

EL CONTENIDO DE LOS COEFICIENTES DE INVERSION

El mecanismo de los coeficientes obligatorios de inversión, que trata en este artículo **Raimundo Poveda Anadón**, es uno de los instrumentos para la asignación de recursos a fines determinados por la autoridad financiera, en las condiciones que ésta misma fija, que suscitan, entre los sujetos sometidos a ellos y los beneficiarios de su existencia, una mayor controversia. Al tiempo, ocurre que se trata de un tema que no suele ser analizado en su integridad, sino con un carácter puntual que impide, en ocasiones, un juicio ponderado y sereno sobre ellos. Tratar de precisar su contenido real es el objetivo de este trabajo.

INTRODUCCION

EL objetivo fundamental de este artículo va a ser describir el contenido de los coeficientes no monetarios que, con uno u otro nombre (coeficientes de inversión, de fondos públicos, de préstamos de regulación especial, de financiación a largo plazo) obligan a las entidades de depósito a asignar una parte de sus recursos a fines determinados por la autoridad financiera, en condiciones también fijadas por ella.

Es un tema relativamente poco tratado, quizá por su casuismo desalentador, o tal vez porque obliga a entrar en una normativa que escapa a los criterios de la racionalidad del mercado, e incluso de la racionalidad económica en sentido amplio. La postura habitual del economista desinteresado es repudiar, sin matices, esas injerencias del Estado en los mercados financieros, que, según las reglas de la doctrina ortodoxa, llevarán casi siempre a una mala asignación de recursos. Las entidades obligadas se suman con vehemencia a esa postura.

Sin embargo, las peticiones liberalizadoras no progresan, o lo hacen demasiado despacio. La abolición de los coeficientes choca con los intereses creados, sin excluir los del propio sector público, que actúa como juez y parte; y también con algunas necesidades legítimas derivadas de la imperfección de los mercados. Los intentos de atacar los coeficientes reduciendo su nivel (1973-1974, 1977), pero sin reducir simultáneamente las líneas de financiación privilegiada amparadas en ellos, se frustran cuando los sectores beneficiarios de una protección legal que no pueden hacer efectiva, tienen fuerza política para hacer valer sus derechos; en cualquier caso, es incongruente que el Estado prometa ayuda, y al mismo tiempo retire los medios para darla. Pero reducir el contenido de los coeficientes es una incómoda tarea política, ya que hay que descabalgalar intereses muy concretos, que suelen refugiarse además en palabras-fuerza tales como desarrollo económico, exportación, creación de empleo, o crisis, con in-

dependencia de que las financiaciones protegidas sean o no eficaces en relación con esos temas. Así pues, la crítica de los coeficientes de inversión obligatoria requiere un conocimiento preciso de su contenido si quiere tener pretensiones de ser operante.

En buena medida, las financiaciones protegidas por los coeficientes entran en el concepto de financiación privilegiada, entendida como financiación en condiciones más favorables para el prestatario que las que le ofrecería el mercado. Pero la coincidencia no es total. En los últimos años va cobrando auge el fenómeno de las financiaciones privilegiadas por subvención de intereses y no incluidas en el coeficiente (plan trienal de vivienda, parte de las exportaciones de bienes de equipo, crédito a las *pymes*). Y, en cambio, los coeficientes encierran algunas financiaciones a tipos de mercado (las que cubren el tramo «financiación a largo plazo», y parte de los títulos que entran en el coeficiente de valores de las cajas de ahorros), en cuyo caso el privilegio se limita a facilitar al prestatario una instrumentación, o una negociación, más cómoda de la habitual.

EL COEFICIENTE DE INVERSION DE LA BANCA

Evolución

El coeficiente de inversión de la banca se creó en 1971 para sustituir los dos sistemas de financiación privilegiada de los años sesenta: el redescuento especial, que planteaba problemas serios para el incipiente control monetario; y el de fondos públicos, que cumplía su limitado papel, pese a algunos problemas de definición.

Aunque se concibió como un coeficiente único, pronto se compartimentó, con un mínimo para fondos públicos, otro para exportación y, finalmente, y dentro de este último, un tercero para la exportación de bienes de equipo, un tema ante el que la banca privada mostraba reticencias.

En 1971 se inició con unos niveles de 22 por 100 para los bancos comerciales y el Exterior de España, y de 7 por 100 para los industriales, diferencia sorprendente que se justificaba con el argumento de que estos últimos, dedicados a la financiación a largo plazo, ya estaban cubriendo con su inversión libre parte de los fines del coeficiente. Los años centrales de la década de los setenta fueron decididamente poco liberales en esta materia. Los niveles subieron a 25 por 100 para los bancos comerciales, 30 por 100 para el Exterior y 18 por 100 para los industriales.

En 1977, sin embargo, la política financiera cambió rumbos. El coeficiente de los bancos comerciales se rebajó a 21 por 100 (aunque los subtramos de fondos públicos y exportación permanecieron invariados, en 13 y 3 por 100, respectivamente), y además la base de cómputo de los coeficientes se redujo en los años siguientes, al excluir de la misma los depósitos de cooperativas de crédito, los de ahorro emigrante y los bonos de caja de los bancos industriales. Al mismo tiempo, el grado de privilegio de las financiaciones protegidas se redujo, al elevarse el cuadro de tipos de interés de las cédulas para inversiones y de los créditos computables. Por último, tras un período de tres años de reposo, en los que el esquema no experimentó variación en sus niveles ni en sus tipos de interés, a comienzos de

1984 el coeficiente se ha incrementado 4 puntos, en su tramo de fondos públicos.

Contenido

El tramo de fondos públicos del coeficiente de los bancos comerciales e industriales se cubre, según el texto legal, con los «fondos públicos que fije el Gobierno a propuesta del Ministerio de Hacienda» (1). En la práctica, y dejando aparte varias reliquias históricas (2), los únicos valores que el Gobierno declaró computables en los doce primeros años de vida del coeficiente fueron las cédulas para inversiones. Su emisión deriva de las necesidades financieras del crédito oficial, al que se destinan los fondos obtenidos con ellas. Lo cual determina que la rentabilidad asignada a las cédulas sea la más baja entre los activos computables en el coeficiente; en efecto, las inversiones del crédito oficial dan también una rentabilidad modesta, lo que, unido al principio legal de equilibrio financiero de las entidades, limita el tipo de interés de las dotaciones del Tesoro al crédito oficial, y finalmente (puesto que el mecanismo no se quiere engrasar con subvenciones), el de las cédulas que las financian.

