	38,90		+120,83	+22,33	
Grecia**	6,77	2,02	18,46	15,14	20,09	30,00	+649,50	+32,69	+49,33
Austria	(4)	5,43	15,50	13,47	14,76	17,96	+148,07	+9,62	+21,64
Luxemburgo		2014 (1970)	20021 F 75 75 75	10,75	11,97	16,81		+11,35	+40,43

<sup>\*</sup> Portugal: valores nominales.
\*\* Grecia: valores que se cotizan en la Bolsa de Valores de Atenas.

VALOR NOMINAL DE LAS OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Dinamarca	116,00	150,00	152,00	193,00	193,00	186,00	+28,67	0.00	-3,63
Bélgica	104,58	147,64	158,67	167,58	166,10	159,46	+13,50	-0.88	-4.00
Italia	59,10	79,50	93,60	115,70	119,10	121,50	+45,53	+2,94	+2,02
Holanda		46,00	54,00	80,00	89,20	96,50	+73,91	+11,50	+8,18
Suecia		0,00	72,00	97,00	99,00	96,00	202-0-20	+2,06	-3,03
Alemania	34,85	53,27	54,73	84,68	87,78	92,43	+58,96	+3,66	+5,30
Portugal		46,00	56,00	63,00	67,00	67,00	+36,96	+6,35	0,00
Austria	37,04	41,70	48,61	60,02	61,73	64,58	+43,92	+2,86	+4,61
España	13,19	35,75	41,61	54,96	59,31	60,19	+53,73	+7,91	+1,48
Finlandia	8,74	16,87	22,34	42,38	44,03	46,46	+151.23	+3,88	+5,53
Grecia	1,96	5,20	29,64	64,24	59,25	42.00	+1.135.38	-7,77	-29,11
Francia	20,80	34,00	40,00	53,80	58,30	101/01/8/7/6900	+58.24	+8,36	
Irlanda		45,94	46,20	43,28	42,35	33,83	-5,79	-2,15	-20.12
Luxemburgo.				348,59	414,43	419,50	0,.0	+18.89	+ 1,22

Grecia: valores que se cotizan en la bolsa de Valores de Atenas.

2.5
PAGARÉS DE EMPRESA EN CIRCULACIÓN,
COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Irlanda			5,34	3,55	4,64	5,65		+30,70	+21.77
Bélgica			0,01	2,04	2,61	3,36		+28,06	+28.77
Portugal			0,06	3,00	4,00	3.00		+33,33	-25,00
Francia		0,10	2,50	1,90	2,80	0.000	+1.800,00	+47,37	,
Suecia		1,00	1,33	0,73	0,95	1,50	-27,00	+30,14	+57.89
Finlandia			5,86	1,08	1,35	1,06	(03.570)	+25,00	-21,48
Italia			1,60	1,00	1,20	1.00		+20,00	-16,67
Holanda			1,00	1,00	0,00	1,00		-100.00	
España		1,02	3,19	1,38	1,10	0.99	+35,29	-20,29	-10,00
Alemania			7007-1000	0,47	0,55	0,60		+17,02	+9,09
Grecia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		, 02	. 5,00

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO EMITIDOS POR INSTITUCIONES DE CRÉDITO, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1005	1000				Porcentaje variación	Porcentaje variación	Porcentaje variación
	1985	1990	1995	1996	1997	1985-1995	1995-1996	1996-1997
Francia	1,00	15,00	18,90	18,10		+1.790,00	-4,23	
Finlandia	0,43	13,42	12,98	13,09	13,84	+2.942,07	+0,85	+5,73
Suecia		12,00	9,00	11,00	12,00		+22,22	+9,09
talią	4,80	13,90	19,20	18,00	11,40	+300,00	-6,25	-36,67
Reino Unido			6,30	7,90	10,00		+25,40	+26,58
rlanda					3,18		34 070318.00000	
Portugal		3,00	1,00	1,00	2,00		0,00	+100.00
Bélgica	0,00	0,00	0,76	1,60	1,96		+108,97	+23,16
Holanda		1,00	1,00	1,00	1,00		0.00	0.00
Alemania			0,04	0,17	0,32		+325,00	+88,24
Grecia			0,01	0,00	0,00		-50,00	-45,00

		ซื	asificad	IMPORT los aten	IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS FINANCIEROS: Expresada como porcentaje del PIB (1997 y 1995) Clasificados atendiendo al peso de los préstamos bancarios como porcentaje del PIB	ELATIVA presada al peso	A DE LO	2.7 S DIFERE porcentaj préstamo	ZENTES aje del nos ban	PIB (199	A RELATIVA DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS FINANCIEROS: Expresada como porcentaje del PIB (1997 y 1995) do al peso de los préstamos bancarios como porcentaje del PIB en 1997	FINAN 5) centaje	ICIEROS del PII	5: B en 199	7.			
			1997	26					1995	5				P. en impo	Porcentaje de cambio portancia relativa 1995	Porcentaje de cambio en importancia relativa 1995-1997	26	
	Selding	SON SON THE SO	Stopped Stoppe	ell eller	Solisoped	SOURISEIA	Sales of	SON	aldeller	all aller	Sollsoded	SOURSEAL	esaldina Saldina	Opposition of the state of the	ORGANIE .	ell area	Solisopad	Soundson
Reino Unido.					222,50	220,20		6,30			215,80	205,90						
rlanda	5,65	3,18	75,53	33,83	122,11	174,59	3,55		40,02	43,28	93,07	115,46	+13,33		+34,32	-44,37	09'9-	+7,65
Holanda	1,00	1,00	186,80	96,50	93,00	156,00	1,00	1,00	103,00	80,00	00'06	138,00	-20,83	-20,83	+40,18	92,9-	-20,10	-12,60
Alemania	09'0	0,32	59,50	92,43	101,09	144,18	0,47	0,04	42,65	84,68	98,52	133,70	+15,38	+700,00	+26,16	-1,28	-7,20	-2,45
Dinamarca			72,00	186,00	154,00	140,00			40,00	193,00	148,00	130,00			+66,54	-10,78	-3,66	-0,31
Suecia	1,50	12,00	124,00	00'96	52,93	122,37	0,73	9,00	70,00	97,00	46,76	117,83	+76,19	+11,36	+47,88	-17,38	-5,47	-13,30
Austria			17,96	64,58	98,71	121,24			13,47	60,02	100,51	117,81			+28,57	+3,79	-5,28	-0,72
Bélgica	3,36	1,96	164,08	159,46	110,93	86'96	2,04	9,76	131,86	167,58	98,47	99,47	+53,66	+146,67	+15,97	-11,31	+4,98	-9,15
	66'0	00'0	51,44	60,19	73,86	87,53	1,38	00'0	30,93	54,96	60'62	81,10	-35,71		+50,16	-1,08	-15,64	-2,53
100	3,00	2,00	50,00	00'29	116,00	83,00	3,00	1,00	47,00	63,00	113,00	67,00	-8,82	+82,35	-2,56	-2,61	-5,98	+13,47
Francia					67,30	81,20	1,90	18,90	31,80	53,80	62,70	82,70						
Italia	1,00	11,40	107,30	121,50	38,30	09'99	1,00	19,20	83,30	115,70	37,80	65,10	-6,45	-44,80	+19,88	-2,26	-5,71	-4,80
Finlandia	1,06	13,84	65,03	46,46	49,11	57,97	1,08	12,98	34,85	42,38	56,04	66,34	-11,76	-2,31	+70,75	+0,30	-19,79	-20,03
Grecia	00'0	00'0	30,00	42,00	76,33	35,92	00'0	0,01	15,14	64,24	98'69	32,64			+94,97	-35,66	+8,34	+8,39
Luxemburgo.			16,81	833,29	1.389,32	692,27			10,75	681,50	1.417,59	680,54			+46,15	+16,38	-6,71	-3,20

	2.8	
VALOR NOMINAL DE LA	DEUDA PÚBLICA	COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Bélgica	56,70	90,01	104,53	112,72	113,48	111.06	+25,23	+0,67	-2,13
Italia	39,70	68,30	80,70	101,90	102,60	100,40	+49,19	+0,69	-2,14
Dinamarca	24,00	58,00	51,00	67,00	66,00	62,00	+15,52	-1,49	-6,06
Holanda		31,40	38,20	54,20	54,40	53,40	+72.61	+0,37	-1,84
España	2,31	22,94	34,42	47,42	51,94	52,93	+106,71	+9,53	+1,91
Suecia			17,57	41,40	44,60	46,58		+7,75	+4,43
Portugal	27,00	45,00	49,00	45,00	45,00	40,00	0,00	0,00	-11,11
Grecia				59,12	54,62	38,33		-7,61	-29.82
Alemania	8,88	14,94	22,98	36,45	38,82	37.65	+143.98	+6,50	-3.01
Finlandia	3,45	5,80	5,93	27,46	31,86	35,57	+373,41	+16,01	+11,67
Irlanda				42,39	40,51	32,22		-4,44	-20,46
Austria	14,84	16,59	19,74	27,49	28,84	30,62	+65,67	+4,89	+6,20
Luxemburgo				1,16	1,37	1,05		+13,13	-23,36

OBLIGACIONES DE EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS EN CIRCULACIÓN, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Dinamarca	6,00	7,00	7,00	9,00	9,00	11,00	+28,57	0,00	+22,22
Bélgica	12,26	10,85	7,62	7,79	8,56	10,06	-28,25	+9,93	+17,45
Portugal			0,23	5,00	6,00	7,00		+20,00	+16.67
Finlandial	1,18	3,18	4,82	4,88	4,40	3,79	+53.59	-9,91	-13.85
Suecia			4,27	3,45	3,32	3,68		-3,98	+10,94
Grecia				0,93	3,66	3,26		+293.55	-10.93
Austria	2,46	2,20	2,55	3,28	2,52	2,77	+49.11	-23,38	+10.22
España	8,16	7,08	3,93	3,36	3,17	2,67	-52.54	-5,65	-15.77
Italia	3,60	3,20	2,60	1,60	1,60	1,60	-50.00	0,00	0,00
Alemania	0,31	0,13	0,11	0,08	0,09	0.13	-38.46	+12,50	+44,44
Irlanda				0,49	0,67	0,01		+36.73	-98.51
Luxemburgo				87,24	99,97	115,68		+14.59	+15,71

Holanda: las obligaciones de las empresas privadas no financieras se incluyen en la Tabla 2.10 (Valor nominal de las obligaciones de las instituciones de crédito).

