

LOS MENSAJES DEL DISCURSO
DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA

LOS MENSAJES DEL DISCURSO DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA

Fiel a su cita anual, el Banco de España acaba de hacer público su Informe correspondiente a 1.986. Un documento imprescindible para un juicio preciso de lo que ha sido la economía española en el pasado año, y que ofrece una valoración tanto de los aspectos reales de la economía, como -y sobre todo- del comportamiento financiero y monetario en 1.986. Por otra parte, el Gobernador del Banco de España pronunció el pasado 16 de junio su tradicional discurso ante el Consejo General, en el que, de forma breve y concisa, se glosan las principales conclusiones del Informe, avanzando además algunas posiciones basadas en los datos disponibles de los meses transcurridos de 1.987.

Para quienes siguen de forma habitual, por exigencia de su quehacer profesional, la evolución y problemas de la economía española, la lectura de ambos documentos -Informe y Discurso del Gobernador- es insustituible. Nos ha parecido, sin embargo de utilidad, resumir en esta breve nota lo que cabría denominar los principales mensajes contenidos en el discurso del Gobernador del Banco de España, desde la óptica de las instituciones financieras, y particularmente de las Cajas de Ahorros, en la doble perspectiva del sistema financiero y de la economía española en general.

CINCO MENSAJES RESPECTO AL SISTEMA FINANCIERO.

Las ideas centrales que han presidido todo el proceso de reforma experimentado en los últimos años por el sistema financiero español podrían sintetizarse en dos conceptos claves.

En primer lugar, la necesidad de adecuar la estructura y funcionamiento de nuestro sistema financiero a las exigencias derivadas del nuevo marco económico definido por la crisis prolongada que vive la economía española.

En segundo lugar, afrontar la necesaria convergencia que en éste como en otros aspectos de la vida económica nacional impone la adhesión española a la Comunidad Europea.

Como se ha dicho con reiteración, el 1 de enero de 1.993 se producirá la plena apertura de nuestro sistema bancario al comunitario. Una apertura que discurrirá, al menos, en un triple sentido: la existencia de libertad de establecimiento de bancos europeos en España, el cese de las limitaciones actuales con que operan los bancos extranjeros ya instalados en España y la posibilidad recíproca de los bancos españoles para operar libremente en los restantes países comunitarios.

Si a estos hechos se suman los actuales esfuerzos de las instituciones comunitarias para elaborar nuevas directivas que procedan a una mayor armonización de las legislaciones y prácticas bancarias, cabe poca duda de que, como afirma el Gobernador en su discurso, el futuro alumbrará un mercado financiero más integrado que el actual.

Esta perspectiva obvia de futuro exige trabajar en la construcción de un sistema financiero fuerte y competitivo de cara a una integración sin tensiones, en que las instituciones financieras estén sometidas cada vez a menores controles operativos y puedan orientar su actividad por los dictados del mercado y en respuesta a su propia especialización vocacional. Es evidente que los avances experimentados en los últimos años han sido importantes. Particularmente en las tres vías que recién-

temente el propio Gobernador recordaba en su intervención en la sesión inaugural de la LV Asamblea General de las Cajas de Ahorros: la unificación en el tratamiento de las entidades, la liberalización de mercados y el reforzamiento de la seguridad de las instituciones. Pero aún queda un trecho de camino por recorrer.

Y es en ese terreno donde el discurso del Gobernador trasladada a las instituciones financieras un conjunto de mensajes que no son puros principios programáticos, sino que están llenos de contenidos concretos.

Cinco aspectos se revelan como especialmente importantes. Son los siguientes:

- 1. El avance en el proceso de liberalización o desregulación.**
- 2. La reducción de controles operativos exige esfuerzos correlativos y crecientes en la defensa de los consumidores y usuarios de los servicios de Bancos y Cajas de Ahorros.**
- 3. El mayor énfasis en los aspectos de seguridad y solvencia.**
- 4. La intensificación de la vigilancia en el cumplimiento de las normas y de las adecuadas prácticas bancarias.**
- 5. La necesidad de un marco jurídico adecuado para el ejercicio de la potestad sancionadora de la autoridad monetaria.**

Tal vez sea útil detenerse en el análisis más pausado de estos cinco aspectos fundamentales.