En definitiva, en lugar de requerir a la banca para que haga las inversiones financieras, con frecuencia arriesgadas o poco rentables, pero, se supone, socialmente necesarias, que emprende el crédito oficial, se la comina a esta financiación sustitutiva, segura dentro de su baja rentabilidad. Precisamente, este objetivo final de las cédulas llevó a permitir, a partir de 1980, la inclusión, en el tramo de fondos públicos, de las financiaciones a largo plazo a la exportación de bie-

nes de equipo; estas financiaciones estaban corriendo a cargo del Banco Exterior, actuando en calidad de crédito oficial, es decir, con dotaciones del ICO financiadas con cédulas; estimular a los bancos privados a sustituir las cédulas por dichos créditos era una forma de cortocircuitar un innecesario rodeo del dinero. En la práctica, la entrada de los demás bancos en estas financiaciones ha sido lenta, y la «facilidad de sustitución» ha tenido unos efectos bastante limitados, sin ser despreciables.

El aumento del coeficiente de enero de 1984 introduce dos nuevos valores en el tramo de fondos públicos: los pagarés del Tesoro, que no podrán exceder del 3,5 por 100 de los pasivos computables, y cuya inclusión se justifica por la necesidad de controlar las repercusiones monetarias del déficit público; y una emisión especial del Instituto de Crédito Oficial destinada a atender financiaciones excepcionales derivadas de las inundaciones del País Vasco. En ambos casos, la rentabilidad de los títulos (14,25 por 100 es la de los títulos del Instituto de Crédito Oficial) se sitúa mucho más cerca del mercado que la de las tradicionales cédulas para inversiones.

El segundo subtramo del coeficiente se cubre con crédito a la exportación. Ese término comprende un amplio muestrario de figuras de financiación privilegiada, que vale también para el tramo correspondiente del coeficiente de préstamos de regulación especial de las cajas de ahorros, y para el crédito del Banco Exterior financiado con fondos oficiales (3).

El crédito a la exportación suele clasificarse en dos grupos: el crédito a exportadores y el crédito a

exportaciones. En el primer grupo se colocan las líneas abiertas a favor de los exportadores habituales, simplemente por serlo, y sin ligar los créditos a exportaciones concretas; técnicamente, éstos se conceden en función de las exportaciones del año anterior, se esté o no exportando en el período en el que se recibe la financiación. Aunque es razonable suponer que el que fue exportador seguirá siéndolo, también es claro que la conexión entre las necesidades actuales de financiación del circulante de exportación, y los fondos que el mecanismo aporta, ha de ser bastante imperfecta. Realmente, el mecanismo, en sus diversas variantes (capital circulante de empresas exportadoras en general, y capital circulante de empresas turísticas, en sus dos versiones, hoteles y viajes *charter*) (4), es, sobre todo, un premio, en forma de disponibilidad de crédito barato, concedido a posteriori a los exportadores; porque, en relación con el objetivo recogido en su denominación, las líneas abiertas ofrecen unas posibilidades de fraude de finalidad poco tolerables.

Clasifiquemos en este grupo dos líneas más, destinadas a fomentar la exportación: la de creación de servicios comerciales y la de mantenimiento de *stocks* reguladores en el exterior; ambas son poco usadas.

En el segundo grupo, el crédito a exportaciones, las líneas que se han ido reglamentando cubren tanto la financiación del período de fabricación del bien (lo que se llama prefinanciación) como el aplazamiento de pago, una vez realizada la exportación, pudiendo concederse el crédito, sea al vendedor, sea al comprador extranjero, en pesetas o en divisas. Se ampara prácticamente cual-

quier bien exportable: bienes de consumo, intermedios o de equipo; sólo los últimos reciben post-financiación por período superior al año, pero la frontera entre los bienes de equipo y los demás bienes es bastante subjetiva.

Todas las líneas de crédito a la exportación presentan una reglamentación minuciosa, que afecta a sus plazos, formas de amortización, porcentaje del valor financiable, financiabilidad de los fletes y seguros o de los materiales extranjeros incorporados, y tramitación, entre otros aspectos. Esa minuciosidad, suavizada por la posibilidad de autorizar administrativamente otras condiciones distintas de las reglamentadas, se propone evitar tanto abusos por desviación de finalidad como protecciones innecesarias. Pero el reglamentismo no significa que se practique una política deliberadamente selectiva en los apoyos. Más bien, tranquiliza la conciencia de los técnicos, en un ambiente de decidida protección financiera a cualquier exportación.

A la total generalización de los apoyos se ha llegado a través de un proceso que ha durado tres lustros. En 1960, los esquemas de protección financiera a la exportación sí se iniciaron con criterios muy selectivos, limitándolos a los buques y a las máquinas herramientas. En 1964 se extendió la protección a grupos escogidos de otros bienes mediante la figura del circulante, la cual, entre 1970 y 1975, fue extendiéndose a todo el arancel mediante sucesivas ampliaciones de las listas de bienes beneficiados. También entre 1970 y 1974 se crearon las líneas de crédito a menos de un año a exportaciones, compatibles con el circulante y que podrían amparar cualquier clase de bien, incluso uno de equipo que hubiese sido

rechazado para las líneas específicas de bienes de equipo. Por su parte, éstas últimas se mejoraron en 1974, y entre 1972 y 1974 se reguló la posibilidad de otorgar la financiación al comprador extranjero. En 1974 se habilitó el circulante turístico, y en 1977, la pre-financiación de bienes de consumo o intermedios, incompatible con el circulante, y del que se presentó como solución alternativa, menos susceptible de fraude de finalidad, aunque con problemas de control propios. De esa proliferación y extensión de líneas se saca la impresión de que la Administración no cree que pueda existir el crédito libre, o al menos no cree que con él sea posible exportar.

Tantas facilidades, unidas al desarrollo paralelo (pero no necesariamente inducido por ellas) de las exportaciones, provocaron, a lo largo de los años setenta, un aumento de la demanda de créditos regulados que pronto desbordó los coeficientes bancarios e inundó el crédito oficial hasta alcanzar volúmenes difícilmente financiados. Al mismo tiempo se produjo una decidida polarización. La banca privada se especializó en circulante y corto plazo, mientras que el Banco Exterior, sin olvidar esas líneas, se encargó de la financiación a largo plazo y del crédito a compradores extranjeros.

Es obvio que no todas las líneas tienen la misma trascendencia para asegurar la realización de exportaciones. En el caso de los bienes de equipo, las plantas llave en mano, o los buques, existe un alegre *dumping* financiero internacional, al que es imprescindible apuntarse para conseguir contratos: el crédito privilegiado, sea cual sea el método del privilegio adoptado, es indispensable. En

cambio, es dudoso que se hubiesen perdido cifras sustanciales de exportación de bienes de consumo o intermedios, con períodos de pago relativamente breves, sin tales apoyos financieros. Esta convicción, junto con las dificultades financieras aludidas, ha dado nacimiento a una nueva selectividad, que se inicia en 1981, y se manifiesta en dos aspectos. Por un lado, se comienza un dismantelamiento del circulante, que debe desaparecer en cuatro años. La medida se agua un poco al ampliar al mismo tiempo las posibilidades de prefinanciación (5). El circulante turístico, sorprendentemente, se salva de la reducción. Por otro lado, se potencia la financiación de los bienes de equipo con la facilidad de sustitución, ya mencionada, de cédulas para inversiones por este tipo de créditos; con la creación de un subcoeficiente especial para ellos (2,5 por 100, incluido en el subtramo de exportación); y, finalmente, con la concesión de subvenciones de interés, aunque, en este caso, al margen del coeficiente. Los frutos de esa política de atracción de las entidades privadas a las líneas a largo plazo se están recogiendo lentamente y con dificultades.