VALOR NOMINAL DE LAS OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO, COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Dinamarca	90,00	88,00	95,00	93,00	93,00	95,00	+5,68	0.00	+2,15
Alemania	28,08	35,91	37,14	46,35	50,87	54,64	+29.07	+9.75	+7,41
Holanda		18,40	19,70	26,20	34,80	43,10	+42,39	+32,82	+23.85
Suecia			50,44	51,82	50,47	38,64	2	-2,61	-23,44
Bélgica	35,62	46,77	46,53	47,07	44,06	38,34	+0.64	-6,39	-12,98
Austria	19,73	22,90	26,32	29,24	30,38	31,18	+27,67	+3,89	+2,65
Francia				20,60	21,30			+3,40	
Italia	15,90	11,70	10,50	12,20	14,90	19,40	+4.27	+22,13	+30.20
Portugal	0,07	1,00	3,00	5,00	8,00	10,00	+400.00	+60.00	+25.00
Finlandia	4,11	7,89	11,59	10,04	7,77	7,10	+27.25	-22,59	-8,67
España	2,71	5,73	3,25	4,17	4,20	4,59	-27,23	+0,72	+9,29
Irlanda				0,40	1,17	1,60		+192,50	+36,75
Grecia				4,19	0,97	0,41		-76.85	-57,73
Luxemburgo				260,19	313,11	307,55		+20,34	-1,78

ACTIVOS FINANCIEROS SELECCIONADOS (PRÉSTAMOS BANCARIOS, ACCIONES, OBLIGACIONES), COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Holanda		180,00	229,00	321,00	367,80	439,30	+78,33	+14,58	+19,44
Bélgica	230,38	301,15	353,70	398,91	411,22	420,51	+32,46	+3,09	+2,26
Dinamarca	231,00	283,00	336,00	363,00	376,00	398,00	+28,27	+3,58	+5,85
Suecia		93,01	260,79	284,83	317,17	342,37	+206,24	+11,36	+7,94
Alemania	163,04	208,64	225,32	261,03	273,57	296,11	+25,11	+4,80	+8,24
Italia		189,80	225,90	264,10	270,90	295,40	+39,15	+2,57	+9,04
Irlanda		132,31	156,45	198,76	219,85	283,95	+50,22	+10,61	+29,16
Reino Unido		146,64	201,03	205,90	203,70	220,20	+40,41	-1,07	+8,10
Austria		147,85	178,50	191,29	195,07	203,78	+29,38	+1,97	+4,47
Portugal				177,00	186,00	200,00		+5,08	+7,53
España		131,71	152,50	166,99	180,82	199,16	+26,79	+8,28	+10,14
Francia	61,00	124,00	154,10	168,30	176,90		+35,73	+5,11	
Finlandia	62,21	85,91	126,21	143,57	156,14	169,47	+67,12	+8,75	+8,54
Grecia	47,29	46,26	83,86	112,02	113,82	107,92	+142,15	+1,61	-5,18
Luxemburgo				1.372,79	1.491,06	1.542,37		+8,62	+3,44
Media ponderada UE.				235,94	247,09			+4,72	

La presente Tabla totaliza los datos de las tablas 2.2, 2.3 y 2.4.

2.12

# IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RENTA FIJA: DEUDA PÚBLICA, RENTA FIJA DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO, RENTA FIJA DE EMPRESAS PRIVADAS NO FINANCIERAS, EXPRESADA COMO PORCENTAJE DEL PIB (1997 Y 1995)

Clasificada atendiendo a la deuda pública como porcentaje del PIB de 1997

		1997			1995			rcentaje de variac ortancia relativa 19	
	Renta fija privada	Renta fija de las entidades de crédito	Deuda Pública	Renta fija privada	Renta fija de las entidades de crédito	Deuda Pública	Renta fija privada	Renta fija de las entidades de crédito	Deuda Pública
Bélgica	10,06	38,34	111,06	7,79	47,07	112,72	+35,70	-14,42	+3,54
Italia	1,60	19,40	100,40	1,60	12,20	101,90	-4,35	+51,61	-6,10
Dinam	11,00	95,00	62,00	9,00	93,00	67,00	+22,89	+2,76	-6,91
Holanda		43,10	53,40		26,20	54,20		+37,04	-17,91
España	2,67	4,59	52,93	3,36	4,17	47,42	-27,33	+0,53	+1,90
Suecia	3,68	38,64	46,58	3,45	51,82	41,40	+15,97	-18,93	+22,37
Portugal	7,00	10,00	40,00	5,00	5,00	45,00	+35,09	+92,96	-14,23
Grecia	3,26	0,41	38,33	0,93	4,19	59,12	+435,17	-84,97	-0,84
Alemania .	0,13	54,64	37,65	0,08	46,35	36,45	+40,00	+5,72	-7,37
Finlandia .	3,79	7,10	35,57	4,88	10,04	27,46	-29,25	-35,53	+18,18
Irlanda	0,01	1,60	32,22	0,49	0,40	42,39	-97,35	+414,13	-2,76
Austria	2,77	31,18	30,62	3,28	29,24	27,49	-21,57	-0,88	+3,51
Luxemb	115,68	307,55	308,50	87,24	260,19	223,91	+3,54	-7,71	+7,58

Respecto a la metodología del cálculo del cambio porcentual en importancia relativa, véase Anexo 1 (Introducción a tablas).

# 2.13a ACTIVOS DEL SECTOR BANCARIO DESTINADOS AL SECTOR PÚBLICO Y A LAS FAMILIAS, COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE ACTIVOS BANCARIOS NACIONALES

# 1. Activos bancarios destinados al sector público

	1992	1995	1996	1997	Porcentaje de variación 92-97	Porcentaje de variación 95-96	Porcentaje de variación 96-97
Bélgica	26,12	26,18	24,50	22,85	-12.55	-6.45	-6,73
Grecia	24,34	25,54	22,10		W0.54	-13,45	
España	14,61	17,75	18,28	15,91	+8.87	+2.99	-12,98
Italia	12,98	16,91	17,38	15,83	+21,96	+2,83	-8,92
Alemania	12,42	14,16	13,85	13,27	+6,84	-2,17	-4,18
Holanda	11,40	10,96	10,17	8,88	-22,06	-7.20	-12,66
Portugal	19,73	15,10	12,72	8,39	-57,47	-15,78	-34,05
Francia	2,74	5,50	6,76	6,78	+147,04	+22,90	+0,24
Dinamarca	12,25	11,40	8,62	6,45	-47,34	-24,40	-25,19
Suecia	6,59	14,52	6,64	4,86	-26,20	-54,26	-26,77
Finlandia	3,21	10,48		11 M. CO.	SCHOOL SC	553.753.11.875.753	
Irlanda		7,89	6,39	2,77		-18.99	-56,63
Reino Unido	1,47	2,12	1,81	1,28	-13,03	-14,25	-29,51
Luxemburgo		0,21	0,20		0.0087070	-1,76	

# 2. Activos bancarios destinados a las familias

_	1992	1995	1996	1997	Porcentaje de variación 92-97	Porcentaje de variación 95-96	Porcentaje de variación 96-97
Suecia	34,81	32,60	34,25	34,51	-0,55	+ 5,04	+0,77
Finlandia	28,84	31,35				10.00000000000	00.000
Grecia	18,94	24,23	25,08			+3.52	
Alemania	24,62	25,39	24,80	23,82	-3,24	-2,32	-3.94
Holanda	16,96	21,68	22,97	23,44	+38,15	+5,97	+2,02
España	20,10	18,46	19,29	20,68	+2,85	+4,49	+7,20
Reino Unido	21,13	19,95	20,07	18,01	-14,74	+0,58	-10,24
Italia	12,59	14,11	13,71	13,87	+10,16	-2,88	+1,16
Francia	15,00	14,58	14,18	13,50	-10,00	-2,74	-4,74
Irlanda		15,64	14,48	12,13		-7,44	-16,21
Bélgica	11,70	10,48	10,39	10,59	-9,48	-0,89	+1,90
Dinamarca	12,96	11,44	10,59	10,09	-22,16	-7,43	-4,70
Luxemburgo		1,38	1,30			-5,94	

# ACTIVOS DEL SECTOR BANCARIO DESTINADOS A ENTIDADES DE CRÉDITO Y A EMPRESAS NO FINANCIERAS, COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE ACTIVOS BANCARIOS NACIONALES

3. Activos bancarios destinados a empresas no financieras

	1992	1995	1996	1997	Porcentaje de variación 92-97	Porcentaje de variación 95-96	Porcentaje de variación 96-97
Suecia	52,06	42,21	44,26	42,30	-18,76	+4,87	-4,44
Finlandia	37,73	30,97					
España	25.67	21,03	21,15	22,17	-13,66	+0,56	+4,83
Italia	21,13	23,33	21,59	21,49	+1,72	-7,47	-0,44
Holanda	24,73	23,46	22,88	20,78	-15,97	-2,47	-9,16
Dinamarca	27.01	18,82	17,44	16,98	-37,14	-7,33	-2,64
Francia	22,41	19,31	17,59	16,26	-27,44	-8,92	-7,52
Alemania	19,88	16,74	16,41	15,85	-20,27	-1,95	-3,42
Bélgica	13,39	11.80	11,25	11,45	-14,50	-4,62	+1,75
Irlanda		9.35	8,68	9,93		-7,23	+14,49
Reino Unido	13,13	10,15	10,23	8,62	-34,38	+0,80	-15,79
Luxemburgo		1,35	1,39			+2,51	

# 4. Activos interbancarios

	1992	1995	1996	1997	Porcentaje de variación 92-97	Porcentaje de variación 95-96	Porcentaje de variación 96-97
Francia	25,16	30,44	30,74	29,83	+18,57	+0,99	-2,95
Alemania	24,93	24,67	25,73	26,32	+5,59	+4,31	+2,28
Grecia	20,58	22,26	22,98			+3,22	
España	23,67	20,87	20,42	21,11	-10,81	-2,18	+3,38
Italia	24,53	18,39	20,08	20,14	-17,88	+9,23	+0,29
Dinamarca	7,61	15,87	16,16	17,58	+130,99	+1,83	+8,77
Suecia	6,35	9,97	14,17	17,30	+172,65	+42,20	+22,09
Reino Unido	14,25	12,97	14,18	15,57	+9,27	+9,36	+9,81
Irlanda	0.5-0.2 <b>4</b> 0700700	13,06	13,15	13,70		+0,67	+4,19
Finlandia	13,80	13,37					
Luxemburgo	9,01	14,82	13,05	12,46	+38,32	-11,99	-4,51
Bélgica	8,35	9,76	12,41	11,00	+31,67	+27,08	-11,38
Holanda	6,65	-5,87	5,38	5,05	-24,12	-8,32	-6,23

### 2.14

# IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS DEPÓSITOS/PRÉSTAMOS EN MONEDA EXTRANJERA DE/A ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Y POR NO RESIDENTES, COMO PORCENTAJE DE LOS DEPÓSITOS/PRÉSTAMOS TOTALES

Clasificados por depósitos/préstamos totales en 1997

# 1. Cambio en la importancia relativa de la moneda extranjera + B36, depósitos de AA.PP. y no residentes

		19	995			19	997		Variación en importancia relativa 1995-1997			
	Depósitos totales	Depósitos moneda extranjera	Depósitos admones. públicas	Depósitos no resid.	Depósitos totales	Depósitos moneda extranjera	Depósitos admones, públicas	Depósitos no resid.	Moneda extranjera	Admones.	No resid.	
Luxemb	1.417,59	1.310,35	19,73	1.048,53	1.389,32	1.282,93	24,28	963,39	0,10	+25,57	-6,25	
Reino Unido	215,80	112,10	2,79	114,06	222,50	115,73	2,93	126,71	+0,13	+1,86	+7,75	
Dinam	148,00		2,00	8,00	154,00		2,00	11,00		-3,90	+32,14	
Irlanda	93,07	27,19	0,60	24,65	122,11	49,30	0,62	40,95	+38,20	-21,24	+26,62	
Portugal	113,00	5,00	5,00	23,00	116,00	5,00	5,00	23,00	-2,59	-2,59	-2,59	
Bélgica	98,47	20,02	2,41	23,07	110,93	25,93	1,22	28,45	+14,99	-55,23	+9,48	
Alemania	98,52		8,08	25,96	101,09		7,72	34,02		-6,88	+27,72	
Austria	100,51	6,45		10,88	98,71	6,32	2,77	11,94	-0,26	-,	+11,70	
Holanda	90,00	5,90	2,10	38,70	93,00	6,30	2,00	47,60	+3,34	-7,83	+19,03	
Grecia	69,36	18,80	1,72		76,33	25,27	2,05	7	+22,14	+8,30	, ,0,00	
España	79,09	7,12	4,71	6,71	73,86	7,78	4,18	6,86	+17,01	-4.97	+9,47	
Francia	62,70	3,80		3,70	67,30	4,30	77 10	4,10	+5,42		+3,24	
Suecia	46,76	6,33	0,00	26,13	52,93	10,37	0,00	32,01	+44.73		+8,25	
Finlandia	56,04	2,70	0,14		49,11	1,99	0.03		-16,06	-76,25	. 0,20	
Italia	37,80	1,40	1,50	0,60	38,30	1,50	1,50	0,80	+5,74	-1,31	+31,59	

