

las recesiones posteriores a la Segunda Guerra Mundial.

La bolsa de valores, según el mismo grupo de estudio, caerá más de lo habitual, aunque prevé la posibilidad de que el mercado siga caminos muy diversos. Contempla una probabilidad del / 40% de que el promedio de los 500 valores que integran el índice Standard and Poor caiga entre un 30 y un 40 por ciento; del 25% de que caiga entre el 40 y el 50 por ciento; y del 15% de que se derrumbe en más del 50%. Esto sería un auténtico "crash".

Pero, ¿resulta todo esto útil o no es más que un compendio de las incertidumbres a que debe hacer frente el inversor individual?. pregunta Leonard Silk. Como sea que no se da una fecha para que la recesión ocurra, el problema a que debe hacer frente el inversor es decidir si sigue manteniendo sus acciones hasta que la recesión aparezca más cercana o si debe salirse ya de la bolsa, sin mayor demora.

ESPAÑA: BANCOS VIEJOS PARA TIEMPOS NUEVOS

(The Economist)

Al igual que muchos de sus vecinos, España está preparando su sistema financiero para el gran cambio antes de que bancos, / intermediarios financieros y aseguradores del resto de la Europa comunitaria puedan operar en su territorio en condiciones de / igualdad en 1993. ¿En qué medida, y cuán rápidamente, economías de tamaño medio que se apoyan fundamentalmente en sus bancos, /

como es el caso de la española, son susceptibles de adaptarse / sin mayores quebrantos al modelo competitivo anglo-americano?.

Los bancos han dominado las finanzas y la industria españolas durante más de 20 años. Como en el caso de los grandes gigantes alemanes, los bancos españoles no sólo prestan a la industria sino que son propietarios de buenos pedazos de la misma: / del 30 ó el 40 por ciento, en un momento dado. Es más, al revés que los bancos alemanes, los bancos españoles controlan asimismo todas las compañías de seguros importantes, con una sola excepción. Sus redes de sucursales son extensas. España tenía una oficina bancaria por cada 2.330 habitantes a últimos de 1985, frente a una por cada 3.790 en el Reino Unido y por cada 5.500 en / Francia. Y aunque no participan directamente, al igual que los franceses, en la negociación de valores inmobiliarios, los bancos estuvieron en el origen de las cuatro quintas partes de las operaciones de la Bolsa de Madrid en 1980, y de más de la mitad de las mismas en 1986.

En España, lo mismo que en los demás países del continente europeo, se permitió que los bancos llegaran a ser tan poderosos porque los gobiernos vieron en ellos el instrumento más rápido / para canalizar el ahorro familiar hacia la reconstrucción nacional, después de la guerra. Se les facilitó crédito, los tipos / fueron mantenidos bajos y los intereses de los depósitos más bajos aún. La competencia, doméstica o extranjera, era insignificante. Este tipo de estructura podía funcionar sólo mientras / los sistemas financieros siguieran siendo feudos nacionales, y eso aún no siempre, como se constató cuando casi la mitad de / los cien bancos, aproximadamente, existentes, tuvieron que ser auxiliados, o desaparecieron, durante los años de crisis que se iniciaron con la primera crisis del petróleo.

Las limitaciones de un sistema financiero dominado por los bancos se pusieron en evidencia en una coyuntura negativa. Las / ventajas de los sistemas más abiertos ("market-dominated systems") en un período de crisis están siendo apreciadas ahora por muchos

países, que quieren seguir el camino abierto por Norteamérica y, sobre todo, por Gran Bretaña. Esto supone el desarrollo de los / mercados de capitales, permitiendo las innovaciones y eliminando las / barreras que han protegido y restringido a la vez el papel de / los bancos.

Para países mediterráneos como España, que carecen de los / fundamentos financieros constituídos por los mercados organizados para los diferentes tipos de instrumentos, de instituciones financieras no bancarias y de inversores acreditados sobre los que edificar sólidamente, no es fácil decidir cómo y en qué medida / se debe seguir el modelo anglo-sajón. Lo principal es precisar y definir el papel que deban representar los bancos del país. Sólo los bancos son lo suficientemente grandes como para mantener la competencia extranjera dentro de proporciones razonables. Pero / su peso y dimensión puede dificultar el desarrollo de otros participantes independientes, por otra parte necesarios para crear mercados adecuados y mantener su buena imagen y su buen estado / cuando los abandonen los especuladores.