Veamos ahora el tercer gran bloque de activos que la banca puede computar en el coeficiente. Este bloque, a diferencia de los fondos públicos y del crédito a la exportación, no goza de un mínimo propio, por lo que puede ser invadido por esos activos; de hecho, sufre una invasión importante de créditos a la exportación, que restan sitio a los activos que a continuación describiremos. En cualquier caso, es este tercer bloque el que ha tenido que acomodar la reducción del coeficiente iniciada en 1977, ya que los mini-

mos de fondos públicos y exportación permanecieron inalterados.

Los «otros» activos computables son préstamos o créditos con los siguientes destinos: construcción y venta de buques a armadores nacionales (las líneas, protegidas inicialmente con redescuento especial, se inician en 1966), circulante de astilleros (desde 1967), vivienda protegida (desde 1973), y fabricación y venta de bienes de equipo en el mercado interior (desde 1960) (6). Sólo el último concepto tiene relevancia en la actualidad. El nivel de riesgo del sector naval ha hecho que su financiación haya ido desplazándose en los últimos años hacia el crédito oficial; el descenso de los créditos bancarios no es más rápido de lo que es por los plazos iniciales de estas operaciones, y porque la situación de los acreditados obliga a conceder prórrogas o renovaciones. Por lo que respecta a la vivienda, la Banca apenas ha entrado en un campo que no le es familiar, y cuyo grado de inmovilización le resulta excesivo (7). Queda pues, como único capítulo realmente importante, el crédito para bienes de equipo vendidos en el mercado interior.

El objeto de estas financiaciones es muy amplio. La normativa listó originalmente (1962) como bienes de equipo los «tractores, maquinaria agrícola pesada, motores, camiones y maquinaria», pero también añadió los «bienes de equipo capital productivos de fabricación nacional». Esa definición (falsa, pues lo definido entraba en ella) era tan amplia que precisaba una interpretación casuística, encomendada primero al ICMLP y más tarde al Banco de España, para decidir si un bien de los no listados expresamente podía considerarse de

equipo a estos efectos. Los criterios interpretativos experimentaron una clara evolución, desde una postura inicial muy restrictiva (que sólo admitiría máquinas-herramientas pesadas) hasta una postura final muy laxa. Si el legislador había dejado abierto el alcance de la línea, ¿por qué el administrador tendría que negarla a, por ejemplo, la maquinaria ligera, o al equipo de las empresas comerciales, administrativas o de servicios? Sobre todo cuando, como consecuencia de la crisis económica y de la caída de la inversión, no se notaba tampoco una excesiva presión de demanda que obligase a ser muy selectivo. Finalmente, en 1981, el Banco de España decidió considerar como bien de equipo cualquier bien e instalación de vida útil superior a un año que forme parte de los elementos materiales del activo fijo de las empresas y se relacione con su actividad económica, incluyendo sus tareas administrativas y de distribución; sólo se excluyen los inmuebles (8).

La reglamentación de los créditos es bastante detallada por lo que respecta a porcentajes financieros, plazos y forma de amortización, pero, como en el caso de la exportación, cabe autorizar individualmente otras condiciones distintas de las previstas. Y, de nuevo, la posición de las autoridades ha sido crecientemente liberal. En materia de plazo, por ejemplo, las operaciones a más de tres años requerían autorización, pero el Banco de España la dio en 1981 con carácter genérico para todas las comprendidas entre tres y cinco años; durante mucho tiempo venía resolviendo positivamente todas esas peticiones de un modo automático, ya que su análisis riguroso (un estudio técnico y económico de cada caso

presentado, tratando de determinar si el mayor plazo pedido sería imprescindible para que se efectuase la inversión, y si ésta, a su vez, resultaría rentable) no hubiera sido realmente factible.

Las operaciones que protege la normativa son, de modo similar a lo que sucede con el crédito a la exportación, la prefinanciación, la cobertura del pago aplazado y el crédito a compradores. La figura del crédito al comprador excluye de la cadena de garantías a los vendedores; por tanto, ha habido interés por parte de los productores de bienes de equipo en potenciarla, contra el deseo de los financiadores, que evidentemente preferirían disponer de la responsabilidad de ambas firmas. Finalmente, se ha hecho obligatoria en algunos casos (cuando los compradores son importantes), lo que podría ser una victoria pírrica de los vendedores, en la medida en que ello produzca un retraimiento de la oferta de crédito en las condiciones de las líneas computables.

En el capítulo bienes de equipo son computables los descuentos a financieras de bienes de equipo. La inclusión de estos créditos mediatizados es bastante incongruente. En efecto, los créditos computables directos de los bancos tienen, desde 1981, una remuneración máxima del 12 por 100 (incluyendo intereses y comisiones): se protege el objeto, y al mismo tiempo se suaviza la carga para el prestatario. Ese tipo también se aplica a las financiaciones de los bancos a las financieras. Pero los tipos que éstas últimas practican a su vez con sus clientes son libres. Así pues, en estos créditos intermediados se está privilegiando al intermediario, no la inversión en bienes de equipo. Téngase, además, en cuenta

que la mayoría de las financieras de bienes de equipo son filiales bancarias, de manera que, con un discreto rodeo, los bancos matrices pueden incluir en el coeficiente operaciones a tipo libre (9).

Se apuntó anteriormente que existe una invasión del «tramo» de bienes de equipo por crédito a la exportación (fundamentalmente, crédito de capital circulante y crédito de bienes de consumo e intermedios). Esa invasión es sorprendente, dado que el tipo de remuneración de los activos invasores es el 10 por 100, dos puntos menos que el de los activos invadidos (10). La explicación de ese fenómeno curioso debe buscarse, por una parte, en la existencia de beneficios laterales (comisiones de negociación de divisas o de avales) obtenidos por los bancos con los clientes de crédito a la exportación; por otra, en la diferencia de plazo (y por tanto de riesgo) entre los créditos de capital circulante o de exportación a corto, cuya duración máxima es un año, y los de bienes de equipo; y, finalmente, en la mayor demanda efectiva, al menos en la segunda mitad de los setenta y primeros ochenta, de créditos a la exportación en comparación con el crédito de bienes de equipo.