# 2. Cambio en la importancia relativa de la moneda extranjera + B75, depósitos de AA.PP. y no residentes

		19	995			19	997		en importancia relativa 1995-1997			
	Préstam. totales	Préstam. moneda extranjera	Préstam. admones. públicas	Préstam. no-resid.	Préstam. totales	Préstam. moneda extranjera	Préstam. admones. públicas	Préstam. no-resid.	Moneda extranjera	Admones. públicas	No resid.	
Luxemb	680,54	606,22	4,17	576,59	692,27	611,43	3,75	583,38	-0.85	-11,60	-0.54	
Reino Unido	205,90	88,50	0,72	94,13	220,20	108,10	0,50	103,92	+14,21	-35,07	+3,23	
Irlanda	115,46	45,95	19,59	31,62	174,59	96,21	24,63	75,39	+38,47	-16.85	+57,68	
Holanda	138,00	2,60	12,70	12,40	156,00	3,40	10,40	17,60	+15,68	-27,56	+25,56	
Alemania	133,70		30,95	23,99	144,18		33,28	32,01		-0,29	+23,73	
Dinamarca	130,00		1,00	13,00	140,00		1,00	20,00		-7,14	+42,86	
Suecia	117,83	13,37		9,03	122,37	16,72		13,18	+20,42		+40,57	
Austria	117,81	5,85	21,04	11,68	121,24	8,81	17,38	15,63	+46,36	-19,74	+30,03	
Bélgica	99,47	17,31	18,13	12,56	96,98	15,44	12,80	12,88	-8,53	-27,56	+5,19	
España	81,10	8,72	8,40	3,99	87,53	11,74	7,94	4,59	+24,74	-12,42	+6,59	
Portugal	67,00			2,00	83,00			3,00			+21,08	
Francia	82,70	4,90		4,60	81,20			4,70			+4,06	
Italia	65,10	6,40	5,90	2,10	66,60	5,40	6,10	3,20	-17,53	+1,06	+48,95	
Finlandia	66,34	6,02	0,09	0,05	57,97	2,63	0,02	chaft treats.	-50,07	-74,17		
Grecia	32,64	5,85	3,91		35,92	8,78	3,76		+36,38	-12,62		

Respecto a la metodología del cálculo del cambio porcentual en importancia relativa, véase Anexo 1 (Introducción a tablas).

3.1. CONCENTRACIÓN: ACTIVOS DE LAS CINCO MAYORES INSTITUCIONES DE CRÉDITO, COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS TOTALES

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Suecia		60,22	70.02	85.85	86,21	89,71	+42,55	+0,42	+4,06
Holanda		69,30	73,40	76,10	75,40	79,40	+9,81	-0,92	+5,31
Finlandia	51,43	51,72	53,48	68,60	73,56	77,77	+32,64	+7,23	+5,72
Portugal	60,00	61,00	58,00	74,00	80,00	76,00	+21,31	+8,11	-5,00
Dinamarca	62,00	61,00	76,00	74,00	78,00	73,00	+21,31	+5,41	-6,41
Grecia	85,44	82,06	83,32	75,66	71,72	71,05	-7,80	-5,21	-0,93
Bélgica	54,00	48,00	48,00	54,00	55,00	57,00	+12,50	+1,85	+3,64
Austria		35,88	34,64	39,19	38,96	48,26	+9,22	-0,57	+23,85
España	40.10	38,10	34,90	45,55	44,35	43,60	+19,55	-2,63	-1,69
Irlanda	59,10	47,50	44,20	44,40	42,20	40,70	-6,53	-4,95	-3,55
Francia	000000000000000000000000000000000000000	46,00	42,50	41,30	41,20	40,30	-10,22	-0,24	-2,18
Reino Unido		60		27,00	28,00	28,00		+3,70	0,00
Italia		20,90	19,10	26,10	25,40	24,60	+24,88	-2,68	-3,15
Luxemburgo	31,06	26,83	Security and Security and	21,23	21,81	22,43	-20,87	+2,73	+2,84
Alemania		10	13,91	16,67	16,08	16,68		-3,54	+3,73
Media aritmética UE				51,31	51,86	52,57		+1,07	+1,36

Reino Unido: las anteriores cifras de concentración incluyen a los bancos de propiedad extranjera constituidos en el Reino Unido. Las cifras respectivas de los bancos y las building societies de propiedad británica ascenderían a tan sólo un 57 por 100 en 1997

3.2 CONCENTRACIÓN: PRÉSTAMOS DE LAS CINCO MAYORES INSTITUCIONES DE CRÉDITO, COMO PORCENTAJE DE LOS PRÉSTAMOS TOTALES

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Suecia		62,65	64,89	90,06	86,45	87,84	+43,76	-4,01	+1,61
Holanda		67,10	76,70	78,50	78,10	80,60	+16,99	-0,51	+3,20
Grecia	87,79	93,16	89,67	80,75	78,65	76,90	-13,32	-2,60	-2,23
Dinamarca	73,00	71,00	82,00	79,00	85,00	75,00	+11,27	+7,59	-11,76
Portugal	60,00	60,00	57,00	73,00	76,00	75,00	+21,67 -	+4,11	-1,32
Bélgica	55,00	54,00	58,00	61,00	63,00	66,00	+12,96	+3,28	+4,76
Finlandia	49,85	49,68	49,65	59,93	57,98	56,23	+20,63	-3,25	-3,02
Francia	1100.500.00	48,70	44,70	46,80	48,60	48,30	-3,90	+3,85	-0,62
Irlanda	44.40	47,70	42,90	47,50	46,40	46,80	-0,42	-2,32	+0,86
España	36,70	35,10	33,40	43,12	42,54	42,13	+22,85	-1,35	-0,96
Austria	1177103	28,87	30,07	34,01	33,38	39,31	+17,77	-1,85	+17,79
Luxemburgo				15,13	30,06	28,63		+98,68	-4,76
Reino Unido				25,00	26,00	26,00		+4,00	0,00
Italia		16,60	15,10	26,30	26,60	25,90	+58,43	+1,14	-2,63
Alemania			13,48	13,83	13,26	13,71		-4,12	+3,39
Media aritmética UE				51,60	52,80	52,56		+2,34	-0,46

# 3.3 CONCENTRACIÓN: DEPÓSITOS DE LAS CINCO MAYORES INSTITUCIONES DE CRÉDITO, COMO PORCENTAJE DE LOS DEPÓSITOS TOTALES

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Suecia		57,94	61,36	84,31	81,77	86,90	+45,51	-3,01	+6,27
Holanda		85,00	79,50	81,90	81,30	84,20	-3,65	-0,73	+3,57
Grecia	89,93	89,24	87,67	82,95	82,08	79,57	-7,05	-1,05	-3,06
Portugal	62,00	64,00	62,00	76,00	81,00	79,00	+18,75	+6.58	-2,47
Dinamarca	72,00	70,00	82,00	76,00	74,00	72,00	+8,57	-2,63	-2,70
Francia		46,00	58,70	68,10	68,80	68,60	+48,04	+1,03	-0,29
Bélgica	63,00	62,00	67,00	62,00	61,00	64,00	0.00	-1,61	+4,92
Finlandia	52,80	54,20	46,08	64,17	62,69	63,12	+18,39	-2,31	+0.69
Irlanda	52,90	62,60	43,70	52,60	51,20	50,20	-15,97	-2,66	-1,95
Austria		32,01	31,95	36,37	35,77	39,06	+13,62	-1,64	+9,21
España	37,20	35,10	31,40	39,20	39,78	38,16	+11,68	+1,48	-4,07
Italia		19,90	18,60	42,10	40,40	36,70	+111,56	-4,04	-9,16
Luxemburgo				22,48	27,76	28,02		+23,49	+0,94
Reino Unido				25,00	27,00	26,00		+8,00	-3,70
Alemania			11,57	12,55	14,02	14,19		+11,71	+1,21
Media aritmética UE				55,05	55,24	55,31		+0,35	+0,14

# 4.1 INDICADOR DE CAPACIDAD NÚMERO 1: NÚMERO DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Francia		2.105	2.027	1.469	1.407	1.299	-30,21	-4,22	-7,68
Austria	1.595	1.241	1.210	1.041	1.019	995	-16,12	-2,11	-2,36
Italia	1.156	1.192	1.156	970	937	935	-18,62	-3,40	-0,21
Reino Unido				564	550	551		-2,48	+0,18
España		695	696	506	458	416	-27,19	-9,49	-9,17
Finlandia	669	654	529	381	373	371	-41,74	-2,10	-0,54
Suecia		779	704	249	237	242	-68,04	-4,82	+2,11
Portugal	35	224	260	233	228	235	+4,02	-2,15	+3,07
Luxemburgo	111	118	177	220	221	215	+86.44	+0,45	-2,71
Bélgica	176	165	157	145	141	134	-12,12	-2,76	-4,96
Dinamarca	197	166	124	122	125	100	-26,51	+2,46	-20.00
Holanda		81	111	102	101	90	+25,93	-0,98	-10.89
Irlanda	61	58	48	56	62	70	-3,45	+10,71	+12,90
Grecia	34	38	39	53	55	54	+39.47	+3,77	-1,82
Alemania	5.356	4.740	4.720	3.785	3.675	3.578	-20,15	-2,91	-2,64
Total UE		12.256	11.958	9.896	9.589	9.285	-23,86	-3,10	-3,17

El cambio de porcentje total de la UE entre 1985 y 1995 no incluye a las instituciones del Reino Unido. Alemania: Desde 1990 las cifras incluyen a la Alemania del Este. Dinamarca: la reducción obedece a un cambio en el sistema contable.

4.2
INDICADOR DE CAPACIDAD NÚMERO 2: NÚMERO DE OFICINAS POR CADA 1.000 HABITANTES

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
España	0,62	0,76	0,83	0,93	0,95	0,97	+22,37	+2,15	+2,11
Luxemburgo	0,65	0,68	0,78	0,85	0,81	0,75	+25,00	-4,71	-7,41
Bélgica		0,87	0,90	0,76	0,74	0,72	-13,28	-2,02	-2,44
Austria	0,45	0,54	0,58	0,58	0,58	0,58	+7,94	-0,01	-0,22
Alemania		0,61	0,63	0,59	0,58	0,57	-3,28	-1,69	-1,72
Francia	0,45	0,47	0,45	0,44	0,44	0,44	-6,38	0,00	0,00
Italia	0,22	0,23	0,31	0,41	0,43	0,44	+78,26	+4,88	+2,33
Holanda	0,67	0,59	0,54	0,44	0,44	0,44	-25,42	0,00	0,00
Dinamarca	0,71	0,72	0,58	0,42	0,42	0,42	-41,67	0,00	0,00
Portugal	0,11	0,15	0,20	0,35	0,38	0,41	+133,33	+8,57	+7,89
Finlandia	0,80	0,89	0,58	0,38	0,34	0,32	-57,08	-11,72	-5,60
Irlanda		0,24	0,27	0,29	0,30	0,32	+20,83	+3,45	+6,67
Reino Unido		0,38	0,35	0,33	0,32	0,32	-14,02	-1,54	-1,25
Suecia		0,42	0,38	0,30	0,28	0,29	-29,71	-5,15	+3,57
Grecia		0,17	0,19	0,23	0,23	0,24	+35,29	0,00	+4,35
Media aritmética UE		0,52	0,51	0,49	0,48	0,48	-5,59	-0,69	-0,17

