

# ACTIVIDAD INTERNACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

El incremento del riesgo en las operaciones bancarias internacionales es una característica que, inevitablemente, está unida a todo el proceso de innovación financiera de los últimos años. Las instituciones bancarias españolas, sujetas hasta muy recientemente a una regulación muy estricta en sus operaciones exteriores, sufrieron en menor medida que otras los efectos del incremento de riesgo. En este artículo, **Antonio Sánchez-Pedreño** y **Gonzalo Gil** analizan cómo a pesar de este marco inicial restrictivo (posteriormente flexibilizado), la actividad internacional del sistema bancario español se ha expandido a un ritmo vivo (una tasa de crecimiento anual cercana al 10 por 100 en los activos). No obstante, su importancia relativa en el contexto internacional sigue siendo muy pequeña. De esta expansión destacan los autores algunas características: la tendencia hacia una posición neta total equilibrada, el desarrollo de una posición neta acreedora frente al sistema bancario internacional y una reducción en el grado relativo de «exposición» del sistema bancario español. Por último, y con vistas al próximo futuro, piensan los autores que cabe esperar que, en función de las recientes modificaciones en las normas de actuación, se produzca un mayor grado de integración de nuestro sistema financiero en los mercados exteriores.

## I. CAMBIO ESTRUCTURAL EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y BANCARIOS

**A**UNQUE enraizado en los primeros años setenta —tipos de cambio flotantes, primera crisis del petróleo, desarrollo de euromercados, reciclajes, etc.—, el proceso de cambio estructural de los mercados financieros y bancarios se ha acentuado en los últimos años.

La multiplicidad de fenómenos diferentes, y el hecho de que se trata de un proceso cuyo punto

final todavía no se adivina, son circunstancias que hacen bastante difícil ofrecer una síntesis comprensiva del mismo.

Este hecho, justifica el intento de ofrecer aquí una mera «impresión» del mismo que pueda servir como marco general de referencia para el análisis de los cambios producidos recientemente en nuestro sistema financiero y, más concretamente, bancario, en el área de las operaciones exteriores.

Las principales características del proceso de cambio podrían sintetizarse así (1):

1. La sustitución del crédito

bancario tradicional por la emisión de títulos.

2. El acelerado desarrollo de la innovación financiera.

3. La continua interpenetración de los mercados financieros nacionales y su internacionalización.

\* \* \*

Es comúnmente admitido, en efecto, que uno de los rasgos más distintivos de todo el proceso (la denominada *securitization*) viene dado por el cambio que se produce en la movilización del activo por parte de las instituciones bancarias.

El tradicional sistema de concesión de créditos se ve, cada vez en mayor medida, sustituido —véase cuadro n.º 1 (2)— por la instrumentación de la política de activos mediante la emisión de títulos movilizables en el mercado.

Este hecho, que implica la desaparición de la, en otro tiempo, clara división entre intermediación financiera y financiación directa en el mercado, tiene su origen en los problemas subsiguientes a la crisis de la deuda de 1982, y se ve impulsado tanto por la actividad de los propios bancos como por el perfeccionamiento de los mercados de bonos.

En efecto, el colapso de la deuda en el año 1982 obligó a los bancos a buscar una estructura más líquida para sus activos, y esto, unido a la presión de las autoridades supervisoras para que las instituciones mejorasen las bases de capital, llevó a:

- incrementar las emisiones de deuda subordinada con el fin de ampliar su capital;

- tratar de dotar de mayor liquidez a sus carteras, para lo cual se desarrollan procesos de nego-

CUADRO N.º 1

## CREDITO INTERNACIONAL Y MERCADO DE CAPITALES

(m. m. \$)

	1981	1982	1983	1984	1985
Bonos Internacionales .....	44,0	71,7	72,1	108,1	162,8
de los que:					
Flotantes .....	7,8	12,6	15,3	34,1	55,4
Convertibles .....	4,1	2,7	6,8	8,5	7,3
Créditos Sindicados .....	96,5	100,5	51,8	36,6	21,6
Otros Títulos (*) .....	1,0	2,3	3,3	18,9	49,4
TOTAL .....	141,5	174,5	127,2	163,6	233,8

(\*) Recoge todas las financiaciones instrumentadas a través de *multi-component facilities* y RUF, NIF, etcétera.

Fuente: Banco de Inglaterra.

ciación de activos sobre deudores soberanos, vendiéndolos a descuento o intercambiando unos activos (deuda o renta fija) por otros (acciones) (3);

- aumentar las ventas de participaciones en préstamos sindicados, generalizando el sistema existente para los préstamos hipotecarios desde comienzos de los años 70 (4);

- aumentar las emisiones de títulos en sustitución de depósitos como forma de lograr un mayor equilibrio entre activos y pasivos.