EL COEFICIENTE DE INVERSIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Evolución

La historia del coeficiente de las cajas de ahorros es más complicada que la de los bancos. Las cajas no tienen un coeficiente, sino dos, con tres subcoeficientes (ha habido más) y una escala de prioridades dentro de uno de ellos. El

esquema cristalizó en 1964, aunque viene de bastante antes. En su origen, los coeficientes de inversión obligatoria de las cajas, más que definir un circuito privilegiado, constituían una política oficial global de inversión para esas entidades. En efecto, entre 1964 y 1973 controlaban, sumando sus diversos tramos (el de fondos públicos, que en realidad debiera llamarse de valores, y los de préstamos de regulación especial), un 80 por 100 de los recursos ajenos de las cajas, lo que se aproxima mucho a una intervención total de la inversión. De hecho, hasta que empezaron las oleadas liberalizadoras de los setenta, muchas cajas no hacían otra clase de inversión que la reglamentada, careciendo de inversión libre; aun ahora, los activos computables de las cajas suelen exceder de los mínimos obligatorios, y la cartera libre presenta una composición que recuerda claramente la de la época anterior.

El tramo de fondos públicos comenzó con un porcentaje del 50 por 100; de hecho, con ese nivel sobraba demanda para las emisiones de genuinos fondos públicos que salían a mediados de la década de los sesenta, lo que provocó, primero, la declaración de computabilidad de otros valores, y luego una reducción del tramo al 45 por 100 (1967). En los años setenta hay otras dos reducciones (separadas por un incremento), que se insertan en un cuadro general de aproximación de las cajas a una regulación y a un comportamiento típicamente bancarios. En 1973, ese coeficiente baja cinco puntos. En 1976 sube tres, pero el incremento se destina íntegramente a cédulas para inversiones. En 1977 (con una larga adaptación que no se completa hasta 1984), baja finalmente

dieciocho puntos, al 25 por 100, de los que tres siguen dedicados a las cédulas.

La elevación del coeficiente de inversión de los bancos en enero de 1984 tiene su paralelo en el de fondos públicos de las cajas de ahorros, si bien en su caso el incremento es sólo del 3,75 por 100 (en el tramo llamado de cédulas para inversiones), del que 3,5 puntos pueden cubrirse con Pagarés del Tesoro, y el resto con los títulos especiales del Instituto de Crédito Oficial.

El tramo de préstamos de regulación especial se compuso en 1964 de tres tramos diferentes (construcción de viviendas, 7 por 100; agricultura e industria, 17 por 100, y acceso a la propiedad y otros préstamos sociales, 6 por 100); esquema que aún se complicó algo más en 1967, al dividirse el tramo de agricultura e industria en dos (10 para agricultura, 7 para industria). La reducción del coeficiente de fondos públicos de 1967 sólo fue una redistribución de la inversión controlada de las cajas, ya que el tramo agricultura subió tres puntos, y el tramo industria dos. Como cualquiera puede imaginar, tanto encorsetamiento de la cartera resultaba poco realista, primero porque la demanda efectiva de una u otra clase de préstamos variaría mucho según la actividad predominante en la zona de implantación de cada caja; segundo, porque a lo largo de los sesenta y primeros setenta todas las cajas sufrieron un tirón particularmente fuerte del sector vivienda. Ya en 1971, algo más de la mitad de la cartera de préstamos computables tenía ese destino, aunque los subcoeficientes pretendieran otra cosa: los préstamos a la agricultura y la industria no alcanzaban el supuesto 22 por 100, sino sólo el 12

por 100. En 1973 la realidad se impuso y los cuatro tramos se refundieron en un solo, sin subdivisiones, reduciéndose además su valor global en cinco puntos (al 30 por 100). En 1974 este coeficiente se redujo al 16 por 100, en un proceso que hubiera concluido en 1982; ese proceso no llegó a término, pues a los tres años de iniciado hubo una última reducción, al 10 por 100, también de desarrollo lento, porque se completó a fin de 1982. La creación de un subcoeficiente (1 por 100) para crédito a la exportación en 1978 se produce dentro de ese límite global, y lo mismo sucede tres años después con otro, anidado en el anterior, para exportación de bienes de equipo (0,8 por 100).

La reducción en el nivel de los coeficientes se complementa, como en el caso de los bancos, con la exclusión de determinados pasivos de su base computable. En 1973, se excluyen los pasivos de organismos públicos, incluida la seguridad social; en 1976, los de cooperativas de crédito; y en 1982 las nuevas cédulas hipotecarias, pese a que juegan un papel de sustitutos de depósitos ordinarios, sin ninguna reestructuración apreciable del activo hacia el crédito hipotecario.

Contenido

Unos coeficientes de tan alto nivel como los existentes en la década de los sesenta debían tener un contenido muy amplio.

El coeficiente de fondos públicos se destinó originalmente (1964) a «fondos públicos emitidos o avalados por el Estado español, y las pólizas del crédito agrícola y pesquero» (11). Pero como en aquel momento las emisiones del Estado no abundaban,

se añadió que, de haber escasez de fondos públicos en el mercado, y siempre que las cajas hubieran cubierto sus emisiones, el resto del coeficiente podría cubrirse con otros valores que determinase el Ministerio de Hacienda (a través de su Junta de Inversiones).

En la práctica, lo subsidiario pronto pasó a ocupar el puesto principal, si no exclusivo. Por sistema, sólo se requirió a las cajas para que cubriesen las emisiones del INI, que terminaron siendo de su exclusiva responsabilidad; pero fueron olvidadas en las del Estado (12), salvando casos aislados. Tal fue la alteración de propósitos de la política financiera real respecto de la normativa en que supuestamente se asienta, que hacia 1977 los valores privados cubrían tres cuartas partes de una cartera hecha obligatoria por un coeficiente llamado de fondos públicos.

La Junta de Inversiones, que funcionó hasta 1977, otorgó computabilidad a casi cualquier cosa. A fines de los sesenta y primeros setenta, por ejemplo, la otorgó masivamente a los bonos de caja de los bancos industriales, propiciando un discutible trasvase de dinero entre entidades, y un crecimiento artificial de esos bancos; suspendió esa política en 1974. También la concedió a las emisiones de renta fija de las compañías eléctricas, de la CTNE, de las autopistas y de muchas empresas siderúrgicas, navieras o industriales. Tuvo alguna preferencia por los valores convertibles, lo que llevó, en su momento, a declarar la computabilidad de las acciones procedentes de su conversión. La impresión general que da la actividad de la Junta es la de que actuó sin criterio selectivo (una tendencia, al parecer inevitable, a la

que son arrastrados los administradores de un circuito privilegiado de financiación, como ya hemos apuntado en otros casos). Lo cual terminó produciendo un enorme desequilibrio entre el volumen de títulos que se estaban calificando, y la obligación de las cajas de comprarlos (13). El mercado, naturalmente, tenía que reaccionar ante esa situación, si se le permitía. Y aunque la Junta mantuvo durante toda su existencia un control sobre los tipos de interés nominales de las emisiones, siempre por debajo de los niveles de mercado, toleró que se practicaran fuertes descuentos en la suscripción de títulos (de los que no escaparon algunos organismos públicos), mejorando notablemente su rentabilidad efectiva.