4.3
INDICADOR DE CAPACIDAD NÚMERO 3:
NÚMERO DE CAJEROS AUTOMÁTICOS POR CADA 1.000 HABITANTES

	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
España		0,46	0,66	0,76	0,88		+15,15	+15,79
Luxemburgo			0,45	0,53			+17,78	
Austria	0,04	0,20	0,42	0,48	0,53	+891,84	+13,71	+11,16
Portugal	0,01	0,06	0,36	0,45	0,52	+3.500,00	+25,00	+15,56
Alemania		0,18	0,44	0,46	0,50		+4,55	+8,70
Bélgica	0,06	0,08	0,35	0,41	0,49	+445,98	+16,32	+19,03
Finlandia	0,14	0,57	0,47	0,45	0,45	+229,98	-5,27	+0,22
Italia		0,17	0,38	0,42	0,44	0.0000	+10,53	+4,76
Francia	0,16	0,26	0,39	0,42		+139,26	+7,69	13 (2000)
Holanda		0,18	0,36	0,37	0,38		+2,78	+2,70
Reino Unido	0,18	0,25	0,29	0,31	0,38	+62,57	+6,19	+22,01
Irlanda	0,07	0,14	0,26	0,28	0,33	+271,43	+7,69	+17,86
Suecia	0,15	0,25	0,27	0,27	0,27	+78,40	+0,90	0,00
Dinamarca		0,04	0,21	0,24	2007-0003	*****	+14,29	2.00
Grecia		0,02	0,13	0,14	0,15		+7,69	+7,14
Media UE	0,10	0,20	0,36	0,40	0,44	+253,06	+9,93	+11,04

El promedio de la UE no está ponderado y se calculó sobre la base del número de países disponibles en los años respectivos

4.4 **INDICADOR DE CAPACIDAD NÚMERO 4:** NÚMERO DE EMPLEADOS DEL SECTOR BANCARIO POR CADA 1.000 HABITANTES

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Austria	8,28	8,94	9,86	9,78	9,64	9,43	+9,41	-1,50	-2,13
Alemania	8,67	9,46	11,10	9,28	9,17	9,16	1,90	-1,19	-0,11
Reino Unido		8,03	8,98	7,98	7,91	9,07	-0,62	-0,88	+14,66
Dinamarca	9,40	10,20	10,60	8,90	8,30	8,10	-12,75	-6,74	-2,41
Bélgica	6,90	7,26	7,94	7,56	7,50	7,57	+4.08	-0,68	+0,93
Holanda	7,60	7,54	7,86	7,13	7,22	7,19	-5,44	+1,26	-0,42
Francia		7,71	7,63	7,05	6,94	6,89	-8,56	-1,56	-0,72
España	6,41	6,06	6,22	6,35	6,28	6,29	+4,79	-1,10	+0,16
Irlanda		4,23	4,99	6,40	6,50	6,29	+51,30	+1,56	-3,23
Italia	4,87	5,66	5,92	6,23	6,14	6,00	+10,07	-1,44	-2,28
Portugal	6,04	5,90	6,20	6,09	6,00	5,97	+3,22	-1,48	-0,50
Grecia	3,40	4,40	4,61	5,07	5,21	5,25	+15,23	+2,76	+0,77
Finlandia	8,90	9,61	10,15	6,31	5,56	5,21	-34,38	-11,77	-6,42
Suecia		4,97	5,32	4,91	4,91	4,93	-1,16	-0,04	+0,41
Luxemburgo	20,72	25,37	41,78	44,90	45,02	45,75	+76,97	+0,26	+1,62
Media aritmética UE		8,36	9,94	9,60	9,49	9,73	+14,83	-1,14	+0,56

Reino Unido: incluye al personal de la Asociación Británica de Banca y al personal al servicio de las building societies.

4.5 **INDICADOR DE CAPACIDAD NÚMERO 5:** SALARIOS MEDIOS DEL SECTOR BANCARIO COMO PORCENTAJE DE LOS SALARIOS MEDIOS TOTALES

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1985-1995	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Italia	213,80	220,00	212,00	219,50	219,50		-0,23	0	
Luxemburgo		161,00	160,00	185,00	182,00	178,00	+14,91	-1,62	-2,20
Bélgica	171,00	179,45	183,32	167,18	172,78	167,67	-6,84	+3,35	-2,96
Portugal	184,00	173,00	167,00	168,00	160,00	161,00	-2,89	-4,76	+0,63
Francia			153,00	168,00					
España		140,79	152,97	155,96	153,28	156,68	+10,77	-1,72	+2,22
Reino Unido		110,00	118,00	129,00	133,00	139,00	+17,27	+3,10	+4,51
Holanda	108,70	117,80	122,00	133,80	136,10	136,00	+13,58	+1,72	-0,07
Suecia		111,00	115,00	132,00	133,00		+18,92	+0.76	
Irlanda	101,81	125,51	116,00	117,00	118,00		-6,78	+0,85	
Finlandia	109,80	112,46	112,70	115,94	116,68	117,60	+3,10	+0,63	+0,79
Dinamarca	112,00	121,00	129,00	115,00	117,00	114,00	-4,96	+1,74	-2,56
Grecia		114,00	110,00	106,00	106,00	105,00	-7,02	0,00	-0,94
Media UE		140,50	141,50	159,37	145,61	141,66	+13,43	-8,63	-2,71

El promedio de la UE no está ponderado y se calculó sobre la base del número de países disponibles en los años respectivos.

Entre 1985 y 1996 se incluyen todos los países de la UE, excepto Austria, Alemania y Francia.

En 1997 y respecto al cambio porcentual entre 1996 y 1997, se icluyen todos los países de la UE menos Austria, Alemania, Francia, Italia, Suecia e Irlanda.

# 5.1a INTERNACIONALIZACIÓN INTERNA: NÚMERO DE SUCURSALES Y FILIALES DE INSTITUCIONES EXTRANJERAS, CLASIFICADAS POR SUCURSALES / FILIALES TOTALES EN 1997

# 1. Número de sucursales de la AEE y de terceros países

	AEE		Variación		Terceros países			Variación		Número de oficinas		cinas	Variación		
	1995	1996	1997	1995/ 1996	1996/ 1997	1995	1996	1997	1995/ 1996	1996/ 1997	1995	1996	1997	1995/ 1996	1996/ 1997
Reino Unido	102	102	106	0,00	+3,92	153	148	149	-3,27	+0,68	255	250	255	-1,96	+2,00
Francia*	46	46	46	0,00	0,00	44	43	43	-2,27	0,00	90	89	89	-1,11	0,00
Alemania	36	42	46	+16,67	+9,52	33	31	31	-6,06	0,00	69	73	77	+5,80	+5,48
Luxemburgo	61	62	61	+1,64	-1,61	7	8	7	+14,29	-12,50	68	70	68	+2,94	-2,86
España	34	34	33	0,00	-2,94	23	21	20	-8,70	-4,76	57	55	53	-3,51	-3,64
Italia	32	33	36	+3,13	+9,09	20	18	17	-10,00	-5,56	52	51	53	-1,92	+3,92
Bélgica	20	25	25	+25,00	0,00	16	15	15	-6,25	0,00	36	40	40	+11,11	0,00
Grecia	14	14	14	0,00	0,00	8	9	9	+12,50	0,00	22	23	23	+4,55	0,00
Holanda	14	12	11	-14,29	-8,33	11	12	11	+9,09	-8,33	25	24	22	-4,00	-8,33
Irlanda	11	13	18	+18,18	+38,46	4	3	3	-25,00	0,00	15	16	21	+6,67	+31,25
Suecia	9	14	14	+55,56	0,00	2	2	3	0,00	+50,00	11	16	17	+45,45	+6,25
Dinamarca	11	13	14	+18,18	+7,69						11	13	14	+18,18	+7,69
Portugal	6	10	11	+66,67	+10,00	2	2	2	0,00	0,00	8	12	13	+50,00	+8,33
Finlandia	8	7	9	-12,50	+28,57						8	7	9	-12,50	+28,57
Austria	5	5	6	0,00	+20,00	2	2	2	0,00	0,00	7	7	8	0,00	+14,29
Total	409	432	450	+5,62	+4,17	325	314	312	-3,38	-0,64	734	746	762	+1,63	+2,14

<sup>\*</sup> Francia: las cifras de 1997 son sólo preliminares (esto se aplica a toda la Tabla 5.1a)

# 2. Número de filiales de la AEE y de terceros países

		AEE		Varia	ción	Ter	ceros país	ses	Varia	ción		Total filiale.	S	Varia	ción
	1995	1996	1997	1995/ 1996	1996/ 1997	1995	1996	1997	1995/ 1996	1996/ 1997	1995	1996	1997	1995/ 1996	1996/ 1997
Francia	119	118	118	-0,84	0,00	101	98	98	-2,97	0,00	220	216	216	-1,82	0,00
Luxemburgo	104	103	97	-0,96	-5,83	44	44	46	- 0,00	+4,55	148	147	143	-0,68	-2,72
Reino Unido	25	22	18	-12,00	-18,18	112	103	114	-8,04	+10,68	137	125	132	-8,76	+5,60
Alemania	32	36	31	+12,50	-13,89	56	44	45	-21,43	+2,27	88	80	76	-9,09	-5,00
Austria	20	21	20	+5,00	-4,76	10	10	11	0,00	+10,00	30	31	31	+3,33	0,00
Bélgica	20	18	16	-10,00	-11,11	18	15	15	-16,67	0,00	38	33	31	-13,16	-6,06
Irlanda	16	18	21	+12,50	+16,67	5	6	7	+20,00	+16,67	21	24	28	+14,29	+16,67
España	20	19	21	-5,00	+10,53	6	6	6	0,00	0,00	26	25	27	-3,85	+8,00
Holanda	7	8	8	+14,29	0,00	20	21	19	+5,00	-9,52	27	29	27	+7,41	-6,90
Portugal	5	5	6	0,00	+20,00	3	2	3	-33,33	+50,00	8	7	9	-12,50	+28,57
Italia	3	3	4	0,00	+33,33	3	4	4	+33,33	0,00	6	7	8	+16,67	+14,29
Grecia	4	4	3	0,00	-25,00	3	3	3	0,00	0,00	7	7	6	0,00	-14,29
Suecia	0	1	0		-100,00	0	0	1			0	1	1		0,00
Total	375	376	363	+0.27	-3,46	381	356	372	-6,56	+4,49	756	732	735	-3,17	+0,41

# 3. Número total de sucursales y filiales de la AEE y de terceros paíes

	Tota	al oficinas y fi	liales	Variac	ión
	1995	1996	1997	1995/ 1996	1996/ 1997
Reino Unido.	392	375	387	-4,34	+3,20
Francia	310	305	305	-1,61	0,00
Luxemburgo	216	217	211	+0,46	-2,76
Alemania	157	153	153	-2,55	0,00
España	83	80	80	-3,61	0,00
Bélgica	74	73	71	-1,35	-2,74
Italia	58	58	61	0,00	+5,17
Irlanda	36	40	49	+11,11	+22,50
Holanda	52	53	49	+1,92	-7,55
Austria	37	38	39	+2,70	+2,63
Grecia	29	30	29	+3,45	-3,33
Portugal	16	19	22	+18,75	+15,79
Suecia	11	17	18	+54,55	+5,88
Dinamarca	11	13	14	+18,18	+7,69
Finlandia	8	7	9	-12,50	+28,57
Total	1.490	1.478	1.497	-0,81	+1,29

	NACIONALIZACIÓN INTERNA: CUOTA DE MERCADO DE LAS SUCURSALES Y FILIALES EXTRANJERAS.	VOS NACIONALES TOTALES,	del total de sucursales y filiales en 1997
5.1b	INTERNACIONALIZACIÓN INTERNA: CUOTA DE MERCA	COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS NACIONALES TOTALES,	clasificada atendiendo a la cuota de mercado del total de sucursales y filiales en 1997