Simultáneamente, el proceso se vio también favorecido por la ampliación y homogeneización de los mercados de bonos, que registra en estos años: la desaparición de la fragmentación existente al comienzo de los mismos, la ampliación de sus mercados secundarios, la eliminación de regulaciones oficiales de una manera prácticamente total, el establecimiento de mecanismos de *clearing* muy desarrollados (CEDEL, EUROCLEAR) y la generalización de los sistemas de cálculo y negociación bajo la influencia de la AIBD, etcétera.

Todo este proceso hace que

hoy en día aproximadamente las 4/5 partes del total de crédito suministrado en los mercados internacionales transcurran por la vía de la emisión de títulos (5).

\* \* \*

El segundo aspecto destacable del proceso, consecuencia en cierto modo de lo que se ha venido analizando hasta ahora, es el flujo continuo de la innovación financiera.

El deseo, por un lado, de «bordear» las limitaciones impuestas en ocasiones por las autoridades monetarias, o aprovechar las diferencias en tratamientos impositivos, así como la búsqueda de coberturas en una época de continuas fluctuaciones de tipos de interés y tipos de cambio, y la mayor competencia entre las instituciones, han alimentado una corriente continua de nuevos instrumentos.

Gran parte de estas innovaciones financieras se han traducido en un incremento de lo que podríamos llamar operaciones de «cuentas de orden», es decir, al margen de las patrimoniales tra-

dicionales (*off Balance-Sheet*). Se ha tratado en muchos casos de operaciones que no implicaban la concesión de un crédito directo, sino más bien la aceptación por parte de la institución de un cierto «compromiso» de atender la necesidad de liquidez en un caso extremo o incrementar la calidad de riesgo del prestatario mediante el respaldo. El menor coste de la operación para el prestatario, el que no sea necesario desembolso inmediato para la institución (y, en muchos casos, la improbable necesidad de tener que hacer algún desembolso en el futuro) han hecho que en muchas ocasiones el grado de riesgo implícito en las nuevas operaciones no fuese bien calibrado. Pero este es un problema sobre el que se volverá más adelante.

Se trata de un conjunto de instrumentos y técnicas cuya sistematización resulta imposible, ya que surgen como una solución *ad hoc* para resolver alguna necesidad concreta, captar algún nuevo inversor; para lograr, en suma, obtener la mayor cuota posible de mercado. Y, por supuesto, desaparecen con la misma prontitud con que surgieron, en cuanto las

circunstancias cambian o lo hace el carácter de las necesidades a cubrir.

Si bien la sistematización, como se ha dicho, resulta prácticamente imposible, sí puede tener interés asomarse, siquiera breve y superficialmente, a ese conjunto de mercados. Para hacerlo con un mínimo de orden, pueden utilizarse dos hilos conductores que permiten separar dos grandes grupos.

Estaría, en primer lugar, aquel grupo de instrumentos surgidos de la actividad de los intermediarios —una amalgama de diferentes tipos de instituciones cada vez más concentradas— que, acentuando de forma creciente su papel de intermediación, no cesan de buscar formas, por un lado, de obtener, «mandatos» de los potenciales prestatarios (gobiernos, empresas, etc.) y, por otro, de llegar a los prestamistas últimos de fondos, sean éstos particulares, inversores institucionales u otros bancos.

A este grupo, si los citamos en el orden de su rápida sucesión y sin ningún ánimo de exhaustividad, pertenecen: préstamos, préstamos con tipo flotante y sindicados, notas a corto plazo (*short term notes*), FRN, RUF, NIF, préstamos de composición múltiple (*multi component facilities*) y bonos que —con todo su amplio espectro de modalidades: ordinarios, convertibles, ceros, CATS, TIGERS, STRIPS, hasta llegar a los bonos con *warrant* (con opción)— marcan el extremo del proceso.

Un segundo grupo, más propiamente de técnicas que de instrumentos, aparece como respuesta a las continuas fluctuaciones de tipos de cambio y variabilidad de tipos de interés.

Se trata de un conjunto de

mercados, que, surgidos inicialmente en áreas no estrictamente financieras, sufren, al trasladarse a estas últimas, una evolución que los dota de una creciente complejidad. Existen tres grandes familias: *swaps* de intereses y monedas, futuros y opciones, y una serie de variantes que mezclan los componentes de algunas de ellas.

Los *swaps* tratan de aprovechar las ventajas relativas que los diferentes clientes tienen en los mercados para obtener en cada uno de ellos la posición más ventajosa e intercambiarla. Pueden ser cambios de instrumentos diferentes de un mismo mercado nacional, cambios entre un mercado y otro, y cambios de monedas o de intereses.

Además de los «futuros» ya tradicionales de mercancías (incluido oro), hoy día se pueden negociar futuros de índices de acciones, de divisas y de tipos de interés (depósitos, letras del Tesoro y bonos del Tesoro).