Sin embargo, ello no resolvió el desequilibrio oferta-demanda de los valores computables. El problema se atacó en 1977 por tres vías. En primer lugar, se suprimió la Junta de Inversiones y con ella la computabilidad de los valores privados, dejando a salvo la CTNE y las eléctricas (14). En segundo lugar, se efectuó una operación de limpieza, en la que colaboró el Banco de España, comprando a las cajas de ahorros fondos públicos, para que pudieran entonces rellenar ese hueco suscribiendo las emisiones privadas computables pendientes. Y en tercer lugar, se estableció, algo después, un esquema de prioridades en la suscripción de títulos que, tras un par de retoques, es ahora el siguiente, en orden descendente de jerarquía suscriptor: títulos del Estado, títulos de Comunidades Autónomas y de Corporaciones Locales, títulos calificados por Comunidades Autónomas (15), títulos del INI y de sus sociedades de desarrollo in-

dustrial, y en último puesto (aunque todavía sean, por su volumen, el componente más importante de las compras de valores computables), los de CTNE y eléctricas. El tipo efectivo de los valores de menor prioridad apenas es ya un tipo privilegiado; de hecho, las compañías eléctricas han tenido que reestructurar en los últimos años su financiación, porque el coeficiente de las cajas sólo cubre ya una parte de la misma, y han tenido que acudir al mercado libre de préstamos sindicados, entre otros recursos.

Pasemos ahora a los créditos computables en el coeficiente de préstamos de regulación especial. En un primer momento, la normativa diseñó unas operaciones de finalidad y reglamentación relativamente indefinidas, dentro de una línea populista de apoyo a una clase media y media-baja deseosa de acceder a la propiedad de la vivienda, o de los medios de explotación de sus pequeñas empresas agrícolas, industriales, artesanas, comerciales, pesqueras y cooperativas (nótese la mezcla de sectores de actividad económica y de formas empresariales). No hay, en las líneas creadas en 1964, definiciones concretas de fines u objetos financiados; las limitaciones que se imponen a los créditos son dos: unos plazos máximos más o menos ajustados a las maduraciones de la inversión en los diferentes sectores; y unos importes máximos por operación, en el caso de los préstamos agrícolas, industriales y de acceso a la propiedad inmobiliaria (no en los otros préstamos sociales), que se han revisado varias veces, la última en 1977: se trata de créditos de cuantía modesta.

De este cuadro de tintes difusos e inconcretos escapan dos excepciones, que presentan, por

contraste, una reglamentación muy detallada y específica. Una no tiene trascendencia; la otra es fundamental para las cajas de ahorros. La primera la constituyen los préstamos de acceso a la propiedad inmobiliaria. Fueron una moda de la política financiera en la década de los sesenta, con una Ley en 1960, un Decreto-Ley en 1966 y siete u ocho detalladas órdenes de desarrollo entre ambos. Esa moda respondía más a una ideología que a una necesidad. Valórese la importancia del esquema (no revisado en los últimos tres lustros, pero tampoco derogado), por el dato de que los préstamos acogidos a ellos nunca han pasado de trescientos millones de pesetas. Pero merece citarse porque son un precedente de una técnica de protección financiera ahora en auge: la subvención de tipos de interés.

El segundo paquete, muy reglamentado y controlado, es el de los préstamos para la construcción y adquisición de viviendas protegidas. La financiación de las viviendas de nivel medio y bajo tiene una larga y complicada historia que sería tedioso recorrer. La idea básica hasta mediados de los setenta era dar financiación al promotor de ciertos tipos de vivienda de características técnicas y económicas muy precisas, definidas y controladas por el Ministerio del ramo, en unas condiciones financieras (valor financiable, plazo e interés) también especificadas reglamentariamente. La financiación se trasladaría, por subrogación, al usuario de la vivienda al adquirirla. Las cajas de ahorros se convirtieron en la fuente de fondos fundamental de este sector, cubriendo hasta tres cuartas partes de su cartera de préstamos de regulación especial con operaciones de vivienda (que

ocupan también más de la mitad de su cartera libre).

La crisis del sector de la construcción ha traído en los últimos años novedades en la reglamentación de los préstamos para la vivienda. En 1976, considerándose que el esquema practicado hasta entonces concedía al promotor demasiadas bazas especulativas, hubo un intento de desplazar la financiación hacia el adquirente-usuario de la vivienda, sustituyendo los regímenes de protección anteriores por el de la vivienda social. Sin entrar en la validez de la razón para el cambio, ni en las potencialidades a largo plazo del nuevo esquema, es claro que el momento elegido para el ensayo estuvo particularmente mal escogido: el inicio de la crisis del sector partía de una caída de la demanda de viviendas, y un esquema en que el impulso de la construcción debe proceder precisamente de los demandantes no podía sino acelerar la virtualidad de la crisis. Pronto hubo que volver a los esquemas anteriores, ampliando y flexibilizando las financiaciones, promoviendo públicamente planes de construcción (el Plan Trienal 81-83), e incluso, para asegurar su éxito, extendiendo el objeto de las financiaciones a algunas viviendas «libres» (no sujetas a los controles y condicionamientos administrativos de las «protegidas»), así como a la rehabilitación de viviendas antiguas. Se introdujo también, en el mencionado Plan, una nueva fórmula de apoyo financiero: la subvención de tipos de interés. Y aunque, en principio, las dos técnicas (coeficiente y subvención) deberían ser mutuamente excluyentes, se permitió a las cajas de ahorros que computasen en su coeficiente el 40 por 100 del valor de los préstamos subvencio-

nados (16). Ninguna de esas medidas financieras ha devuelto su anterior pujanza a la construcción. Siendo importantes, como sin duda lo son, las condiciones de financiación de la vivienda, su ciclo parece, en definitiva, depender más de los factores reales de la demanda (ingresos y expectativas de ingresos, emigraciones interiores) que de los financieros.

Consideremos a continuación las demás adiciones a la primitiva lista de 1964 de préstamos computables por las cajas de ahorros, distintos de los relacionados con las viviendas protegidas. En primer lugar cronológico están las operaciones de ahorro finalista, una idea francesa que resistió mal el cruce de los Pirineos. En 1966 y 1967 se crearon unos esquemas consistentes en un plan de ahorro que, completado, daría derecho a unos préstamos, computables, para invertir en vivienda propia, en valores o en pequeños barcos de pesca. Pese a ciertas ventajas de interés, tanto en los ahorros como en los préstamos, los planes tuvieron escasa difusión, y a lo largo de los setenta entraron en franca decadencia; una revisión de la reglamentación del ahorro vivienda en 1981, que lo flexibilizó bastante, no logró insuflarle nueva vida.

Tampoco ha tenido éxito una línea de préstamos para financiar la modernización de empresas comerciales, bajo tutela de las autoridades comerciales, creada en 1974, reglamentada con detalle y vuelta a revisar tres años después. Dado que es discutible la prioridad social de este esquema, su falta de implantación no es lamentable.