The continue beat   1			Sucursales	Sucursales de bancos de la AEE	s de la AL	35	Variación	ción	Ś	ucursales	Sucursales de terceros países	os países		Variación	sión		Tota	Total sucursales	SS		Variación	ción								
1		1985	1990	1995	1996	1997	96/96	26/96	1985	1990	1995	1996	1997	96/56	26/96	1985	1990	1995	1996	1997	96/56	6/96								
4.5   6.8	no Un	9,8	14,2	21,7	21,2		-2,62	+6,24	40,0	34,0	23,2	22,1	23,0	-4,73	+3,84	48,6	48,2	45,0	43,3	45,5	-3,71	+5,								
1	emb	,		20,0	19,8		-1,45	-1,72	,		0,1	4	4.	+18,81	+15,00			21,1	21,0	20,8	-0,48	0								
10   10   10   10   10   10   10   10	cla	0,4	D'O	α ( α (	10,6		+20,25	+4,52	L'ó		2,0	x (	n (	+21,85	-9,99	13,6	12,1	16,1	19,4	19,0	+20,97	-,5								
1.   1.   1.   1.   1.   1.   1.   1.	nda		0	0,0	4,71		4,47	+1,44		0	1,0	9,1	L (	-12,02	-25,47			18,3	19,0	18,9	+3,71	0,0								
1	andia		0,01	- u	0,0		3,48	+13.38	0 6	0,0	0',	2,7	n, O	60'/-	-3,74		20,0	10,9 5,5	2,0	15,9	2,09	+40,								
1.   1.   1.   1.   1.   1.   1.   1.	aña	2,6	2.5	4.8	4,6		-3,75	+4.11	2,0	1.7	4.8	1.7	1.6	-5.52	-7.60	4.6	4.2	9,9	9 6	6.4	4.24	+0+								
16   10   2.9	ncia			3,4	2,5		-26,47			0.00	3,6	2.7	8	-25,00	2011			7.0	5,5	,	-25.71	2								
1	aa	1,6	1,0	2,9	3,5		+ 19,79	+5,22	0,1	0,4	0,8	1,5	1,4	+94,81	19'9-	1,7	1,4	3,7	5,0	5,0	+35,62	+								
16   0.5   0.5   0.2   0.2   0.2   0.2   0.2   0.2   0.1   0.1   0.1   0.0   0.2	anda	2,7	3,1	2,9	2,2		-23,08	+2,73	1,3	7,0	7,0	7,0	0,5	00'0	-19,40	4,0	3,7	3,5	2,9	2,8	-18,70	C								
1.0   1.0	tugal	1,6	0,5	3,0	2,3		-22,85	+8,58		0,2	0,1	0,1	0,1	00'0	-14,29	1,6	7.0	3,2	2,5	2,7	-21.84	+7								
41         1.6         1.1         1.6         1.1         1.6         1.1         1.6         1.1         1.6         1.1         1.6         1.1         1.1         1.0         0.1	mania			2'0	0,7		-2,78	+32,86			9'0	9,0	7'0	-4,69	+21,31		, /	1,4	1,3	1.7	-3.68	+27.								
44 de mercado de las fillales extranjeras como porcentaje de los activos nacionales totales         1 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.0 0.	ocia			1,6	1,1		-33,75	+20,75			0,1	0,1	0,1	+37,50	-9,09			1,7	1,2	1,4	-30,36	+17,								
Title   Color   Colo	stria	0,1	0,1	9,0	9'0		+1,64	+8,06	2'0	0,1	0,1	0,1	0,1	00'0	00'0		0,2	2,0	2'0	2,0	+1,52	+7,								
1985   1990   1995   1996   1997   1996   1997   1996   1997   1996   1999   1996   1999   1996   1999   1996   1999   1996   1999	Cuota	e merc	ado de	las filli	ales ex	dranje		o porce	entaje (		activos	nacion	ales to	tales																
1985   1990   1995   1996   1997   29196   96197   1995   1996   1995   1996   1997   1996   1996   1996   1996   1996   1997   1996	,	0.00	Filiales de	bancos a	te la AEE		Variac	ión	Filiale	s de banc	sos de ten	ceros país	Se	Variac	ión		75	otal filiales			Varia	ción								
10   26   31   31   32   32   41   31   41   41   41   41   41   41		1985	1990	1995	1996	1997	96/56	26/96	1985	1990	1995	1996	1997	96/96	26/96	1985	1990	1995	1996	1997	95/96	6/96								
184   22, 3   278   471,0   248   20   20   17   13   13   15   26   26   26   26   26   26   26   2	emb			6'02	71,4	71,1	+0,71	-0,42			7,8	7.7	8,1	-1,16	+5,21			78,6	79.1	79,2	+0.52	+0								
10   10   11   12   13   13   14   14   15   14   15   15   14   15   15	pu			18,4	22,3	27,8	+21,10	+24,74			3,9	4,3	6'9	+12,44	+59,22			22,3	26,6	34,7	+ 19,60	+30								
1.0   2.6   3.7   4.9   4.5   6.8   3.74   4.520   0.6   1.0   1.4   0.8   1.0   4.338   4.350   0.6   3.1   6.2   5.3   7.9   4.1527   1.5	gica		8,0	8,6	9,4	19,2	-3,38	+103,28		2,0	1,7	1,3	1,2	-26,16	-7,87		10,0	11,5	10,7	20,4	-6,79	+90								
1.0   2.6   3.7   3.6   4.04   4.24   5.2   5.7   5.6   4.10, 4.140   4.24   5.2   5.4   4.12   5.6   4.10, 4.140   4.24   5.2   5.4   4.12   5.6   4.10, 4.13   4.15   5.4   4.12   5.6   4.10, 4.13   4.15   5.4   4.12   5.6   4.10, 4.13   4.15   5.4   4.13   4.15	tugal	0,0	2,1	9,	6,5	8,9	-7,41	+52,00		0,1	4,4	8'0	1,0	-43,38	+35,06	9,0	3,1	6,2	5,3	6,7	-15,27	+49,								
and and another and a control of the	no Un.		100	1,5	1,6	0,1	+9,40	-40,49			5,2	2,7	5,6	+10,44	-1,40			6,7	7,3	9,9	+10,21	-10								
0.3 0.7 1.7 1.8 1.7 1.8 1.15 +4.5 0.0 1.2 0.8 0.0 1.7 1.8 1.8 1.2 1.8 1.15 1.8 1.8 1.3 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8	ana	0,5	9,5	2,7	4, 4	w c	-10,16	+2,08	4 1	۲, ر د	רי נ	7,7	ص ص د	+15,65	+12,35	4,6	4,7	5,2	5,1	5,3	-2,88	+5,								
Cutoff   1, 2, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1,	ncia	V.	0,4	0,0	4,0	0,0	00'0-	-14,20	0,0	4,0	2,5	2,2	, ,	-11,24	-14,48	7,01	x, x	6,2	0,0	4,9	11,63	-13,								
1.5   1.5	cia	0.3	0.7	1.7	1.7	1.8	-1.15	+6.98		0.2	0.8	6.0	1.0	+13.75	+8.79	1.0	6.0	2,0	2,0	8	+3.54	+7								
12   15   15   16   17   18   17   18   18   18   18   18	mania			12	1,5	4.	+4,14	-4,64			4.	1,2	1.2	-14.81	+5,22			2,5	2,7	2.7	-5,00	0								
Column   C	tria		1,2	2,1	2,1	1,6	-3,27	-22,71		1,4	7.0	6'0	1,0	+30,30	+17,44		2,6	2,8	2,9	2,6	+4,64	-10								
Columbrate   Columbration   Columbrate   Columbrate   Columbrate   Columbrate   Columbration   Columbrate   Columbration   Columbrate	a	0,2	0,5	1,5	2,4	1,7	+41,78	-18,84	2'0	6'0	6,0	0,1	0,1	-79,31	+66,67	6'0	1,4	1,8	2,1	1,8	+21,71	-16,								
de mercado de fodas las sucursales y filiales extranjeras de la AEE / terceros países         Variación         Total sucursales y filiales extranjeras de la AEE / terceros países         Variación         Total sucursales y filiales extranjeras de la AEE / terceros países         Variación         Total sucursales y filiales         Total sucursales         Total sucursales y filiales <th <="" colspan="8" td=""><td>cia</td><td></td><td></td><td></td><td>0,1</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>0,2</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>0,1</td><td>0,2</td><td></td><td>+200,</td></th>	<td>cia</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0,1</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0,2</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0,1</td> <td>0,2</td> <td></td> <td>+200,</td>								cia				0,1								0,2						0,1	0,2		+200,
Total sucursales y filiales de la AEF  1985	Cuota d	e merc	ado de	todas	las su	cursale	y fil	les extr	anjera	de la	AEE	ercero	s paíse		o porce	0	e los	ictivos	nacion	ales to	tales									
1985         1990         1995         1996         1995         1996         1997         1996         1997         95/96         96/97         1995         1996         1997         1995         1996         1996         1996         1996         1997         1996         1997         1999         99,9         1997         99,9         99,9         1997         99,9         99,9         19,0         <		To	tal sucurs	ales y filiak	es de la A	EE	Varia	ción	Total suc	ursales y.	filiales de	terceros p	saises	Variac	ión		Total suc	ursales y	filiales		Variac	sión								
90,9 90,9 90,9 0,00 0,00 0,00 8,8 8,9 9,5 +1,14 +6,53 99,7 99,9 90,9 +0,31		1985	1990	1995	1996	1997	96/56	26/96	1985	1990	1995	1996	1997	96/56	26/96	1985	1990	1995	1996	1997	96/96	6/96								
24, 2 22, 22, 22, 23, 47, 47, 45, 54, 54, 47, 45, 54, 54, 54, 54, 54, 54, 54, 54, 54	emb			90,9	90,9	6'06	00'0	00'0			8,8	6,8	9,5	+1,14	+6,53			2'66	6'66	6'66	+0,31	0-								
18,0 18,0 18,0 28,4 26,5 30,4 26,4 3,8 3,3 3,4 3,5 4,2,6 3,0 3,0 3,0 3,0 3,0 3,0 3,1 1,3,2 1,4,4 1,4,4	ul ou			2, c.	2000	4,00	+13,70	+14,52			, o	0,00	0,00	44,57	+36,30			40,6	45,6	53,6	+12,42	+17,								
4.8 7.6 10.6 12.4 13.0 4.67.7 4.68 9.8 5.4 8.0 9.7 8.0 4.05 8.23 14.5 13.0 18.6 22.1 21.9 4.8.59 14.5 13.0 18.6 22.1 21.9 4.8.59 14.5 13.0 18.6 22.1 21.9 4.8.59 14.5 13.0 18.6 22.1 21.9 4.8.59 14.5 13.0 18.6 22.1 21.9 11.4 11.7 2.6 17.48 11.7 2.6 5.9 8.5 6.8 5.6 5.3 -74.85 -6.47 7.7 4.1 3.2 2.9 2.4 -8.86 -75.67 14.6 12.6 9.8 8.5 7.7 -72.97 12.97 13.8 15.5 5.3 4.779 0.8 1.3 11.1 1.6 1.5 4.7 2.8 5.4 5.4 7.1 6.8 5.4 7.1 6.8 5.4 7.1 6.8 5.4 7.1 6.9 8.8 5.7 7 -72.97 13.8 13.8 13.8 13.8 13.8 13.8 13.8 13.8	nica		18.0	18.9	18.0	28,4	-4.03	+2,30		120	4,00	ν, α υ, α	Z0,0 + a	10,10	42,70		30.0	0, LC	30,6	52,1	-1,92	+2,								
3.6 5.1 8.5 8.0 8,2 -6.56 +3.26 4,4 3.8 3,3 3,4 3.5 +3.96 +2.35 8.0 8.9 11,8 11,7 -3.64	cia	4,8	7,6	10,6	12,4	13.0	+16.73	+4.86	9.8	5,4	8.0	2.6	0 00	+21.05	18,23	14.5	13.0	18,1	20,00	0,00	+ 18 59	, 0								
1,7 2,6 7,9 6,8 9,4 -13,32 +37,19 0,6 1,2 1,5 0,9 1,2 -39,33 +27,47 2,3 3,8 9,4 7,7 10,5 -17,48   6,9 8,5 6,6 5,6 5,3 -14,85 -6,41 7,7 4,1 3,2 2,9 2,4 -8,86 -15,61 14,6 12,6 9,8 7,7 12,91   7,9 1,5 4,3 5,5 5,3 +27,79 -3,80 0,8 1,3 1,1 1,6 1,5 +47,77 -3,85 2,6 2,8 5,4 7,1 5,39   7,1 -3,98 +13,14 +7,24   7,1 1,6 1,5 1,6 1,00 0,0 1,1 +28,17 +16,48   7,1 1,5 1,6 1,00 0,0 1,1 +28,17 +16,48   7,1 1,2 1,3 1,4 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5	aña	3,6	5,1	8,5	8,0	8,2	-6,56	+3,26	4,4	3,8	3,3	4.0	3,5	+3.96	+2,35	8.0	0.00	11.8	11.4	11.7	-3.64	+								
6.9 8,5 6,6 5,6 5,3 -14,85 -6,41 7,7 4,1 3,2 2,9 2,4 -8,86 -15,61 14,6 12,6 9,8 13,2 -19,67 1,8 1,5 4,3 5,5 5,3 +27,19 -3,80 0,8 1,3 1,1 1,6 1,5 +47,17 -3,85 2,6 2,8 5,4 7,1 6,8 +31,11 1,8 1,5 +47,17 -3,85 2,6 2,8 5,4 7,1 6,8 +31,11 1,8 1,5 1,1 1,8 1,5 1,0,80 2,8 2,8 2,7 2,3 -4,16 4,57 4,0 1,1 1,8 1,1	tugal	1,7	2,6	7,9	8,9	9,4	-13,32	+37,19	9,0	1,2	1,5	6'0	1,2	-39,33	+27,47	2,3	3,8	9,4	7,7	10,5	-17,48	+36,								
1,8 1,5 4,3 5,5 5,4 +7,24 +7,24 +7,24 1,5 1,5 1,1 1,6 1,5 +7,17 3.85 2,6 2,8 5,4 7,1 6,8 43,1,1 1,6 1,5 +7,17 3.85 2,6 2,8 5,4 7,1 6,8 +37,17 1,5 1,5 1,0 1,5 1,0 1,5 1,5 1,0 1,5 1,5 1,0 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5 1,5	anda	6.9	S S	e e	u u	c,	14 85	. B. 41	7.7	4 4	0.0	00	* 0	90 0	12 24	9 8 7	90+	5,00	8,6	1	-19,67	c								
1,8 1,5 4,3 5,5 5,3 4-27,19 3,80 0,8 1,3 1,1 1,6 1,5 447,17 3,85 2,6 2,8 5,4 7,1 6,8 437,17 2,2 2,2 2,4 4,84 7,24 2,0 1,8 2,0 -71,56 470,80 4,2 4,0 4,3 4,57 1,1 1,5 1,5 1,7 1,56 470,80 2,8 3,5 3,6 3,3 44,05	andia	2,0	ò	0 6	5 6	5,7	3 98	+13.38	, ,	ť	2,0	, c	4,0	00'0-	10,01-	0'4	0,2	o u	n c	7,1	12,91	200								
2,2 2,2 2,4 +1,84 +7,24 2,0 1,8 2,0 -11,56 +10,80 4,2 4,0 4,3 -4,57 1,3 2,8 2,7 2,3 -2,18 -15,61 1,5 0,7 0,9 1,1 +28,17 +16,48 2,8 3,5 3,6 3,3 +4,05	э	1,8	1,5	6,4	2,5	5,3	+27,19	-3,80	8,0	1,3	, <del>-</del>	9,1	5,10		-3,85	2,6	2.8	5,0	7.1	6,8	+31.11	5 65								
1,3 2,8 2,7 2,3 -2,78 -15,61 1,5 0,7 0,9 1,1 +28,17 +16,48 2,8 3,5 3,6 3,3 +4,05	amarca			2,2	2,2	2,4	+1,84	+7,24	1000		2,0	1,8	2,0		+10,80			4,2	4.0	4,3	-4,57	+8,								
	tria		13	200	27	00	0+0	45 54			1	4					0	1			100 CO	1								