Por su parte, las opciones existentes en estos momentos, aparte de las de acciones, se negocian sobre cuatro tipos de instrumentos: opciones de índices de acciones, de instrumentos de deuda (deuda del gobierno USA, *Treasury bills* y *Treasury notes*), de divisas (dólares, marcos, yens, francos suizos) y oro. Además, y como parte de la mezcla mencionada anteriormente, pueden adoptar dos formas: opciones sobre activos existentes ahora, o sobre «futuros» (6).

\* \* \*

Todas las transformaciones producidas forman parte de un proceso de internacionalización y globalización de los mercados. En efecto, tanto la propia movilidad geográfica de las instituciones financieras, que se establecen li-

bremente en países distintos, como el desarrollo de importantes movimientos de capital, favorecidos por la fluctuación de tipos de cambio, la volatilidad de tipos de interés y la progresiva eliminación de restricciones, ayudan a configurar un mercado global, en su concepción geográfica, y permanente en el tiempo.

Aunque la completa renovación de la forma de operar en la Bolsa de Londres sea un buen ejemplo de por donde transcurren las transformaciones que aquí se están analizando, no es sino el último eslabón, por ahora, de una cadena de cambios a los que todos los países, desde comienzos de los años 80, y aún antes, están abocados, no tanto por la actitud de los legisladores como por el propio impulso de los mercados. En efecto, desde la eliminación del control de cambios en Gran Bretaña en 1979, y el establecimiento de las *International Banking Facilities* en Estados Unidos en el mismo año, hasta la propia transformación de la Bolsa de Londres antes mencionada, pasando por Francia, Alemania, Estados Unidos, se ha desarrollado un proceso en el que la competencia entre todas las instituciones se ha generalizado y se han eliminado gran parte de las restricciones antes existentes (7).

Pero al margen de la eliminación de restricciones legales antes mencionada, los propios desarrollos de los mercados de valores y la aparición de nuevos instrumentos han impulsado también esta integración internacional. Los residentes de cualquier mercado tienen acceso hoy en día a otros mercados, no solamente por el hecho de que no existan restricciones, sino porque el desarrollo de nuevos instrumentos lo ha permitido.

Así, los *swaps* permiten el ac-

ceso de prestatarios a mercados antes inaccesibles para ellos; todos los instrumentos antes mencionados (NIF, RUF...) tienen la característica de ofrecer al prestatario la posibilidad de elegir entre divisas, mercados, plazos; las opciones que un banco suscribe con sus clientes se «cubren» en otros mercados con opciones de distintos tipos y en los que están implicadas divisas diferentes y se van desplazando las coberturas durante las 24 horas del día, ..., etcétera. Resulta innecesario insistir en la interrelación y homogeneización que todos estos desarrollos producen en los mercados.

Todo el proceso se ha reforzado por la aparición en los últimos años, con una fuerza creciente, de los inversores institucionales, antes muy limitados a sus ámbitos domésticos y que ahora actúan internacionalmente con una capacidad de gestión similar a la de los propios bancos, diversificando sus carteras —plazos, divisas, tipos de títulos, mercados—, y la creación de los fondos de inversión transnacionales.

No debe olvidarse, por último, que todo esto ha sido posible en virtud del acelerado proceso de avance tecnológico y del desarrollo de las telecomunicaciones.

\* \* \*

El proceso que, someramente, se ha intentado describir en los puntos anteriores es, en estos momentos, y lo seguirá siendo durante un previsible futuro, un proceso abierto. Por ello, resulta un poco vano preguntarse cuáles son sus consecuencias. Sí que es, en cambio, posible señalar el inicio de algunas transformaciones, sobre cuya validez y resultado final las opiniones no son ahora tan marcadamente optimistas como lo fueron al comienzo.

Sin un ánimo exhaustivo, estos cambios podrían ser:

1. La tarea de las autoridades monetarias se ha hecho mucho más compleja dentro de cada país, y la confianza en el manejo de los instrumentos tradicionales de política monetaria se ha reducido.

La década que termina en esta primera mitad de los años 80 contempló en sus inicios cómo la selección de objetivos cuantitativos se aceptaba unánimemente como la mejor herramienta para el logro de los fines perseguidos.

Todo el proceso de innovación financiera está erosionando cada vez más esa confianza; mientras la aparición de nuevos instrumentos va restando significación a los agregados monetarios tradicionales (empeñados en un vano intento de integración de todos los instrumentos), la creciente movilidad de capitales potencia el papel del tipo de cambio como canal de transmisión de la política monetaria y, en general, hace recaer cada vez más confianza en la utilización de precios frente a cantidades como base de actuación.

2. Los distintos papeles que juegan las instituciones es otro de los aspectos que está resultando modificado. Durante los años de la década de los 70 los bancos experimentaron un desarrollo acelerado en el que generaron estructuras de capital y riesgo completamente inadecuadas.