Mayor importancia tiene una serie de líneas de finalidad agraria surgidas en la segunda mitad

de los setenta. A diferencia de las líneas de 1964, éstas tienen unos fines bien especificados y controlables, y en general una reglamentación más precisa, aunque su justificación como operaciones privilegiadas sea desigual; quizá esa mayor concreción se debe a que se trata de operaciones reguladas simultáneamente para el crédito oficial, o que suplen actuaciones que en momentos de mayor abundancia financiera hubiese emprendido el crédito oficial. Son préstamos para transformación en regadío (1976), para adquisición de tierras por jóvenes agricultores (1978), para financiar el SENPA (1980) (17), para desarrollo ganadero (1981) y para combatir una serie de calamidades agrícolas: tristeza de los agrios, heladas, sequías o inundaciones (refiriéndose en todos los casos las líneas creadas a un accidente concreto).

De los préstamos a la exportación computables por las cajas nada hay que decir, puesto que son las mismas líneas que tienen los bancos. Este mundo les resulta a las cajas tan extraño como la vivienda protegida a los bancos: para cubrir los coeficientes mínimos, las cajas han tenido que comprar créditos, o financiarse los, a los bancos (18).

La última familia de préstamos computables comprende algunos préstamos a Corporaciones Locales (para planes provinciales de inversión, en 1976 y 1977, para presupuestos extraordinarios de liquidación de deudas, en 1979, para presupuestos especiales de urbanismo, entre 1975 y 1980, para inversiones en abastecimiento de aguas, en 1982). Con el obligado crédito a la exportación, éste es el único capítulo que en los últimos años presenta aumentos importantes de saldos. Cierta-

mente es una tentación para la política financiera asignar estas tareas, cuando no pueden ser asumidas por el crédito oficial, a unas entidades que, como las cajas de ahorros, tienen una fuerte implantación regional. Pero ello tiene también un peligro; dado el control que sobre bastantes cajas de ahorros ejercen las autoridades municipales o provinciales, esta política equivale al uso de fondos de la entidad de depósito en provecho de su controlador, una confusión que, en principio, no es conforme con las buenas prácticas bancarias, por la laxitud que inevitablemente se introduce en el planteamiento, seguimiento y recuperación de los autocréditos; peligro que el carácter público de las corporaciones financiadas suaviza, pero no elimina.

La continua creación de nuevas figuras computables en el coeficiente de préstamos de regulación especial de las cajas de ahorros resulta sorprendente si se tiene en cuenta que su capacidad de absorción se ha mermado de forma muy acusada. Como en el caso de los valores, la Administración ha actuado de modo descoordinado y contradictorio en el lado de la demanda y en el de la oferta. El cambio del mecanismo de protección de la vivienda en el Plan Trienal 81-83, que excluye del coeficiente el 60 por 100 de las financiaciones, es una solución parcial para el desequilibrio creado. Probablemente, el resto de la solución ha sido proporcionado por las entidades. Dados la dispersión y el desconocimiento de los beneficiarios potenciales de muchas líneas, habrá bastado con silenciarlas, o reservarlas para una clientela seleccionada, evitando así la aparición de peticiones inatendibles. El estancamiento, e incluso retroceso absoluto, de las

líneas más generalistas (las viejas líneas de 1964) frente al mayor dinamismo de las líneas dirigidas a una clientela más específica, sugiere esa hipótesis de comportamiento.

COEFICIENTE DE FINANCIACION A LARGO PLAZO DE LOS BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Estos coeficientes, de creación reciente, no constituyen, en sentido estricto, un circuito privilegiado de financiación, por el doble motivo de que las operaciones que en ellos se incluyen se hacen a tipo libre (19) y no tienen una finalidad sectorial específica. Responden más bien a una vieja preocupación de las autoridades financieras por aumentar la disponibilidad de fondos a largo plazo. Y, quizá, han tratado de constituir un puente entre los coeficientes obligatorios y la financiación libre, en la fase de reducción de los primeros. Realmente, ni los bancos ni las cajas de ahorros han tenido dificultad alguna para cubrirlos, puesto que, normalmente, la cartera de activos elegibles viene excediendo en varios puntos porcentuales los mínimos obligatorios. Quizá el único efecto práctico de estos esquemas haya sido revelar que las entidades estaban generando un volumen bastante elevado de financiación que, de hecho, era a largo plazo, aunque se instrumentase, por comodidad para el financiador, a corto plazo; una clarificación de situaciones conveniente, pero no esencial.

El coeficiente se inició en 1979, con un nivel del 1,8 por 100, aplicado solamente a la banca. En 1981 se elevó al 7 por 100 sobre los depósitos, y al 10 por 100 so-

bre los bonos de caja (con un largo plan de adaptación); en 1983 el porcentaje aplicado a los depósitos bajó al 6 por 100, no modificándose el de los bonos (20). El coeficiente para las cajas se creó en 1981, al nivel del 10 por 100.

El contenido de este coeficiente es muy poco específico. Consiste, simplemente, en préstamos o créditos a la clientela que tengan una vida media no inferior a tres años, u obligaciones emitidas por sociedades y entidades españolas no financieras (sin mencionar, en este caso, una vida mínima para los títulos). El coeficiente ha tenido la virtud de interesar a la banca española en las obligaciones industriales (en cambio, las cajas de ahorros no incorporan obligaciones a su cobertura). Seguramente ha dado refugio a grandes empresas expulsadas, total o parcialmente, del coeficiente de valores de las cajas de ahorros.

LOS COEFICIENTES DE LAS COOPERATIVAS DE CREDITO

Los coeficientes de inversión obligatoria y de préstamos de regulación especial de las cooperativas de crédito son de creación reciente (21). Se plantean en 1978, en el marco de una regulación general de estas entidades, que sigue el criterio de someterlas en todas las facetas de su comportamiento financiero a una disciplina similar a la de los bancos y las cajas de ahorros. Criterio más que justificado en los aspectos, tanto institucionales como funcionales, relativos a la seguridad y solvencia de las cooperativas. Y también en los de control monetario, pues no hay razón para conceder privilegios a los ac-

tivos que una determinada categoría del público canaliza a través de unas entidades creadas, después de todo, para su provecho económico. Pero discutible en el caso de los coeficientes de inversión; si, por imperativo legal, las financiaciones de una cooperativa de crédito han de dirigirse necesariamente a sus cooperativistas (esa es la razón de ser de tales entidades, y la justificación de sus ventajas fiscales y financieras), cooperativistas que, además, la administran, no se comprenden bien las ventajas que les reportará la injerencia pública en las decisiones de la entidad; salvo que la intención sea desviar fondos hacia terceros.

Los niveles de los coeficientes se fijaron próximos a los de las cajas de ahorros: el de inversión, en un 20 por 100, el de préstamos de regulación especial, en un 10 por 100. El ajuste se inició, suavemente, a principios de 1980, y terminó a fines de 1983.