1. El avance en el proceso de desregulación.

La desregulación financiera, entendida como la reducción y supresión de normas de intervención administrativa sobre el marco operativo de las entidades y la no fijación o tasación de los precios de las mismas -tipos de interés y comisiones-, viene avanzando en el sistema financiero español desde mediados de 1.977.

Se trata de un proceso de liberalización que ha tratado primordialmente de servir a la política general de ajuste económico, en el doble sentido de hacer más factible una política monetaria que colabore al ajuste global de la economía, básicamente evitando el reforzamiento y generalización de tensiones inflacionistas, y de permitir una mayor eficiencia en la asignación de los recursos de la sociedad en el contexto de un mundo financiero caracterizado por su creciente internacionalización y sometido a un vivo proceso de innovación.

Normas recientes han ido reduciendo la intervención y regulación públicas en los últimos reductos aún no liberalizados del sistema. Cabe destacar los hitos más importantes: la liberalización de las inversiones españolas en el exterior (noviembre de 1.986), la práctica supresión de los coeficientes de inversión obligatoria (febrero de 1.987) culminando así el proceso de reducción paulatina establecido en el R.D. 321/1.987 de 27 de febrero, y, finalmente, el avance definitivo que la O.M. de 3 de marzo del 87 supone respecto a libertad de tipos de interés y comisiones en operaciones bancarias.

Pero, más allá de normas liberalizadoras ya vigentes, es conveniente destacar dos aspectos de cara al futuro.

El primero de ellos -expresado por el Gobernador del Banco de España con toda claridad- es la pretensión de continuidad que tales medidas liberalizadoras tienen, en la voluntad de la autoridad monetaria. De ahí la insistencia en el hecho de que el mantenimiento de coeficientes monetarios o las últimas medidas restrictivas no marcan una tendencia que deba originar una sospecha de retroceso en la vía liberalizadora. Son, más bien, una pausa por razones de control monetario en momentos de tensión.

El segundo aspecto, menos expreso, es el de intuir el camino de previsible avances en reductos aún intervenidos o regulados. En este sentido, parece claro que el espíritu de libertad y competencia que debe impregnar el sistema bancario del futuro llevará a ulteriores liberalizaciones en dos aspectos importantes: el relativo a algunas operaciones con divisas -aún sometidas a ciertas cautelas administrativas, pese a los avances realizados- y, más importante para las Cajas de Ahorros, el avance en el principio de libertad de expansión que, de hecho, consagraba el R.D. 1370/1.985, de 1 de agosto. En este último aspecto, es bastante previsible que la actuación pública dé pasos en el futuro en el sentido de ir reduciendo cada vez más los límites a la expansión por razones institucionales, y atienda cada vez en mayor medida a razones puramente relacionadas con la solvencia y la rentabilidad de las entidades. Las palabras del Ministro de Economía y Hacienda en el acto de clausura de la LV Asamblea General de las Cajas, no deja lugar a la duda: la desregulación en el tema de la expansión territorial de las Cajas está en la agenda del Ministerio, si bien en el apartado de cuestiones no urgentes, lo que ofrece un tiempo abierto a la reflexión de las propias Cajas sobre las posibles vías menos traumáticas de abordar la solución de este clásico tema, so-

bre unas bases más racionales y menos apasionadas de aquellas sobre las que el tema fue objeto de debate en el pasado.

El mensaje implícito en el discurso del Gobernador es, en definitiva, la tendencia hacia la desregulación como medio de que sean las propias entidades las que ajusten su comportamiento a las necesidades de un mercado amplio y único regido por criterios de competencia.

2. La defensa del consumidor.

La mayor libertad financiera no puede suponer en ningún caso que la autoridad monetaria haga dejación de su obligación de tutelar los derechos de los consumidores y usuarios de los servicios que prestan las entidades.