Cuando se produce el cambio en las circunstancias económicas generales, tiene lugar la explosión de la deuda exterior y se acelera el proceso de innovación financiera los bancos se encuentran, por un lado: con unos mayores controles por parte de las autoridades (que tratan de impulsar un incremento en las bases de capital de aquéllos), con unas estructu-

ras lastradas por el desarrollo de la década anterior y con una caída de sus *ratings* en todos los análisis de riesgos internacionales. Por otro, y frente a todo lo anterior, aparecen un conjunto de instituciones —bancos de inversión, financieras (*securities houses*), etc.—, que, sin las hipotecas de un desequilibrado desarrollo anterior, y sometidas a menos controles, compiten con los bancos en todos los terrenos.

La interacción entre todos estos tipos de instituciones contribuye a dinamizar el proceso de transformación y apunta cada vez con más fuerza a un nuevo tipo de institución, que es, en realidad, un conglomerado de servicios financieros cuyo control y seguimiento se hace cada vez más complicado.

3. Valoración de riesgos. Este es quizás el aspecto de todo el proceso de transformación que más sombras está arrojando sobre el mismo. ¿Hasta qué punto, individual, pero sobre todo para el sistema en su conjunto, se están teniendo en cuenta los riesgos que todo el proceso lleva consigo?

Este interrogante, y su contestación negativa, hace que de un tiempo a esta parte «voces autorizadas» (8) llamen, cada vez con más frecuencia, la atención sobre el hecho del riesgo, intentando hacer reflexionar sobre un proceso que ha suscitado una enorme cantidad de literatura, las más de las veces acrítica.

Es claro que los nuevos instrumentos que han ido surgiendo facilitan la transferencia del riesgo de unos detentadores a otros y, en muchas ocasiones, su fragmentación, pero, tal como se señalaba en uno de los trabajos mencionados (9), no está muy claro si se está teniendo en cuen-

ta que el riesgo global para el sistema no disminuye y si no se está haciendo recaer demasiado riesgo sobre unidades no demasiado bien preparadas para asumirlo.

Por otro lado, muchos nuevos instrumentos, *swaps* sería el caso más típico, facilitan el acceso al mercado de prestatarios que antes no podían hacerlo. Esta imposibilidad podía deberse a limitaciones puramente institucionales, pero cabe pensar también que consideraciones referentes a la calidad del riesgo que algunos prestatarios representaban hacían imposible su competencia directa en dichos mercados. La vía indirecta de acceso, el *swap*, puede resolverles esta dificultad aunque el problema del riesgo siga vigente.

La profusión de instrumentos cada día, así como su rápida desaparición, hacen muy difícil un análisis detenido del riesgo que cada uno de ellos implica. Al mismo tiempo, las complicadas relaciones que se establecen en el seno de los nuevos conglomerados contribuyen a incrementar aquella dificultad.

4. Es, hasta cierto punto, comprensible que en un proceso de este tipo los operadores privados piensen, prioritariamente, en librarse del riesgo inmediato, sin pensar en el riesgo global para el sistema. En cambio, desde el punto de vista de la autoridad monetaria, la consideración del problema es distinta, y en esto consiste, para terminar, otro de los rasgos del proceso. Todas las características implícitas en el proceso de transformación acentúan el papel de supervisor de la autoridad monetaria responsable en cada caso, de tal forma que tradicionales funciones van recibiendo menor atención y, cada

vez en mayor medida, los esfuerzos se centran en correr detrás de los mercados tratando de proteger —¿con qué éxito?— al sistema de los riesgos que todo el proceso puede estar produciendo. Hasta qué punto todo esto puede obligar a replantearse el papel de los bancos centrales o de muchas de sus funciones es un tema que aquí sólo se puede apuntar, pero cuya importancia es difícil de exagerar.

La propia transformación de las instituciones refuerza la línea de razonamiento anterior. Los bancos privados todavía hoy siguen desempeñando, en gran parte, sus papeles tradicionales de sustentadores del mecanismo básico de pagos, captación de depósitos de particulares y principal canal de transmisión de la política monetaria. Son instituciones supervisadas y respecto a las cuales la autoridad monetaria asume, de hecho, un papel de prestamista en última instancia. ¿Cómo puede quedar modificado todo esto con el cambio que se está produciendo en el papel de los bancos y la creciente importancia de otras instituciones?

No faltan en estos momentos en Estados Unidos corrientes de opinión que propugnan (10) una vuelta atrás radical. Limitemos los bancos, vienen a decir, al desarrollo de sus funciones tradicionales y dejemos todas las restantes operaciones a otros tipos de instituciones. El nivel de desarrollo alcanzando hace difícil el mantenimiento de esta posición, pero, por otro lado, el camino alternativo no está exento de dudas: ¿en qué sentido se debe adaptar el concepto tradicional de supervisión?, ¿hay que extender la supervisión a todo el conjunto de conglomerados financieros que se están formando?, en caso de hacerlo, ¿va a actuar la autoridad mo-

netaria también como prestamista en última instancia?