El contenido del coeficiente de inversión tiene una historia interesante. Originalmente (1978) se estableció que las cajas rurales, que constituyen el núcleo fundamental del sistema de cooperativas de crédito, deberían invertir lo por mitad en valores del Banco de Crédito Agrícola y en valores de renta fija de empresas agrícolas o de entes públicos con destino agrícola. La primera mitad no plantea problemas: se habría creado por decreto una fuente de financiación cautiva para el BCA, que éste, naturalmente, utilizó, aunque con intermitencias, problemas de arranque y ciertas tensiones en la fijación de retribuciones (superiores a las de las cédulas para inversiones, sin ser generosas). Pero la oferta para la segunda mitad (otros valores privados o públicos agrícolas) ni exis-

tía ni podía existir, simplemente por no existir empresas susceptibles de emitir tal clase de valores. Se había creado una protección que nadie reclamaba. Ello bloqueó la puesta en vigor del coeficiente. En 1979 se permitió computar en la segunda mitad del coeficiente ciertas participaciones en empresas agrícolas, así como préstamos de regulación especial (según la normativa de bancos y cajas de ahorros) a más de tres años; los riesgos implícitos en la asunción de participaciones provocaron tales limitaciones legales a esas inversiones que las hicieron imposibles. Aun así, el coeficiente no era satisfactorio, y en una tercera y definitiva revisión (1980), se incorporaron a él, en su primera mitad, los títulos que habrían sido computables en el viejo coeficiente sobre depósitos de no cooperativistas (un olvido manifiesto de la normativa original), préstamos de mediación concertados con el BCA (obvios sustitutos de las financiaciones al propio BCA), y préstamos a organismos públicos agrícolas. Y en su segunda mitad, junto a los activos que ya conocemos, empréstitos o similares a corporaciones locales con fines agrarios.

El coeficiente de inversión de las cooperativas no rurales se creó a imagen y semejanza del de las cajas de ahorros, pues se cubriría precisamente con los mismos valores computables por éstas. Luego (1980), cuando se flexibilizó el de las cajas rurales, se permitió a las no rurales incluir préstamos a tres años a los socios para financiar inversiones, hasta una mitad del coeficiente.

En 1979 hay otra modificación. Un pequeño grupo de cooperativas de crédito creadas por asociaciones de profesionales consigue que se le permita computar (sin

limitación) préstamos a tres o más años para atender necesidades de vivienda o profesionales. Como eso es lo que la cooperativa hubiese hecho de todos modos (salvo que los profesionales cooperativistas no pidan créditos, y usen la cooperativa más bien como un fondo de inversión interbancaria), la razón de ser del coeficiente se evapora.

En cuanto a los coeficientes de préstamos de regulación especial, no ofrecen novedad. Se cubren con cualquier tipo de línea de las que ya conocemos para bancos y cajas de ahorros, si bien las de las cajas rurales tienen que tener destino agrícola o de mejora del medio rural. Tan amplia definición, no obstante, a veces no basta. Muchas cooperativas de crédito pequeñas o locales no encuentran entre sus socios demanda de crédito suficiente para cubrir coeficientes: la normativa impone una retención de fondos en el sector o en la zona que va contra los deseos del propio sector o zona (22).

CONSIDERACIONES FINALES

No puede decirse que todas las intervenciones de la autoridad en la asignación de recursos financieros sean perjudiciales por definición desde el punto de vista de la eficacia económica. Son demasiadas las imperfecciones naturales en el funcionamiento de los mercados, y en el funcionamiento global de la economía, para que pueda sostenerse una postura liberal rígida. Tampoco es la eficacia económica el único criterio de actuación defendible. La sociedad tiene objetivos políticos y sociales válidos cuyo logro puede requerir a veces una actuación

menos que óptima en lo económico. Existen por tanto intervenciones públicas sobre los mecanismos financieros bien justificadas; los circuitos privilegiados deben suponer, legítimamente, un porcentaje apreciable de la financiación total de la economía.

Pero, a pesar de todo, la intervención pública suscita una actitud crítica del economista, porque se fundamenta con frecuencia en terreno débil, y opera con criterios muy discutibles. La visión microeconómica de la Administración, esencial en materia de asignación de recursos, es en muchas cuestiones decididamente pobre: apenas sabe más sobre necesidades y posibilidades que lo que quieran decirle los empresarios u otras fuerzas organizadas, una información parcial que no estará a salvo de motivos interesados. Sin una buena base de datos de oferta y de demanda con que planificar, sus criterios económicos difícilmente podrán ser objetivos, y serán reemplazados con sustitutos muy resbaladizos. Como elementos dinamizadores funcionarán la inercia (tratar de repetir el pasado reciente, con algún incremento o decremento elegido arbitrariamente), o la sabiduría convencional, que suele coleccionar tópicos pretéritos. Los objetivos que muchas actuaciones públicas pretenden alcanzar no podrán medirse en términos de rentabilidad privada o social; carecerán por tanto de un rasero técnico con que enjuiciarlos. Así, no será raro que las modas políticas y sociales, la habilidad y fuerza personal de los políticos y administradores, o los intereses organizados (que no son sólo los de los empresarios, sino también los de otras fuerzas sociales, incluido el funcionariado) resulten decisivos en el diseño de las actuaciones públicas.

Las medidas protectoras ya adoptadas tienen una pesada inercia. Engendran intereses creados en los sectores beneficiados, especialmente cuando éstos, por su concentración, o su organización, tienen fuerza política o capacidad de influencia. También engendran intereses creados dentro de la Administración: por ejemplo, en los organismos encargados de administrar las diferentes líneas de crédito especial, e incluso en los cuerpos de funcionarios especializados en la vigilancia y protección de tal o cual sector amparado por los circuitos privilegiados. Esos intereses, combinados con algo de demagogia, son tan fuertes que el desmontaje de las medidas protectoras se convierte en una durísima batalla que no ganan siempre, ni fácilmente, las fuerzas de la racionalidad. Muchas líneas de protección, y esto es especialmente importante en el caso de los coeficientes bancarios, perduran indefinidamente, cuando ya no son necesarias para alcanzar los objetivos que se proponían, o a pesar de haber fracasado, o incluso cuando, por variar la capacidad de oferta de las entidades, ya no pueden ser atendidas razonablemente. Y las condiciones de coste de los activos protegidos, que tal vez fueron aquilatadas correctamente al crearse las líneas, también sufren de la inercia que paraliza las decisiones administrativas; no son revisadas cuando cambian las circunstancias de los mercados financieros, y pueden llegar a resultar sumamente injustas.

Todo eso no hace necesariamente bueno al mercado: es sólo la afirmación escéptica de que la alternativa al mercado *también* es muy imperfecta. Y lleva a concluir que cualquier proyecto de in-

tervención pública en la asignación de recursos del sistema financiero debería ser cuidadosamente estudiado y largamente discutido antes de adoptarse. Porque en muchos casos un análisis riguroso descubriría que los objetivos sociales que se pretenden son vagos, dudosos o incoherentes, que los objetivos económicos esconden demasiados intereses de parte, y que los medios instrumentados para alcanzarlos están mal diseñados.