Dentro de ese marco de libertad, es lógico exigir la máxima transparencia en las relaciones entre entidades y clientes. La autoridad debe velar por el cumplimiento de las normas y el respeto a los usos y prácticas bancarias.

Por ello, la O.M. de 3 de marzo de 1.987 refuerza las exigencias de información -en los tipos de interés efectivos- que, ya desde 1.981, vienen operando en nuestro sistema bancario. Por otra parte, el Banco de España ha creado un Servicio de Reclamaciones, que comenzará a actuar en septiembre de 1.987, con objeto de emitir informes sobre las reclamaciones que presenten los clientes de las entidades en relación con actuaciones que pudieran haber quebrantado las normas de disciplina bancaria o las buenas prácticas y usos

bancarios. No se trata pues de sustituir a los tribunales de justicia, sino de ofrecer vías adicionales y preventivas para resolver situaciones de conflicto y defender los derechos de los consumidores.

Este mensaje del Gobernador, que transmite el firme propósito de defender al usuario de servicios bancarios, tal vez debiera hacer reflexionar a las entidades sobre la conveniencia de extender la práctica, poco generalizada, de la figura del "defensor de los consumidores" como un medio de internalizar los problemas, resolviendo muchos de ellos sin acudir a instancias dirimientes externas a la propia entidad.

3. El énfasis en los aspectos de seguridad y solvencia.

Un axioma incontestable de la vida financiera es que la mayor libertad operativa de las instituciones las expone también a mayores riesgos.

Por otra parte, la mayor libertad implica mayor competencia, lo que se traduce en sucesivos estrechamientos potenciales de los márgenes de intermediación.

La preocupación por estos aspectos de la rentabilidad y solvencia de las instituciones ha marcado en los últimos tiempos un apretado contenido a la agenda de la autoridad. Y lo ha hecho en un triple camino:

- Vigilar la existencia de un nivel adecuado de recursos propios en relación con los riesgos generales de la entidad.

- Vigilar la constitución de provisiones convenientes para riesgos específicos.
- Vigilar que las prácticas contables de las entidades respeten el principio de prudencia en las valoraciones.

Por ello, además de las ya clásicas exigencias de provisiones para insolvencias establecidas por la Circular del Banco de España 1/1.982, de 26 de enero, el avance en este terreno, en los últimos años, ha sido importante. Son bien conocidas las nuevas normas sobre recursos propios (Ley 13/1.985, de 25 de mayo), las disposiciones de septiembre de 1.986 y de marzo de 1.987 sobre pensiones de jubilación y el saneamiento de las carteras internacionales de las entidades bancarias a que obliga la Circular del Banco de España 8/1.986.

De cara al futuro, las entidades financieras tendrán que ir completando en los próximos años las provisiones relativas a las obligaciones contraídas con el personal a consecuencia de pensiones de jubilación. Pero hay, sobre todo, dos aspectos importantes en los que, con toda probabilidad, el Banco de España y la Administración van a insistir en el futuro.

El primero de ellos está expuesto con toda rotundidad en el Discurso del Gobernador. Se trata de prevenir los problemas de solvencia que puedan derivarse de la concentración de riesgo en un cliente o grupo económico. A este respecto, el Banco de España ha propuesto una modificación de la actual normativa, en el sentido de aproximarse a la recomendación de la Comisión de la Comunidad Europea, según la cual el riesgo que una entidad de crédito contraiga con una persona

o grupo económico no debe superar el límite del 40% de los recursos propios.

El segundo aspecto, de orden más general, es el carácter dubitativo que parece transmitir la autoridad monetaria sobre el importante tema del adecuado nivel de recursos propios. Dicho en otros términos, se plantea la duda de si el actual coeficiente de recursos propios es o no suficiente en un mundo financiero crecientemente más libre, incierto y arriesgado. El Gobernador destaca la tendencia a la elevación de las exigencias de recursos propios en algunos países y señala dos aspectos claves, derivados de las últimas normas liberalizadoras que no estuvieron presentes en la actual normativa sobre recursos propios: la posibilidad de mantener por las entidades delegadas posiciones abiertas en divisas, que naturalmente comporta los riesgos inherentes a las variaciones en los tipos de cambio, y la mayor exposición a riesgos que la libertad de tipos de interés supone para las entidades, sobre todo en momentos de tensión monetaria, teniendo en cuenta que la velocidad de ajuste de las distintas partidas del balance a los cambios en el tipo de interés es diferente.