## II. ACTIVIDAD INTERNACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Tal como se ha señalado, todo el proceso de innovación y transformación que ha sufrido en los últimos años el sistema bancario internacional había originado un incremento considerable del riesgo, producido tanto por la aparición de nuevos instrumentos como por la situación que atravesaban los bancos a los que el cambio de políticas económicas de los 80 sorprendió con unas estructuras de riesgos inadecuadas, procedentes de la fuerte expansión de los años 70.

Las instituciones bancarias españolas, sujetas a una regulación relativamente estricta de sus actividades *off-shore*, sufrieron en menor medida que otros sistemas bancarios los indeseables efectos sobre niveles de riesgo, tanto del acelerado proceso de innovación y transformación financieras como del brutal cambio en el escenario del endeudamiento externo de muchos países al comienzo de la presente década. Aun cuando la regulación vigente en este campo de la actividad bancaria data del año 1979, merece la pena subrayar que tiene sus orígenes en la Circular 3-DE de 12 de julio de 1974, es decir, casi en el comienzo de la formidable expansión de las actividades bancarias internacionales —lo que entonces dio en llamarse el problema del reciclaje— originada por la primera crisis del petróleo. También es necesario resaltar que esta normativa, ciertamente muy restrictiva, tuvo su causa, quizás ya olvidada, en la onda de desconfian-

za que sacudió a los mercados internacionales con motivo de la quiebra de la Banca Herstatt —con repentinas y drásticas reducciones de las líneas de riesgo bancario por parte de los grandes operadores internacionales, que no dejaron de hacerse sentir en las instituciones bancarias españolas y en su incipiente actividad en el área internacional. Enfrentadas ya con una aguda crisis de balanza de pagos, derivada tanto de la primera crisis petrolífera como de fuertes políticas expansivas de la demanda interna, las autoridades monetarias españolas se aprestaron a conjurar la amenaza de crisis de confianza que los mercados internacionales pudieran desatar sobre un sistema bancario al que se permitiese llegar a una posición de fuerte endeudamiento y elevado grado de inmovilización en moneda extranjera.

El marco normativo diseñado para conjurar tal amenaza incorporaba las siguientes cautelas:

a) Prohibición de cualquier fuente de *fundin* que no fueran los depósitos.

b) Limitación del endeudamiento en moneda extranjera a un porcentaje de los recursos propios (inicialmente el 200 por 100 y posteriormente el 300 por 100).

c) Limitación de las formas de colocación de los recursos en moneda extranjera, constreñida a depósitos bancarios y «préstamos» en el exterior, y a la financiación de importaciones, exportaciones y préstamos a favor de residentes debidamente autorizados.

d) Limitaciones a la «transformación», mediante la exigencia de elevadas simetrías de vencimientos de activos y pasivos (hasta 1979 los recursos obtenidos hasta tres meses no podían colocarse sino a plazo igual o menor

que el de su obtención, y los obtenidos entre tres meses y un año sólo podían colocarse a plazo superior al año en un 25 por 100 de su importe global).

e) Perfecta simetría entre la composición por monedas de activos y pasivos, mediante la exigencia de cobertura a plazo en caso de colocación en divisa distinta a la de los fondos obtenidos.

f) Fuertes limitaciones al riesgo, de cualquier naturaleza, con no residentes, que en ningún caso habría de superar el menor de los dos siguientes límites: el 5 por 100 de los recursos en moneda extranjera de la entidad delegada en cuestión o el 20 por 100 de los recursos propios o patrimonio neto del prestatario no residente.

Apenas es necesario señalar que si las severas limitaciones a las «formas» de toma y colocación de fondos imposibilitaron, de hecho, las operaciones que hemos llamado de «cuentas de orden» —los productos más característicos, si se quiere, del intenso proceso de innovación financiera—, los topes al endeudamiento en moneda extranjera, en combinación con las exigencias respecto a simetrías por vencimientos y denominaciones de activos y pasivos y con los límites de riesgo por prestatario, introdujeron una medida de sosiego importante en un clima de desorbitada expansión de la operatoria internacional de la generalidad de los sistemas bancarios.

En este mismo orden de ideas, hay que señalar que el acceso a las actividades internacionales de un importante sector de nuestro sistema bancario, el de las cajas de ahorros, no se inició de una manera algo significativa sino con el comienzo de la presente década, y no de forma generalizada sino casi institución por institución.

Y así las cajas de ahorros fueron objeto de regímenes específicos en cuanto a sus actividades internacionales, más restrictivos que el general aplicable a los bancos. En particular, la financiación de no residentes por estas instituciones quedó limitada, salvo autorización específica, a una lista de entidades bancarias extranjeras previamente aprobada por el Banco de España. No es así sorprendente que las cajas de ahorros españolas no hayan tenido que enfrentar de manera casi absoluta y generalizada los problemas de riesgo-país que han gravitado pesadamente sobre las cuentas de resultados de todos los sistemas bancarios.