# 5.2a

# INTERNACIONALIZACIÓN EXTERNA: NÚMERO DE SUCURSALES Y FILIALES DE INSTITUCIONES NACIONALES EN PAÍSES EXTRANJEROS, clasificadas por sucursales / filiales totales en 1997

1. Número de sucursales de instituciones nacionales abiertas en la AEE y en terceros países

		AEE		Varia	ción	Tei	rceros paí	ses	Varia	ción	Tot	al sucursa	ales	Varia	ción
	1995	1996	1997	95/96	96/97	1995	1996	1997	95/96	96/97	1995	1996	1997	95/96	96/97
Francia	70	76		+8,57		125					195				
Alemania	75	79	82	+5,33	+3,80	81	83	83	+2,47	0,00	156	162	165	+3,85	+1,85
Irlanda	117	85	106	-27,35	+24,71	3	4	4	+33,33	0,00	120	89	110	-25,83	+23,60
España	83	67	69	-19,28	+2,99	40	40	35	0,00	-12,50	123	107	104	-13,01	-2,80
Italia	59	52	53	-11,86	+1,92	52	49	49	-5,77	0,00	111	101	102	-9,01	+0,99
Bélgica	20	19	20	-5,00	+5,26	16	24	26	+50,00	+8,33	36	43	46	+19,44	+6,98
Portugal	16	17	18	+6,25	+5,88	22	25	24	+13,64	-4,00	38	42	42	+10,53	0,00
Suecia	12	11	12	-8,33	+9,09	10	12	13	+20,00	+8,33	22	23	25	+4,55	+8,70
Dinamarca	12	15	17	+25,00	+13,33	6	6	6	0,00	0,00	18	21	23	+16,67	+9,52
Austria	7	9	10	+28,57	+11,11	9	12	12	+33,33	0,00	16	21	22	+31,25	+4,76
Finlandia	3	4	4	+33,33	0,00	6	6	6	0,00	0,00	9	10	10	+11,11	0,00
Grecia	4	5	5	+25,00	0,00	4	4	4	0,00	0,00	8	9	9	+12,50	0,00
Luxemburgo	4	6	6	+50,00	0,00	2	3	3	+50,00	0,00	6	9	9	+50,00	0,00

2. Número de filiales de instituciones nacionales abiertas en la AEE y en terceros países

		AEE		Varia	ción	Ter	rceros país	ses	Varia	ción	7	otal filiale	S	Varia	ación
	1995	1996	1997	95/96	96/97	1995	1996	1997	95/96	96/97	1995	1996	1997	95/96	96/97
Francia	163					117					280				
Alemania	76	76	79	0,00	+3,95	41	49	52	+19,51	+6,12	117	125	131	+6,84	+4,80
Irlanda	51	64	65	+2549	+1,56	14	17	20	+21,43	+17,65	65	81	85	+24,62	+4,94
España	11	11	10	0,00	-9,09	52	49	66	-5,77	+34,69	63	60	76	-4,76	+26,67
Austria	6	6	7	0,00	+16,67	33	36	52	+9,09	+44,44	39	42	59	+7,69	+40,48
Itallia	28	27	27	-3,57	0,00	26	28	29	+7,69	+3,57	54	55	56	+1,85	+1,82
Portugal	11	14	15	+27,27	+7,14	25	31	34	+24,00	+9,68	36	45	49	+25,00	+8,89
Bélgica	22	22	23	0,00	+4,55	14	14	15	0,00	+7,14	36	36	38	0,00	+5,56
Luxemburgo	6	11	11	+83,33	0,00	6	8	8	+33,33	0,00	12	19	19	+58,33	0,00
Grecia	4	4	4	0,00	0,00	2	3	4	+50,00	+33,33	6	7	8	+16,67	+14,29
Dinamarca	4	6	5	+50,00	-16,67	2	2	2	0,00	0,00	6	8	7	+33,33	-12,50
Suecia	6	5	4	-16,67	-20,00	4	4	3	0,00	-25,00	10	9	7	-10,00	-22,22
Finlandia	1	1	1	0,00	0.00	5	3	3	-40,00	0,00	6	4	4	-33,33	0,00

# 3. Número total de sucursales y filiales de instituciones nacionales abiertas en la AEE en terceros países

	Total s	ucursales y i	filiales	Variac	ión
	1995	1996	1997	95/96	96/97
Francia	475				
Alemania	273	287	296	+5,13	+3,14
Irlanda	185	170	195	-8,11	+14,71
España	186	167	180	-10,22	+7,78
Italia	165	156	158	-5,45	+1,28
Portugal	74	87	91	+17,57	+4,60
Bélgica	72	79	84	+9,72	+6,33
Austria	55	63	81	+14,55	+28,57
Suecia	32	32	32	0,00	0,00
Dinamarca	24	29	30	+20,83	+3,45
Luxemburgo	18	28	28	+55,56	0,00
Grecia	14	16	17	+14,29	+6,25
Finlandia	15	14	14	-6,67	0,00

# 5.2b INTERNACIONALIZACIÓN EXTERNA: ACTIVOS DE LAS SUCURSALES Y FILIALES DE INSTITUCIONES NACIONALES EN PAÍSES EXTRANJEROS COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS NACIONALES TOTALES, clasificados por sucursales / filiales totales en 1997

1. Activos de las sucursales de instituciones nacionales en países extranjeros como porcentaje de los activos nacionales totales

		Sucur	Sucursales en la AEE	a AEE		Variación	sión	J)	Sucursales en terceros paíse:	en tercer	os países		Variación	ión		To	Total sucursales	səles		Variación	ción
	1985	1990	1995	1996	1997	96/56	26/96	1985	1990	1995	1996	1997	96/96	26/96	1985	1990	1995	1996	1997	96/96	26/96
rancia			8,0	9,1		+13,75				9,2	9,4		+2,17				17,2	18,5		+7,56	
lemania.			9'6	8,6	12,0	+2,19	+21,69			4,8	5,6	7,8	+16,53	+39,50			14,4	15,4	19,7	+6,95	+28,14
ortugal .	6'6	12,4	10,3	8,5	9'9	-17,33	-21,79	6,3	2,0	5,2	6,7	7,0	+29,90	+4,48	19,2	17,4	15,4	15,2	13,6	-1,56	-10,21
uecia		2,4	7,5	8,2	7,2	+10,31	-12,14		1,7	3,0	4,4	5,4	+45,70	+22,73		4,1	10,5	12,6	12,6	+20,50	00'0
Finlandia.	4,0	6,0	4,4	4,8	5,9	+9,40	+23,69	0,1	3,7	4,6	4,0	9'9	-12,64	+63,84	4,0	2,6	0,6	8,8	12,5	-1,90	+42,03
talia		11,0	8,0	6,3	7,2	-21,85	+15,65		7,4	4,7	3,4	3,8	-28,60	+13,95		18,4	12,7	9,6	11,1	-24,35	+15,06
Irlanda			11,9	9,5	8,3	-20,69	-12,46			8,0	1,2	6,1	+58,67	+5,04			12,7	10,7	9,5	-16,00	-10,51
España		3,0	4,5	5,5	6,3	+22,22	+13,64		2,6	1,9	2,1	2,6	+8,95	+24,64		5,6	6,4	9,7	8,8	+18,28	+16,64
Grecia	3,0	1,7	2,9	5,4	6,2	+86,41	+15,70	1,1	2,0	0,2	9'0	0,7	+241,18	+27,59	4,1	2,4	3,0	5,9	6,9	+95,07	+16,86
Austria		1,7	1,9	2,3	2,6	+22,34	+11,74		1,8	2,8	3,0	3,7	+4,96	+25,34		3,5	4,7	5,3	6,3	+11,91	+19,39
Luxemb.			0,3	0,5	0.7	+57,56	+34,62			0.7	8'0	1,0	+23,86	+15,66			1,0	1,4	1,7	+35,00	+22,96