Hay, pues, en las palabras del Gobernador una clara nota de preocupación respecto a las necesidades de capitalización de las entidades de depósitos, cuya directa consecuencia podría apuntar a la elevación futura de los actuales requerimientos legales de recursos propios. Un tema ciertamente preocupante para las Cajas de Ahorro, cuya doble vía actual de capitalización presenta limitaciones importantes y las sitúa en posición desigual respecto a otras entidades financieras del sistema. La posibilidad de capitalización por la vía de la incorporación de beneficios no parece que pueda resolver en

solitario el problema en una etapa de tendencia decreciente de los márgenes de intermediación, inevitable en un mercado más competitivo y abierto. El camino de la emisión de obligaciones subordinadas, además de los mayores costes que lógicamente comporta respecto a los recursos propios en sentido estricto, es una ruta limitada -actualmente al 30% de los recursos propios- y contradictoria en la práctica, toda vez que cuando, por la propia dimensión de los recursos propios de la entidad, ese límite cuantitativo permite un margen de capitalización de cierta magnitud la autoridad monetaria se ha revelado en la práctica poco propicia a su utilización y, por el contrario, cuando este camino no encuentra cortapisas administrativas es cuando la propia dimensión de los recursos propios, en una Caja que atraviesa una situación de dificultad, sólo ofrece un margen muy reducido de capitalización.

Cabe poca duda de que en los próximos meses éste puede ser un tema central de estudio que abra otras posibilidades económicamente racionales e institucionalmente aceptables para la capitalización de las Cajas.

4. La nueva etapa de la supervisión financiera.

La mayor libertad operativa de las instituciones financieras, derivada del proceso de liberalización y desregulación seguido, obliga a remodelar la supervisión financiera que ejerce el Banco de España, desde la tradicional actuación de la Inspección hacia unos servicios de supervisión más preventiva y más acorde con las nuevas coordenadas del negocio bancario.

La potenciación y reordenación experimentada por los Servicios de Inspección del Banco de España atiende a esas nuevas coordenadas y presta una especial atención a los aspectos de solvencia y eficacia en la actuación de las entidades y su adecuada plasmación contable. Son criterios bien conocidos porque la propia Inspección se ha encargado reiteradamente de hacerlos llegar a las entidades. Tal vez no sea ocioso recordar esquemáticamente sus puntos centrales:

1. Vigilar la solvencia de los acreditados, es decir, su aptitud para el reembolso de la deuda.
2. Particular vigilancia de los préstamos con garantía hipotecaria, que constituye una operación crediticia más y no "una adquisición al contado de activos con entrega diferida del bien".
3. Los expedientes de los acreditados deben ser completos, como corresponde a su función de ser el justificante de los criterios de concesión y la herramienta de estudio para el análisis de los riesgos en curso.
4. Necesaria dispersión del riesgo.
5. Equilibrio adecuado entre rentabilidad y seguridad.
6. Construcción adecuada del fichero de riesgos en cada entidad y comunicación puntual a la Central de Información de Riesgos del Banco de España.
7. Transparencia informativa, de forma que los estados financieros reflejen con claridad la verdadera situación patrimonial de la entidad.

8. Correcta clasificación en el balance de las inversiones y riesgos.
9. Sustitución del principio de devengo por el de cobro tan pronto se produce la morosidad.
10. Que las actividades de la Obra Social no afecten negativamente a la cuenta de resultados.

5. La necesidad de un marco jurídico adecuado para el ejercicio de la potestad sancionadora de la autoridad monetaria.

Tal como la jurisprudencia viene señalando reiteradamente, culminando en la sentencia del Tribunal Supremo de 10 de noviembre de 1.986, el vigente sistema sancionador de que dispone el Banco de España es jurídicamente deficiente y no está actualizado de acuerdo con el ordenamiento derivado de los principios constitucionales.