A juzgar por el crecimiento de los pasivos en moneda extranjera de nuestro sistema bancario, no puede decirse, sin embargo, que la normativa, indudablemente restrictiva, antes descrita impusiera un desarrollo de las actividades internacionales menos acelerado que el de las domésticas. Así, en los siete años transcurridos de la presente década, los pasivos del sistema bancario frente al sector privado español se multiplicaron por 2,58 veces, en tanto que los pasivos en moneda extranjera, valorados en pesetas, se multiplicaron en 2,29 veces. El crecimiento de los pasivos en moneda extranjera, en su valoración en pesetas, está muy influenciado, desde luego, por la intensa depreciación de la peseta en el período, pero ello no resta importancia al hecho de que su peso relativo en el balance bancario no ha perdido apenas importancia.

### **Las actividades en moneda extranjera del sistema bancario español**

El cuadro n.º 2 presenta la evolución en la presente década del

CUADRO N.º 2

## BALANCE EN MONEDA EXTRANJERA DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

(Millones de dólares)

(Saldos a fin de período)

ACTIVOS	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<i>No Residentes</i> .....	13.409	16.833	20.328	16.043	14.448	15.836	17.587	20.891
Entidades de crédito .....	10.029	12.223	14.220	11.491	9.819	11.106	12.621	15.094
Créditos .....	3.040	4.216	5.688	4.032	3.911	3.899	3.936	3.917
Títulos .....	243	288	302	432	642	738	924	1.748
Otros .....	97	106	118	88	76	93	106	132
<i>Residentes</i> .....	5.427	5.703	5.849	5.645	5.424	5.063	3.866	3.323
Crédito sector privado .....	5.321	5.602	5.593	5.311	4.710	4.389	3.523	3.059
Crédito sector público .....	106	101	256	334	714	674	343	264
<b>TOTAL ACTIVOS</b> .....	<b>18.836</b>	<b>22.536</b>	<b>26.177</b>	<b>21.688</b>	<b>19.872</b>	<b>20.900</b>	<b>21.453</b>	<b>24.214</b>
<i>No Residentes</i> .....	16.505	20.008	23.289	18.354	16.345	17.237	16.560	18.915
Entidades de crédito .....	11.500	13.667	15.334	11.405	9.587	9.694	8.430	10.375
Acreedores .....	5.005	6.341	7.955	6.950	6.758	7.543	8.130	8.540
<i>Residentes</i> .....	402	472	375	389	433	353	577	611
<b>TOTAL PASIVOS</b> .....	<b>16.907</b>	<b>20.480</b>	<b>23.664</b>	<b>18.743</b>	<b>16.778</b>	<b>17.590</b>	<b>17.137</b>	<b>19.526</b>

balance en moneda extranjera del sistema bancario español. Un rasgo principal de este balance es que el sistema bancario español siempre ha mantenido, en el período examinado, una posición «larga» en moneda extranjera — esto es, los activos denominados en divisas han excedido siempre, y de forma progresiva sobre base anual, a los pasivos de igual denominación. Esta situación, que de alguna forma ha hecho menos vulnerable al sistema ante crisis de confianza de los mercados internacionales, es el resultado de la propia existencia de un control de cambios que, si ha limitado severamente las salidas de capital del sistema bancario — esto es, la posibilidad de adquirir activos denominados en moneda extranjera con financiación en pesetas —, más restrictivo aún ha sido respecto a la posibilidad de que el sistema bancario, como cualquier otro prestatario español, utilizase los mercados internacionales como fuente de gene-

ración de liquidez doméstica (incurriendo en el correspondiente riesgo de cambio) al exigir, según ya se señaló, que los fondos captados en una divisa hubieran de colocarse en la misma divisa o, en caso contrario, cubrirse a plazo.

Por lo que a las salidas de capital del sistema bancario se refiere, el control de cambios se ha manifestado en un doble frente: de un lado, en cuanto tales salidas han estado limitadas a la inversión directa (filiales y sucursales en el exterior, etc.), sujetas a autorización específica caso por caso y, desde 1979, a inversiones de cartera no superiores al 10 por 100 del aumento anual de los recursos propios de las entidades; de otro lado, por las limitaciones impuestas por el Banco de España a las posiciones largas de contado — esto es, al volumen de divisas comprado contra pesetas que las entidades podían detentar.

No es, así, coincidencia que la tradicional posición «larga» total,

en el sentido más arriba definido, se haya hecho más «larga» — mayor diferencia entre los totales de activos y pasivos en moneda extranjera — precisamente en los dos últimos años, cuando: por una parte, el Banco de España procedió a ampliar considerablemente, primero, y a liberalizar totalmente, después, el mantenimiento de posiciones de contado en cobertura de ventas de moneda extranjera a plazo, amén de permitir materializar en moneda extranjera las provisiones por riesgos crediticios en moneda extranjera; y, por otra parte, por decreto de 7 de noviembre de 1986, se liberalizaron de forma decidida las inversiones de cartera en el exterior.