Y ello es particularmente relevante cuando se recuerda que en España existe una pesada tradición histórica de intervencionismo, donde las fronteras de lo público y lo privado son singularmente borrosas. El alto valor relativo de los coeficientes de inversión obligatoria responde en parte a una sorprendente seguridad de los gobernantes a la hora de definir prioridades o de resolver problemas económicos (planteados a veces por anteriores y bienintencionadas intervenciones públicas de promoción); y en parte a la facilidad con que muchos sectores han llegado a los gobernantes y los han convencido de la necesidad de tal o cual medida protectora. Esa tradición, derivada quizá de unos determinados mecanismos políticos, pero que es también una actitud social muy generalizada, hace más necesaria la posición crítica ante las intervenciones públicas. Lo cual justifica, a priori, la conveniencia de reducir el peso de los coeficientes de inversión de las entidades de depósito. La carga de la prueba debería corresponder, ahora y siempre, a quienes defiendan el mantenimiento de los circuitos privilegiados de financiación, no a quienes quieran reducirlos.

NOTAS

(1) Ley 13/71 de 19-VI, disposición adicional cuarta.

(2) Valores del estado emitidos antes de 1971, otros fondos públicos no estatales, no sólo emitidos, sino también adquiridos por los bancos antes de 1971, y los restos no amortizados de ciertos créditos que, en el período 68/70, se permitió computar en el viejo coeficiente de fondos públicos.

(3) El Banco Exterior cubre la totalidad del coeficiente de inversión con créditos a la exportación.

(4) Como en el caso de los hoteles es imposible determinar seriamente su cifra de «exportaciones», la base de cómputo del crédito es la cifra de negocios del año anterior declarada a efectos de ITE, corregida por unos porcentajes convencionales que varían según la clasificación de «empresa turística exportadora» que Turismo otorgue a la entidad.

(5) En los bienes que se exportan en consignación, la prefinanciación ni siquiera precisa ya la existencia de un contrato, pedido, u otra base objetiva: se concede el crédito sobre un mero propósito o intención de exportar, lo cual, naturalmente, ha producido una nueva fuente de fraude de finalidad.

(6) La moda de la conservación de la energía y las energías alternativas llevó a crear en 1980 una línea de crédito computable, que no ha llegado a funcionar, sea por carecer de sustancia real, o por su reglamentación excesivamente compleja.

(7) Las participaciones de la Banca en el Plan Trienal de Vivienda 1981-1983, convenidas y subvencionadas, no son computables en el coeficiente de inversión. Debe notarse que, a diferencia de las Cajas de Ahorros, que conceden directamente los préstamos de viviendas subvencionados, la Banca prefirió ceder los fondos al crédito oficial, para que fuese éste quien prestase a los constructores y compradores de viviendas.

(8) Circular 24/81 de 17-VII («BOE» 4-VIII), norma primera.

(9) El alcance de esta desviación no es indefinido, ya que el Banco de España ha puesto límite al volumen de descuento de las financieras de bienes de equipo en la Banca.

(10) Los créditos a la exportación de bienes de equipo, menos practicados por la banca privada, presentan los tipos de interés que marca el consenso de la OCDE. Hasta mediados de 1982 fueron sistemáticamente inferiores a los bienes de equipo para mercado interior; en la actualidad, algunos (los aplicables a países ricos) son marginalmente superiores.

(11) Decreto 715/64 de 26-III. Estas últimas pronto quedaron bloqueadas, dejando de aportar nuevos fondos al crédito oficial. Pero su supresión se ha demorado hasta 1984 (previéndose en la Ley de Presupuestos para ese ejercicio).

(12) Emisiones del Estado eran, por ejemplo, las omnipresentes cédulas para inversiones, y sin embargo las cajas no tuvieron que comprarlas hasta 1976, cuando se creó el subtramo específico (aunque, en rigor, el coeficiente general hubiera bastado para asegurar su colocación en las cajas).

(13) Banco de España. *Informe anual 1976* (p. 279) y *1977* (p. 314).

(14) Para algunos antiguos protegidos del coeficiente se arbitraron soluciones especiales, que el tiempo se ha encargado de criticar. Así, se empujó a las autopistas, unas empresas que no tienen ingresos en divisas, a la financiación exterior.

(15) Desde 1977, la normativa sobre inversiones de las cajas de ahorros se ha complicado con la obligación de invertir unos porcentajes de su cartera en sus regiones de implantación, lo que probablemente es poco necesario, así como en los valores emitidos o calificados por las Comunidades Autónomas. Esto constituye un nuevo juego de subcoeficientes, que se superpone con el descrito en el texto, y que trata de ordenar las competencias que las Comunidades han asumido en materia de coeficientes de inversión.

(16) El nuevo programa de viviendas iniciado en 1984 eleva ese porcentaje al 43 por 100.

(17) Las cajas ya participaban en la financiación del SENPA; en 1980 se declaró la computabilidad en coeficiente de esas operaciones, lo que, naturalmente, redujo, no amplió, los préstamos privilegiados destinados a la agricultura.

(18) Prácticamente, en todos los tramos de coeficiente la normativa permite que una entidad deficitaria en inversiones propias, compute las financiaciones que otorgue a otras con superávit de activos computables.

(19) Las entidades están obligadas a declarar los tipos mínimos y máximos entre los que operarán, pero son libres para fijarlos y modificarlos. Las medias de los tipos anunciados (17,5 para el mínimo, 21 para el máximo, en 1983) demuestran que se opera en condiciones de mercado.

(20) La base legal de este coeficiente es la facultad que el Decreto Ley 22/60 da al Ministerio de Economía y Hacienda para imponer a los bancos depósitos en efectivo en el Banco de España hasta un 10 por 100 de sus recursos ajenos, depósitos que se permite «rescatar» con financiación a largo plazo; una parte de ese 10 por 100 (3 por 100 de los pasivos computables en el coeficiente de caja desde 1979, 4 por 100 en 1983) había sido usado para fines de control monetario, lo cual explica la evolución descrita en el texto.

(21) Tienen un antecedente en un coeficiente en valores (calificados por la Junta de Inversiones) por el 50 por 100 de los depósitos en las cooperativas de crédito procedentes de no cooperativistas. Su efecto real fue modesto.

(22) Cuando sí hay demanda de los socios, el problema es otro: las operaciones de coeficiente tienen que hacerse a los tipos controlados establecidos por la normativa de préstamos de regulación especial (máximo, 12 por 100); las demás, no muy distinguibles de aquellas en cuanto a su objeto, y dirigidas al mismo colectivo de cooperativistas, se harán a tipos libres (aunque, ciertamente, inferiores a los generales de mercado). ¿Cómo discriminar entre unos y otros socios para asignar las operaciones más favorables?