El Gobernador del Banco de España denuncia una vez más esta situación y, como señala en su discurso: "... el derecho sancionador de entidades de depósitos adolece de dos defectos fundamentales: gran parte de él se encuentra regulado mediante Decreto y, además, la tipificación es muy deficiente en materia de bancos, inexistente en materia de cajas de ahorros e incompleta en la legislación de cooperativas de crédito".

Parece, pues, claro que un moderno sistema sancionador debe reposar en una ley formal que regule la capacidad sancionadora y tipifique las conductas sancionables.

La elaboración de un anteproyecto de ley sobre disciplina de los establecimientos de crédito, realizado en el seno del Banco de España, es índice de la preocupación de la autoridad monetaria por establecer niveles normativos suficientes y un marco claro de las conductas que han de considerarse merecedoras de sanción por infringir el ordenamiento jurídico en el que se mueven los establecimientos de crédito. Bien entendido que este anteproyecto habrá de suponer una delicada tarea de discusión, para evitar, por una parte, que la tipificación de las infracciones se realice de forma inconcreta y, al tiempo, de otra parte, para recoger atentamente los principios del derecho sancionador general en el ámbito financiero, lo que supone una rígida aplicación de las técnicas penales en la determinación de ilícitos y en el conjunto de circunstancias que rodean la aplicación de la normativa penal.

Un sistema sancionador tiene que ser especialmente riguroso en cuanto a los procedimientos aplicativos y las normas materiales que lo regulan para que pueda gozar de las características de justicia y eficacia necesarias para su aplicación. Además, y como bien señala el Gobernador en su discurso, es preciso revisar profundamente el Código Penal español para que los llamados delitos financieros tengan el adecuado tratamiento en nuestro ordenamiento jurídico.

CINCO MENSAJES ECONOMICOS CON TRANSCENDENCIA
PARA LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

El comportamiento de la economía española en 1.986 y los meses transcurridos de 1.987 ha sido razonablemente satisfactorio

si se juzga por el crecimiento registrado en el pasado año, de 3,3% del PIB; sobre todo si se tiene en cuenta el difícil marco internacional en que ese crecimiento se ha obtenido. Un marco internacional caracterizado por el desequilibrio en los pagos internacionales, la volatilidad de los tipos de cambio, las perspectivas llenas de incertidumbre en el crecimiento de los países más desarrollados, la debilidad económica de los países con fuertes endeudamientos y el amenazador avance de las tendencias proteccionistas.

Tras ese crecimiento económico español de 1.986 existen algunas raíces singulares, como la representada por la sustancial mejora de la relación real de intercambio -como consecuencia de la caída de los precios del petróleo-, que han permitido aflojar algunas tensiones económicas latentes y han posibilitado un superavit de la balanza por cuenta corriente de un 1,8% del PIB. Otras raíces y características del crecimiento de 1.986 prolongan su existencia en la primera mitad de 1.987. La más importante es el hecho claro y contundente de que el motor fundamental del crecimiento español ha sido la aceleración de la evolución positiva de la demanda interior en todos sus componentes, acompañada de un importante desarrollo de las importaciones y la debilidad de las exportaciones, lo que ha originado, como consecuencia, un mal resultado de la balanza comercial.

El excesivo crecimiento de la demanda interna se ha visto alentado fundamentalmente por una doble vía.

La primera es el fuerte incremento del gasto de las administraciones públicas, próximo al 16%, que, sin embargo, y gracias a la mayor absorción por el sector público del descenso en el precio de los crudos, se ha realizado con una reducción del dé-

ficit público (que ha pasado del 6,76 en 1.985 al 5,7% en 1.986). El Gobernador del Banco de España insiste en su discurso en el hecho de que la estructura del gasto público -al continuar recogiendo el peso derivado de la resistencia a aceptar adaptaciones productivas insoslayables- sigue entrañando un factor latente de crecimiento para atender servicios públicos fundamentales en los que, pese al elevado crecimiento del gasto público, sigue habiendo carencias importantes sentidas por los ciudadanos. La estructura del gasto público se convierte así en un factor de impulso alcista para la evolución del gasto público total.