2. Activos de las filiales de instituciones nacionales en países extranjeros como porcentaje de los activos nacionales totales

		Filia	Filiales en la AEE	4EE		Variación	ión		Filiales e	iliales en terceros países	s baises		Variación	zión		T	Total filiales			Variación	sión
	1985	1990	1995	1996	1997	96/56	26/96	1985	1990	1995	1996	1997		26/96	1985	1990	1995	1996	1997	96/96	26/96
rlanda			6,3	8,6	14,9	+38,02	+72,34			12,9	7,8	10,1	-39,41	+28,68			19,2	16,5	24,9	-14,10	+51,61
Portugal.			3,5	3,8	3,7	+8,50	-2,87			3,6	7,1	7,4		+4,36			7,2	10,9	11,1	+52,79	+1,8%
-rancia			7,4	6'9		92'9-				3,5	3,9						10,9	10,8		-0,92	
Alemania.			8,9	7,1	7,3	+5,17	+2,81			2'0	0,8	6'0		+8,54			7,5	7,9	8,2	+6,15	+3,4(
tallia		3,2	3,9	2,7	2,7	-32,32	+2,26		0,8	2,1	1,8	1,5		-19,34		4,0	6,1	4,5	4,2	-26,24	-6,48
Grecia	8,0	6,0	2,3	2,0	2,3	-11,35	+14,29	2,5	2,2	1,7	1,6	1,8		+13,66	3,3	3,1	4,0	3,6	4,2	-8,31	+14,0
Finlandia.	6,5	3,0	0,3	0,3	0,3	-6,06	-12,90	3,0	2,3	0,4	0,5	0,3		-26,67	9,5	5,3	0,8	0,8	9,0	+1,33	-21,0
España			1.4	4.1		+3.65				4.3	5.9						5.6	7.3		+29.84	

3. Activos totales de las sucursales y filiales de instituciones nacionales en países extranjeros compor porcentaje de los activos nacionales totales

		Total su	Total sucursales y filiales	filiales		Variación	ción
	1985	1990	1995	1996	1997	96/96	26/96
Francia			28,1	29,4		+4,63	
Irlanda			31,8	27,1	34,5	-14,86	+27,19
Alemania.			21,9	23,3	27,9	+6,68	+19,72
Portugal	19,2	17,4	22,6	26,1	24,8	+15,68	-5,17
Italia		22,4	18,8	14,1	15,3	-24,96	+8,23
Finlandia.	13,5	15,0	2,6	9,5	13,1	-1,65	+37,00
Grecia	7,3	5,5	2,0	9,6	11,1	+36,52	+15,78
Eespaña			12,0	14,9		+23,69	

# 6.1 MARGEN DE INTERMEDIACIÓN OBTENIDO EN RECURSOS DE BAJO COSTE, **COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS TOTALES**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Porcentaje variación 1992-1997	Porcentaje variación 1995-1996	Porcentaje variación 1996-1997
Grecia			2,27	1,15	1,05	1,50		-8,86	+43,24
Finlandia	2,38	1,30	1,09	1,37	0,83	0,89	-62,63	-39,08	+6,74
Reino Unido	0,62	0,32	0,48	0,57	0,54	0,80	+29,90	-6,44	+49,40
Portugal	3,16	2,10	1,64	1,29	0,89	0,69	-78,14	-30,64	-22,70
Irlanda	2,84	1,35	1,68	1,05	1,09	0,68	-76,17	+4,23	-38,17
Italia	2,07	1,23	1,00	1,08	0,75	0,66	-67,97	-30,61	-11,85
Holanda	2,37	1,66	1,18	0,95	0,55	0,61	-74,19	-42,26	+11,60
Suecia	1,02	0,64	0,60	0,62	0,47	0,35	-66,01	-25,15	-25,42
España	0,91	0,68	0,44	0,52	0,41	0,33	-63,93	-21,39	-20,13
Bélgica		0,55	0,33	0,28	0,13	0,25		-51,33	+86,43
Austria				0,26	0,19	0,20		-28,02	+6,89
Luxemburgo						0,16			
Francia	1,16	0,89	0,46	0,59	0,16			-73,00	

# DISTRIBUCIÓN DE LOS RIESGOS DE LOS BANCOS DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS ENTRE LOS PAÍSES EMERGENTES, EN TRANSICIÓN Y EN VÍAS DE DESARROLLO EN JUNIO DEL AÑO 1998, EN MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES

	Bancos UE (2)	Banca japonesa	Banca EE.UU	Otros	Total (3)
Total países emergentes, en transición y en vías de desarrollo, según estadísticas BIS, de los cuales:	513.613	122.827	109.308	157.324	903.072
Asia (1)					
	152.674	114.745	29.440	28.166	325.025
Europa del Este	106.231	4.148	12.402	10.973	133.754
de los cuales, Rusia	57.259	1.008	7.781	9.805	75.853
Latinoamérica	167.118	14.784	64.183	49.627	295.712
de los cuales, Brasil					
	47.632	5.179	16.777	14.997	84.585
Oriente Medio	32.547	3.037	5.267	16.445	57.296
África	43,437	2.314	4.847	7.698	58.296

(3) Todos los bancos de los países industrializados.

Fuentes: datos estadísticos bancarios internacionales del BIS (noviembre de 1998).
(1) Excluyendo Hong Kong, Singapur y Japón.
(2) La información obtenida sobre Grecia y Portugal se incluye, cuando es posible, para completar las cifras obtenidas de la UE (Portugal y Grecia no informan al BIS).

# ACTIVIDADES M&A (FUSIONES Y ADQUISICIONES) NACIONALES E INTERNACIONALES QUE TUVIERON LUGAR EN LA UE ENTRE 1995 y 1998

Nota: lista exclusivamente indicativa

# 1. Número de M&As nacionales

		Total desde 1	995 a primer trim	estre de 1998	Total desde 1	Fusiones y adquisic.			
	Fusiones	Adquisic.	Adquisic, mayoritarias	Total adquisic.	Total fusiones y adquisic.	Fusiones	Adquisic.	Total fusiones y adquisic.	en 1997/98 como porcentaje del total desde 1995
Austria	62	3	1	4	66	25	3	28	42
Bélgica	17	8	0	8	25	8	3	11	44
Dinamarca	5	0	0	0	5	1	0	1	20
España	1	1	3	4	5	0	0	0	0
Finlandia	17	1	1	2	19	6	0	6	32
Francia	0	6	0	6	6	0	4	4	67
Grecia	3	1	7	8	11	3	8	11	100
Irlanda	0	3	0	3	3	0	1	1	33
Italia	29	93	67	160	189	8	51	59	31
Luxemburgo	6	1	0	1	7	3	0	3	43
Holanda	1	6	2	8	9	1	4	5	56
Portugal	0	5	6	11	11	0	1	1	9
Suecia	2	2	0	2	4	1	2	3	75
Reino Unido** .	1	0	0	42	43	0	18	18	42
Total*				258	402	56	94	150	37

# 2. M&As internacionales

		Tot	al desde 1995 a pr	imer trimestre de 1	998		Total desde 1997 a primer trimestre de 1998	Fusiones y adquisiciónes
	Fusiones dentro de la AEE	De las cuales dentro de la UE	Adquisiciones dentro de la AEE	Fusiones con entidades de terceros países	Adquisiciones de entidades de terceros países	Total fusiones y adquisiciones transfronterizas	Total fusiones y adquisiciones transfronterizas	en 1997/98 como porcentaje del total desde 1995
Austria	1	1	0	0	1	2	2	100
Bélgica	1	1	2	0	1	4	3	75
Dinamarca.	0	0	1	0	0	1	1	100
España	0	0	0	0	28	28	15	54
Finlandia	0	0	0	0	1	1	1	100
Francia	1	1	0	0	0	1	0	0
Irlanda	0	0	8	0	7	15	7	47
Italia	0	0	0	0	8	8	0	0
Luxemburgo	0	0	1	0	1	2	1	50
Holanda	0	0	6	0	12	18	4	22
Portugal	0	0	1	0	2	3	1	33
Suecia	2	2	1	0	0	3	3	100
Total	5	5	20	0	61	86	38	44

<sup>\*</sup> Excluyendo a Alemania. \*\* Se incluyen las M&As nacionales e internacionales

# 9 (1) ÍNDICES SELECCIONADOS DE RENTABILIDAD BANCARIA **Fuente: OCDE**

1. Rentabilidad de los recursos propios (Beneficios antes de impuestos como porcentaje del capital)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Austria	8,6%	8,6%	6,9%	8,7%	7,9%	8,1%	9,6%	
Bélgica	8,3%	6,5%	5,7%	14,1%	13,2%	12,9%	15,3%	15,3%
Dinamarca (1)	-3,3%	-0,1%	-21,0%	10,6%	0,1%	18,5%	16,1%	15,1%
Finlandia	5,6%	-11,0%	-48,9%	-28,4%	-25,2%	-7,9%	8,0%	15,2%
Francia	10,1%	10,4%	6,9%	2,9%	0,5%	3,6%	4,8%	7,7%
Alemania	11,9%	14,4%	13,2%	13,6%	11,8%	12,6%	12,3%	
Grecia (2)	20,8%	31,5%	23,1%	21,6%	25,9%	24,4%	16,7%	
rlanda						20,2%	20,1%	18,4%
talia	12,2%	9,9%	7,5%	8,8%	3,0%	3,7%	5,1%	3,4%
Luxemburgo (2).	6,7%	7,6%	8,8%	19,9%	20,9%	19,9%	22,3%	23,0%
Holanda	12,3%	12,7%	13,9%	15,9%	16,2%	17,0%	17,6%	
Portugal (2)	12,5%	12,4%	8,8%	9,2%	7,3%	7,7%	10,7%	13,1%
España	13,6%	12,5%	10,7%	3,8%	8,2%	9,2%	9,7%	10,6%
Suecia (3)	3,0%	56,3%	17,0%	5,7%	19,1%	21,1%	24,0%	13,0%
Reino Unido	14,4%	8,6%	7,3%	19,3%	27,4%	28,6%	25,6%	26,4%
Media UE-14	10,9%	11,5%	8,1%	9,0%	8,2%	10,0%	11,0%	
Media UE-15						10,1%	11,1%	
Media UE -11							12,2%	12,2%
EE.UU. (1)	11,4%	9,0%	15,8%	19,1%	19,8%	19,3%	19,6%	22%(2)
Japón (2)	11,3%	9,5%	7,4%	5,0%	3,1%	-5,0%	0,2%(4)	
Suiza	7,8%	8,2%	7,6%	10,3%	7,5%	8,4%	1,7%	

2. Rentabilidad sobre activos (Beneficios antes de impuestos como porcentaje del activo total)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Austria	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	
Bélgica	0,3%	0,2%	0,2%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
Dinamarca (1)	-0,3%	0,0%	-1,2%	0,6%	0,0%	1,3%	1,1%	1,0%
Finlandia	0,4%	-0,8%	-2,7%	-1,4%	-1,3%	-0,4%	0,4%	0,8%
Francia	0,3%	0,4%	0,3%	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%	0,3%
Alemania	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	
Grecia (2)	0,8%	1,5%	1,1%	1,0%	1,3%	1,1%	0,7%	
Irlanda	000 <b>#</b> 000000					1,4%	1,3%	1,0%
Italia	0.9%	0,8%	0,6%	0,8%	0,3%	0,3%	0,5%	0,3%
Luxemburgo (2) .	0,2%	0,3%	0,3%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Holanda	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	
Portugal (2)	1,4%	1,4%	1,0%	0,9%	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%
España	1,2%	1,3%	1,0%	0,3%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%
Suecia (3)	0.2%	3,1%	0,8%	0,3%	1,1%	1,3%	1,3%	0,7%
Reino Unido	0,7%	0,4%	0,3%	0,7%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Media UE-14 (5)	0,5%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	
Media UE-15	15					0,5%	0,5%	
Media UE-11 (5)							0,7%	0,7%
EE.UU. (1)	0,7%	0,6%	1,2%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,8%(2)
Japón (2)	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%	-0,2%	0,01%(4)	
Suiza	0,5%	0,5%	0,5%	0,7%	0,5%	0,5%	0,1%	

<sup>(1)</sup> Bancos comerciales y cajas de ahorros.