Por lo que a los pasivos en moneda extranjera se refiere, una primera característica de su evolución es el diferente ritmo de expansión intertemporal: si en un primer período (1979-1981) crecieron en nada menos que un 40 por

100 hasta totalizar un máximo histórico, hasta ahora, de 23.700 millones de dólares, en el bienio subsiguiente disminuyeron acusadamente, hasta descender incluso por debajo (16.800 millones) de su nivel a fines de 1979. La recuperación posterior ha sido lenta, y sólo en 1986 han mostrado un decidido avance de casi el 14 por 100, hasta situarse por encima de los 19.500 millones de dólares. La evolución señalada está claramente condicionada por el rumbo del problema de la deuda exterior de tantos países: antes del estallido, en 1982, de la crisis se observó un crecimiento acelerado de las actividades internacionales, tanto en los mercados interbancarios como en la financiación a no residentes, pero, una vez que se produjo la crisis, la reducción de actividades fue general, afectando tanto a las interbancarias como a las típicas de financiación a Estados y empresas.

Un rasgo fundamental de la evolución de los pasivos en moneda extranjera del sistema bancario español en lo que va de década es el importante cambio habido en la estructura de las fuentes de financiación: mientras que al final de los años setenta más del 68 por 100 del total de los recursos de esta naturaleza procedían del sistema bancario internacional, para fines de 1986 tan sólo

lo el 53 por 100 procedían de esta fuente. En realidad, los recursos de procedencia bancaria han disminuído en casi un tercio —esto es, casi 5.000 millones de dólares— desde su máximo histórico (15.400 millones de dólares) en 1981, en tanto que los procedentes de otras fuentes, mucho más difuminadas en cuanto a la importancia relativa de cada acreedor individual, han crecido hasta casi igualar los de naturaleza bancaria.

Este importante cambio estructural en la importancia relativa de las fuentes de financiación, junto con la mayor amplitud de posiciones de contado otorgada por el Banco de España a las instituciones, ha variado de manera drástica la posición del sistema español frente al sistema bancario internacional, posición que ha evolucionado de la forma que recoge el cuadro n.º 3.

Resulta así que si, tradicionalmente, hasta la crisis de la deuda internacional de 1982 el sistema bancario español fue deudor neto de moneda extranjera en los mercados interbancarios internacionales, a partir de dicha fecha ha evolucionado hacia una posición de acreedor neto —es decir, de suministrador neto de fondos— por un importe que a fines de 1986 superaba los 4.700 millones de dólares.

La intermediación interbancaria ha constituido siempre, desde luego, la principal actividad del sistema bancario español en el campo de operaciones en moneda extranjera, representando, de manera casi permanente hasta 1985, en torno a un 50-54 por 100 del total de actividad en este campo. El resto de actividades —es decir, la financiación a residentes y no residentes de naturaleza no bancaria— se ha repartido circunstancialmente, pero siempre con una clara preferencia por la financiación a residentes frente a la otorgada a no residentes. Tan sólo en un año, justo el inmediatamente anterior al estallido de la crisis de la deuda internacional en 1982, los activos sobre no residentes de naturaleza no bancaria, a un nivel récord histórico de 6.100 millones de dólares, superaron la financiación en moneda extranjera a residentes, que también en dicho año, con una cifra de 5.849 millones de dólares, alcanzó su máximo histórico.

Pero la actividad del sistema bancario español en los mercados interbancarios internacionales se ha intensificado en los dos últimos años —hasta representar el 62 por 100 de las actividades en moneda extranjera— a consecuencia de dos circunstancias, probablemente irreversibles en el corto plazo: de una parte, el rá-

CUADRO N.º 3

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL  
FRENTE AL SISTEMA BANCARIO INTERNACIONAL

(Millones de dólares)

(Saldos a fin de periodo)

(Millones de dólares)			(Saldos a fin de periodo)			
Activos	Pasivos	Neto	Activos	Pasivos	Neto	
1979	10.029	11.500	1983	9.819	9.587	+ 232
1980	12.223	13.667	1984	11.106	9.694	+ 1.412
1981	14.220	15.334	1985	12.621	8.430	+ 4.191
1982	11.491	11.405	1986	15.094	10.375	+ 4.719