El segundo camino de estímulo al crecimiento de la demanda interna ha sido la expansión monetaria excesiva, derivada de una política monetaria lenta en sus reacciones por temor a imponer correcciones inadecuadas ante las señales inciertas proporcionadas por las variaciones en los activos líquidos en manos del público, que en ocasiones reflejan desplazamientos en sus componentes con difícil interpretación desde el punto de vista del control monetario.

Estas características de la evolución económica basada en el crecimiento del gasto interno, han ido acompañadas, desde la perspectiva de los flujos financieros que se generan en el sistema, de tres circunstancias, entre otras de indudable importancia, para los agentes del sistema financiero. Son éstas:

1. La tasa de ahorro de las familias y empresas no financieras ha quebrado en 1.986 su tendencia creciente, pasando del 6,7% del PIB al 6,3%.
2. En 1.986 se ha producido una sensible reducción de los activos y pasivos financieros de las instituciones financieras.

Los activos financieros de estas instituciones han ido pasando desde el 22,4% del PIB en 1.984 al 16,3% en 1.985 y al 14,5% en 1.986. Los pasivos, por su parte se han ido también reduciendo desde el 20,4% en 1.984 al 14,5% en 1.985 y al 12,6% en 1.986, igualmente en términos del PIB, lo que constituye un claro reflejo del amplio proceso de desintermediación que se viene produciendo en los últimos años en la economía española.

3. Se están produciendo cambios de estructura importantes en los activos y pasivos financieros de familias y empresas no financieras. En los activos hay una clara tendencia creciente hacia los activos a corto. En los pasivos es ciertamente evidente la tendencia hacia la emisión de pasivos en los mercados de valores.

Resumiendo la experiencia que con brevedad se ha diseñado anteriormente, el Informe Anual del Banco de España establece con toda claridad el principio (pág.87) de que "la economía española no puede encontrar un esquema de crecimiento sostenido si la demanda de consumo crece a una tasa real mayor que la del PIB y las exportaciones lo hacen a una tasa inferior a la del PIB". El corolario inmediato de este principio es la necesidad de una línea de política económica que reconduzca los incrementos de la demanda interna a ritmos más razonables que puedan ser sostenidos a medio plazo.

En este marco de referencia, cinco mensajes contenidos en el discurso del Gobernador del Banco de España, adquieren especial relevancia:

1. Necesaria continuidad de la política monetaria rigurosa dentro de la política económica de ajuste.
2. Persistencia de los ALP como variable que debe controlarse por la autoridad monetaria.
3. Conveniencia de una política adecuada de financiación del déficit.
4. Establecimiento de límites rigurosos a la apelación del Tesoro al Banco de España.
5. Continuidad en las intervenciones necesarias para lograr una razonable estabilidad del tipo de cambio de la peseta.

1. El compromiso de la política monetaria.

La política de ajuste global de la economía española ha de tratar inevitablemente -a la vista de la experiencia pasada- de evitar que las fuerzas del gasto interior se desboquen, y asegurar de esta manera una senda de crecimiento continuado y estable.

Como es bien sabido, la política monetaria es un ingrediente fundamental de la política de ajuste. Así, para el año 1.987 los objetivos monetarios se fijaron en una banda de crecimiento de los ALP situada en torno del 8%, que la autoridad monetaria considera compatible con los objetivos de inflación y de crecimiento real fijados para el año.

En este sentido, el mensaje del Gobernador del Banco de España es taxativo respecto a la firme continuidad de la polí-

tica monetaria diseñada. Como afirma en su discurso: "La reciente experiencia de tensiones monetarias ha mostrado la firme voluntad de cumplir los objetivos propuestos y de mantener una política de estabilidad... Ha mostrado que la Política Monetaria está firmemente comprometida con esos objetivos".