El ritmo de cambio en el mundo financiero se ha acelerado / en los meses más recientes. Lo que quedaba de controles sobre / los tipos de interés de los depósitos fué eliminado en Marzo. / Un nuevo tipo de letra del Tesoro ("Treasury bill") fué puesto en marcha en Junio. La primera emisión por un extranjero de bonos en pesetas se produjo a finales del mismo mes. Para este / otoño se espera un proyecto de ley para la reforma de la bolsa, la penalización del "insider trading", el requerimiento de auditorías externas para las sociedades, etc.. Una propuesta oficial para la creación de un nuevo mercado de bonos debe aparecer a fines de año...

Lo que en España se conoce como "horizonte 92" es la principal razón del movimiento que se observa en este campo. A partir de 1992, en efecto, los movimientos de capital serán libres a lo largo y ancho de la Comunidad Europea. Para entonces, las firmas

financieras de la CEE -y también probablemente, las de fuera de la Comunidad- competirán en España en iguales términos que las / españolas.

Una segunda razón es que los inversores extranjeros están descubriendo España a marchas forzadas. Habiéndose eliminado an teriores restricciones, los extranjeros manejan cerca de una / quinta parte de las transacciones de la bolsa de Madrid. Estos/ inversores extranjeros piden mejores servicios y más facilidades.

El crecimiento del déficit del sector público -de casi ce- ro al 5,7% del PNB en un poco más de diez años- es la tercera / razón de la reforma, puesto que obliga al gobierno a crear un / mercado amplio, líquido y competitivo para su propia deuda.

Presidiendo la transformación se encuentran los dos recto- res ("shepherds") del sistema financiero español. El Sr. Maria- no Rubio, gobernador del Banco de España, es llamado por algunos un tirano ("a bully"), pero es el tirano de una buena causa. Ac- túa con más brusquedad que suavidad, si bien se le reconoce cier- ta flexibilidad ("he rules more by sharp digs in the ribs than by mods an winks, but bankers praise a certain flexibility"). / El Sr. Carlos Solchaga es un duro tecnócrata formado en el Ban- co de España ("a tough Bank-bred technocrat") que, como minis- tro de Economía y Hacienda, es de hecho quien manda en el Banco ("the Bank's effective boss")...

Después de describir ampliamente lo que ha sido la evolu- ción de la economía, de la banca y de la bolsa en España, en los últimos años, y de referirse a cual pueda ser el futuro inmedia- to de todo ello, The Economist concluye así: "Tanto España como Portugal, y como Francia e Italia, están, cada uno por su lado, intentando sacar a sus bancos del medioevo y situarlos en una / posición competitiva. Los bancos deben evolucionar y adaptarse, pero todo hace pensar que continuarán disfrutando en cada país de una posición privilegiada y que seguirán siendo la envidia / de la banca americana. Lo mejor que los gobiernos pueden hacer,

a medida que se acerca 1992, es asegurar que los inversores privados dispongan de instituciones poderosas que los protejan, que los mercados estén bien regulados y que los precios y las transacciones sean transparentes. Lo que haya de ser será, y es imposible preverlo todo de antemano. Los mercados, una vez liberados, / tienden a acomodarse a lo que mejor -o más "naturalmente"- convenga a cada país".

LA BAJA DEL DOLAR

"Los agentes y los economistas están tratando de determinar qué tipo de mensaje están enviando los bancos centrales europeos cuando estos días intervienen en los mercados de cambios para contener la caída del dólar. El otro interrogante que plantean a éste : ¿dónde está, en esta circunstancia, la Reserva / Federal?". Así empieza un comentario de The Wall Street Journal sobre la inquietante evolución de la divisa americana.

Crece la sospecha de que los principales bancos centrales, después de permanecer callados durante algunas semanas, se hallan ahora resignados a aceptar un continuado descenso del dólar, si bien se resisten a admitirlo expresamente. Su principal tarea, así, es asegurar que la retirada del dólar tenga lugar /