(2) Bancos comerciales.

<sup>(3)</sup> Total de bancos comerciales, bancos comerciales extranjeros, cajas de ahorros y, hasta 1991, cooperativas bancarias.

<sup>(4)</sup> Grandes bancos comerciales.(5) Las cifras medias de la UE-14 excluyen a Irlanda; las cifras medias de la UE-11 incluyen a todos los países que entregaron datos de 1997.

# ÍNDICES SELECCIONADOS DE RENTABILIDAD BANCARIA **Fuente: OCDE**

3. Ratio costes-ingresos	(Costes explotación	como porcentaje o	del margen ordinario)
--------------------------	---------------------	-------------------	-----------------------

_	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Austria	64,9%	64,9%	64,0%	63,5%	65,1%	69,5%	69,1%	
Bélgica	72,3%	70,1%	68,3%	67,9%	71,7%	67,6%	65,7%	63,9%
Dinamarca (1)	68,6%	62,6%	81,4%	51,1%	72.5%	54.0%	56,9%	59,2%
Finlandia	81,5%	123,2%	190,4%	136,4%	139,9%	112,2%	88,6%	73,4%
Francia	72,4%	69,5%	66,8%	64,7%	71,3%	65,6%	69,9%	68,7%
Alemania	64,8%	65,2%	64,5%	62.4%	60,8%	63,8%	63,8%	
Grecia (2)	64,1%	51,3%	61,0%	62,7%	59,5%	64,3%	68,1%	68,1%
Irlanda						59,3%	57,6%	58,3%
Italia	62,1%	64,9%	65,9%	61,2%	68,8%	68,2%	67.1%	69.0%
Luxemburgo (2)	37,3%	40,5%	39,4%	38,0%	44,8%	46,5%	46,5%	43,3%
Holanda	68,9%	67,5%	67,2%	66,6%	67,1%	67,3%	67,3%	101010
Portugal (2)	41,6%	44,9%	53,5%	56,2%	61.8%	64,9%	64,3%	57.7%
España	61,1%	58,5%	60,4%	59,7%	59,7%	63,2%	62,2%	61,4%
Suecia (3)	79,2%	117,5%	122,2%	106,5%	80,0%	71,6%	64,3%	64,0%
Reino Unido	65,9%	65,7%	66,1%	63,2%	64,1%	63,8%	62,3%	60,9%
Media UE-14 (5)	66,0%	67,4%	68,6%	64,6%	66,3%	65,5%	65,4%	
Media UE-15						65,5%	65,3%	
Media UE-11 (5)						0.000	63,9%	62,9%
EE.UU. (1)	70,5%	69,0%	64,9%	64,1%	64,9%	63.7%	63,3%	60,8%(2)
Japón (2)	67,5%	68,9%	70,1%	74,8%	76,3%	66,5%	74,3%(4)	(0 /0(0)
Suiza	59,6%	52,3%	52,1%	48,6%	55,6%	56,4%	66,1%	

# 4. Margen de intermediación (Margen de intermediación como porcentaje del promedio de activos totales productivos)

_	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Austria	1,9%	1,9%	2,0%	2,1%	2,0%	1,8%	1,7%	
Bélgica	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%
Dinamarca (1)	3,2%	3,7%	4,0%	3,9%	4,4%	3,2%	2,7%	2,4%
Finlandia	2,3%	1,9%	1,5%	2,1%	2,2%	2,3%	2,3%	2,1%
Francia	1,9%	1,9%	1,7%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,0%
Alemania	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%	2,0%	1,9%	170 <b>4</b> 075 (MCD) (1
Grecia (2)	2,1%	2,9%	2,2%	2,1%	1,8%	2.6%	2,3%	
Irlanda						2,9%	2,5%	1,9%
Italia	4,8%	4,5%	4,5%	4,3%	4,0%	4,4%	4,1%	3,8%
Luxemburgo (2)	0,8%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Holanda	1,7%	1,8%	1,9%	1,8%	2,0%	1,8%	1,8%	
Portugal (2)	5,9%	5,5%	4,4%	3,7%	2,9%	2,6%	2,3%	2,3%
España	4,7%	4,6%	4,3%	3,9%	3,7%	3,4%	3,2%	2,9%
Suecia (3)	2,8%	2,8%	2,8%	3,1%	2,9%	2,8%	2,4%	1,8%
Reino Unido	3,4%	3,5%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,4%	2,3%
Media UE-14 (5)	2,5%	2,5%	2,4%	2,2%	2,2%	2,0%	1,9%	
Media UE-15						2,0%	1,9%	
Media UE-11 (5)						20	2,5%	2,3%
EE.UU. (1)	3,5%	3,7%	4,1%	4,0%	4,0%	3,8%	3,9%	4,0%(2)
Japón (2)	1,1%	1,3%	1,5%	1,4%	1,5%	1,6%	1,3%(4)	
Suiza	1,4%	1,6%	1,7%	1,9%	1,5%	1,4%	1,3%	

<sup>(1)</sup> Bancos comerciales y cajas de ahorros.

<sup>(2)</sup> Bancos comerciales

<sup>(3)</sup> Total de bancos comerciales, bancos comerciales extranjeros, cajas de ahorros y, hasta 1991, cooperativas bancarias.

<sup>(4)</sup> Grandes bancos comerciales.
(5) Las cifras medias de la UE-14 excluyen a Irlanda; las cifras medias de la UE-11 incluyen a todos los países que entregaron datos de 1997.

# 9 (y 3) ÍNDICES SELECCIONADOS DE RENTABILIDAD BANCARIA **Fuente: OCDE**

5. Contribución de otros productos ordinarios

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Austria	30.9%	32,1%	33,4%	27,9%	28,7%	39,4%	41,0%	
Bélgica	18,4%	20,7%	21,6%	28,6%	26,2%	29,2%	30,7%	37,1%
Dinamarca (1)	12,4%	14,3%	-13,1%	20,3%	-16,7%	32,8%	32,1%	31,8%
inlandia	46.0%	51,9%	59,6%	58,0%	46,8%	43,2%	49,5%	45,6%
rancia	22,6%	26,1%	34,1%	41,6%	37,7%	45,5%	47,0%	53,2%
Alemania	26,8%	24,1%	23,9%	23,7%	19,2%	21,0%	21,0%	
Grecia (2)	55,7%	53,4%	57,8%	58,2%	68,0%	52,4%	55,5%	
rlanda			1.0			29,8%	32,1%	33,8%
talia	22.5%	22.5%	17.2%	26,8%	22,9%	20,2%	24,9%	29,0%
uxemburgo (2) .	35,0%	26,5%	29,2%	39,5%	33,0%	34,5%	38,3%	44,1%
Holanda	28,4%	29,7%	29,1%	33,7%	28,7%	33,3%	35,9%	
Portugal (2)	18.9%	18,9%	21,3%	24,0%	22,1%	24,0%	31,1%	33,4%
España	18,2%	19,0%	20,3%	25,8%	21,5%	23,1%	26,6%	29,2%
Suecia (3)	23,7%	28,1%	49,1%	52,4%	35,7%	35,0%	41,6%	48,6%
Reino Unido	38.9%	40.7%	42,5%	44,5%	43,2%	42,9%	38,5%	38,8%
Media UE-14 (5)	26,2%	26,9%	28,2%	32,8%	28,1%	31,4%	32,5%	34,8%
Media UE-15						31,4%	32,5%	34,8%
Media UE-11 (5)						1000	31,7%	34,7%
EE.UU. (1)	31,2%	32.3%	31,9%	33,9%	32,0%	33,7%	35,0%	38,2%(2)
Japón (2)	24,1%	10,9%	3,7%	3,0%	-3.3%	1,9%	-10,2%(4)	
Suiza	48.8%	50,3%	49,0%	48,8%	54,0%	56,7%	59,6%	

Provisiones netas como porcentaje del margen de explotación (Provisiones para pérdidas en préstamos como porcentaje del margen de explotación)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Austria	33,4%	40,6%	54,1%	47,9%	46,7%	56,6%	52,1%	
Bélgica	43,0%	55,8%	62,0%	33,4%	25,1%	34,8%	28,9%	18,9%
Dinamarca (1)	129,0%	100,6%	305,2%	73,2%	99,5%	35,1%	28,5%	24,3%
Finlandia	43,6%	0,2%	1,3%	-0,9%	2,3%	3,8%	-6,3%	1,1%
Francia	24,4%	33,9%	51,7%	82,9%	96,0%	74,9%	64,6%	49,6%
Alemania	49,0%	37,6%	41,3%	44,1%	50,7%	39,0%	39,0%	
Grecia (2)	31,7%	28,8%	20,4%	24,2%	22,3%	15,7%	39,7%	
Irlanda						9,6%	8,2%	8,7%
talia	35.3%	35,4%	41,2%	47,5%	64,4%	65,5%	49,5%	64,3%
Luxemburgo (2) .	70,3%	62,0%	55,1%	33,9%	13,7%	11,6%	4,8%	18,5%
Holanda	30,3%	35,4%	32,0%	25,0%	20,1%	17,7%	18,9%	
Portugal (2)	57,7%	50,5%	52,6%	52,1%	49,2%	41,2%	40,5%	30,4%
España	17,9%	27,5%	36,8%	75,3%	39,7%	33,9%	25,9%	18,4%
Suecia (3)	73,9%	390,9%	174,3%	182,3%	-28,9%	-11,1%	2,0%	34,4%
Reino Unido	57,4%	76,6%	80,2%	53,5%	22,5%	20,5%	15,1%	13,6%
Media UE-14 (5)	46.5%	38,5%	54,2%	57,0%	53,9%	45,4%	39,3%	
Media UE-15	11.0					44,9%	38,8%	
Media UE-11 (5)							31,4%	32,6%
EE.UU. (1)	46,3%	60,8%	37,5%	22,8%	14,8%	15,0%	17,2%	17,3%(2)
Japón (2)	6.9%	18,8%	33,3%	42,6%	62,1%	134,2%	97,8%(4)	
Suiza	51,5%	64,0%	67,4%	62,3%	62,6%	58,1%	90,0%	

<sup>(1)</sup> Bancos comerciales y cajas de ahorros.

(2) Bancos comerciales

<sup>(3)</sup> Total de bancos comerciales, bancos comerciales extranjeros, cajas de ahorros y, hasta 1991, cooperativas bancarias.

<sup>(4)</sup> Grandes bancos comerciales.(5) Las cifras medias de la UE-14 excluyen a Irlanda; las cifras medias de la UE-11 incluyen a todos los países que entregaron datos de 1997.