2. El control de los ALP.

Pese a las variaciones experimentadas por la demanda de ALP, lo que, sin duda, origina incertidumbres en la interpretación de sus movimientos, la política monetaria continuará ejerciendo su control sobre la magnitud de los ALP, aunque -como señala el Gobernador- ello implique que, en ocasiones, sea lenta en sus reacciones por temor a imponer correcciones inadecuadas.

La experiencia pasada no asegura que si el control se hubiera ejercido sobre variables de menor amplitud las posibilidades de error de la política monetaria hubieran sido menores.

Es cierto que el tema de la adecuada instrumentación de la política monetaria está hoy abierto al debate técnico, tanto en lo referente a la variable que debe controlarse como a aquélla que debe servir de instrumento de control.

La sucesiva ampliación que ha debido experimentar el agregado objeto de control para recoger los nuevos activos líquidos objeto de innovación proyecta dudas sobre la elección de una magnitud amplia, ya que genera incentivos para crear ac-

tivos financieros que sustituyan a los activos sometidos a control.

Sin cerrar cualquier tipo de debate técnico, el mensaje del Gobernador es claro y preciso en el sentido de que, en el estado actual de la cuestión, el control monetario continuará tomando los ALP como agregado objeto de control.

3. La financiación del déficit.

La persistencia de un déficit público elevado genera problemas importantes a la adecuada instrumentación de una política monetaria rigurosa que intenta reducir las tensiones inflacionistas. Algunos piensan, incluso, que existe una incompatibilidad básica entre una política monetaria de ajuste y un déficit de la dimensión del actual (5,7% del PIB), que se autoalimenta con la carga derivada de su financiación y que amenaza por su magnitud (4,1 puntos del PIB en 1.986) con convertirse en un mecanismo explosivo.

Sin embargo, lo que parece claro es que mientras exista déficit es preciso una correcta financiación, absorbiendo ahorro a los precios de mercado y de forma regular para evitar sobresaltos en los mercados monetarios y financieros.

El Gobernador del Banco de España destaca la necesidad de crear el marco institucional adecuado para la conveniente financiación del déficit, y en este sentido señala tres aspectos fundamentales:

- a) La creación de un mercado amplio y ágil de deuda pública, al que sin duda colaborará, en forma definitiva, el sistema de anotaciones en cuenta recientemente regulado por el Tesoro.
- b) La necesidad de completar la gama de activos públicos que el Tesoro pueda ofrecer a los ahorradores. Particularmente, la emisión del nuevo activo denominado Letra del Tesoro es una iniciativa importante, al cubrir el extremo corto del mercado con un título sin especiales concesiones fiscales que evite -como ocurrió con los pagarés del Tesoro- su desvinculación del mercado y su práctica inutilidad como instrumento monetario.
- c) La conveniencia de contar con un programa anual de emisiones que ordene la política de deuda y sirva de información a los suscriptores. Tal como señala el Gobernador, no basta, para el buen gobierno de la política financiera, que la apelación del Tesoro al ahorro del público se verifique desde una perspectiva global para el año en su conjunto; es también necesario que ese mecanismo funcione con continuidad, incluso en los periodos anuales en que las necesidades de financiación aumentan por razones estacionales, evitando así que los excesos de liquidez que se producirían de otra manera obliguen a drenajes de liquidez compensatorios, con elevaciones más o menos intensas en los tipos de interés de los mercados a corto plazo.

En suma, es claro que lo que la autoridad monetaria demanda es la continuidad y perfeccionamiento del sistema de financiación del déficit iniciado en 1.983, y que a comienzos del presente año daba claras muestras de retro-

ceso por la vía de apelación continua y creciente del Tesoro al Banco de España.

Como textualmente se afirma en el discurso del Gobernador:

"Lo que resulta evidente es la conveniencia de que el tratamiento fiscal de los activos financieros o los criterios inspiradores de la política de deuda pública revistan una estabilidad que evite la generación de incertidumbres a la política monetaria y la incitación continua al desarrollo de innovaciones financieras espúreas que no ofrecen ventajas reales al funcionamiento eficaz de la economía".

4. Los límites legales a la apelación del Tesoro al Banco de España.

La filosofía del banco emisor es que la apelación o recurso del Tesoro al Banco de España sólo debería utilizarse de modo transitorio y por cuantías limitadas, para salvar desfases pasajeros de caja.

De otra forma, como ya antes se ha expuesto, la necesaria actuación compensatoria de la política monetaria, generará fuertes tensiones en los mercados monetarios y en los tipos de interés en forma imprevisible.

Los límites actuales al recurso del Tesoro al Banco de España son excesivamente amplios y su interpretación en la práctica demasiado laxa para permitir una barrera eficaz a un endeudamiento excesivo del Tesoro, como la experiencia pasa-

da y la reciente del primer trimestre de 1.987 demuestran con toda claridad.

El artículo 20 del Decreto Ley de 1.962 y el 112 de la Ley General Presupuestaria de 1.977 regulan los anticipos sin interés del Banco de España al Tesoro, estableciendo que su cuantía no podrá exceder del 12% de los gastos anuales autorizados para la Administración Central y Organismos Autónomos. Por su propia naturaleza, estos anticipos diseñados por el legislador para cubrir desfases de tesorería deben cancelarse dentro de un mismo ejercicio. La práctica, sin embargo, ha convertido en costumbre la consolidación de tales anticipos como créditos, alargando indefinidamente su plazo de amortización, desnaturalizando su función y propiciando una ruptura indeseable de la disciplina monetaria del Tesoro y de los organismos públicos y empresas nacionales.

Una situación que no tiene paralelismo con la de cualquier otro país de nuestro entorno.

Por ello, el Gobernador del Banco de España plantea la necesidad de topes o límites legales al recurso del Tesoro y -lo que viene siendo otra vía constante de eludir la conveniente disciplina- limitar los créditos del Banco de España a organismos públicos y empresas nacionales, vigilando además que la continua renovación de tales créditos -cuyo vencimiento legal máximo es de dieciocho meses- no los convierta en mecanismos de financiación a largo plazo, desnaturalizando su función financiera.

5. La estabilización del tipo de cambio.

Un hecho importante de nuestra economía, que puede estar ad-

quiriendo un carácter de cierta permanencia, es la dualidad de resultados de nuestras cuentas exteriores.

De una parte, España presenta una balanza de pagos por cuenta corriente excedentaria -particularmente acusada en 1.986 como consecuencia de la mejora en la relación real de intercambio- y una balanza comercial fuertemente deficitaria por el empeoramiento experimentado en las corrientes comerciales, fruto de la menor competitividad de nuestras exportaciones y del aumento de las importaciones propiciado por la adhesión a la Comunidad Europea. La consecuencia de esta situación es la existencia de tensiones hacia la apreciación de la peseta.

Tal circunstancia ha obligado en 1.986 -y también en 1.987- a intervenciones monetarias exteriores para evitar las perturbaciones en sectores productivos que puedan dañar la competitividad a medio plazo de la economía española.

Pero intervenciones de esta naturaleza suponen un aumento de reservas internacionales y correlativas inyecciones de liquidez en el sistema, las cuales obligan a operaciones de esterilización monetaria que se traducen en elevaciones de los tipos de interés a corto que atraen capitales extranjeros, complicando aún más el control monetario.

Es evidente que este tipo de situaciones obligan a avanzar en la liberalización del régimen de los pagos internacionales y de las inversiones españolas en el exterior, pero llaman también la atención sobre la conveniencia de que el sector público modere, para compensar, su actividad generadora de liquidez.

Mientras la dimensión del déficit español no sea más convergente con los niveles de los países centrales de la Comunidad, España no podrá integrarse en el Sistema Monetario Europeo, y las ocasionales intervenciones de la Autoridad en el mercado de cambios, para evitar la excesiva apreciación de la peseta, irán seguidas de restricciones monetarias internas, con sus indeseables efectos sobre los tipos de interés a corto plazo.