CUADRO N.º 4

**BALANCE DE PESETAS DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL (\*) CON EL SECTOR EXTERIOR**  
(Millones de dólares) (Saldo a fin de período)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<i>Activos</i>								
Entidades de crédito .....	118	112	163	137	78	149	207	232
Crédito no residentes .....	821	793	970	1.183	1.397	1.540	2.245	2.691
<b>Total activos .....</b>	<b>939</b>	<b>905</b>	<b>1.133</b>	<b>1.320</b>	<b>1.475</b>	<b>1.689</b>	<b>2.452</b>	<b>2.923</b>
<i>Pasivos</i>								
Entidades de crédito .....	342	339	641	459	450	1.106	726	1.523
Acreedores no residentes .....	2.824	2.969	2.892	2.723	2.622	2.866	3.653	4.971
<b>Total pasivos .....</b>	<b>3.166</b>	<b>3.308</b>	<b>3.533</b>	<b>3.182</b>	<b>3.072</b>	<b>3.972</b>	<b>4.379</b>	<b>6.494</b>

(\*) Residente.

pido proceso de reducción del endeudamiento exterior de la economía española, tanto del sector público como del privado, consecuente con el fuerte superávit corriente de la balanza de pagos; y, de otra parte, el permanente estado de crisis de deuda internacional de muchos países. La primera de estas circunstancias ha supuesto que tan sólo en los tres últimos años, de 1983 a 1986, los activos en moneda extranjera sobre residentes hayan descendido en más de 2.100 millones de dólares, con porcentajes de baja del 35 por 100 para el sector privado y del 64 por 100 para el sector público; la segunda, que el crédito a no residentes, tras una baja de más de 1.700 millones en el bienio 1982-83, haya permanecido estancado desde entonces en torno al nivel de 3.900 millones de dólares.

Así pues, la actividad del sistema bancario español en los mercados interbancarios internacionales se ha visto engrosada en los tres últimos años por el flujo de fondos procedente de tres fuentes: el crecimiento de los pasivos

frente a titulares no bancarios (con un aumento de casi 1.000 millones de dólares); la desinversión crediticia frente a residentes y no residentes (2.100 millones de dólares), y el aumento de posiciones de contado consentido por el Banco de España (825 millones de dólares).

### Las operaciones en pesetas con el sector exterior

La conexión del sistema bancario con el sector exterior no tiene lugar únicamente, desde luego, a través del mantenimiento de activos y pasivos en moneda extranjera frente a éste, sino también mediante una importante operatoria en pesetas, que genera activos y pasivos frente a no residentes denominados en nuestra divisa.

Si, por lo que a generación de activos se refiere, el control de cambios no ha permitido, salvo autorización específica, al sistema bancario español el otorgamien-

to de créditos y préstamos de naturaleza financiera denominados en pesetas a favor de no residentes, un porcentaje creciente de la importación y, sobre todo, de la exportación española (incluso de la no acogida al esquema de financiación oficial) se denomina en pesetas (11), generando, por tanto, activos y pasivos sobre el exterior en pesetas que, vía su movilización por los exportadores, encuentran su camino hacia las carteras bancarias.

De otra parte, siempre ha existido una demanda por no residentes de pasivos bancarios españoles denominados en pesetas —lógicamente, pero no siempre, con convertibilidad. La demanda de tales pasivos se vio enormemente favorecida cuando, en 1981, las autoridades monetarias procedieron (12) a la supresión del sistema dual de cuentas extranjeras de pesetas («para pagos en España, o cuentas A») y «pesetas convertibles, o cuentas B»), pasando a un sólo tipo de «cuentas extranjeras en pesetas convertibles» y a permitir la cobertura a plazo en el mercado español de divisas de los

CUADRO N.º 5

## BALANCE DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL (\*) CON EL SECTOR EXTERIOR

(Millones de dólares)

(Saldos a fin de período)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<i>Activos</i>								
Entidades de crédito .....	10.147	12.335	14.383	11.628	9.897	11.255	12.828	15.326
Créditos .....	3.861	5.009	6.658	5.215	5.308	5.439	6.181	6.608
Títulos .....	243	288	302	432	642	738	924	1.748
Otros .....	97	106	118	88	76	93	106	132
<b>Total activos .....</b>	<b>14.348</b>	<b>17.738</b>	<b>21.461</b>	<b>17.363</b>	<b>15.923</b>	<b>17.525</b>	<b>20.039</b>	<b>23.814</b>
<i>Pasivos</i>								
Entidades de crédito .....	11.842	14.006	15.975	11.864	10.037	10.800	9.156	11.898
Acreedores .....	7.829	9.310	10.847	9.673	9.380	10.409	11.783	13.511
<b>Total pasivos .....</b>	<b>19.671</b>	<b>23.316</b>	<b>26.822</b>	<b>21.537</b>	<b>19.417</b>	<b>21.209</b>	<b>20.939</b>	<b>25.409</b>

(\*) Residente.

saldos en pesetas convertibles (13), sujeta a la condición de que el saldo exista al contratarse la operación de venta a plazo del mismo y se mantenga hasta el vencimiento del contrato a plazo. Las dos medidas mencionadas abrieron la puerta a los *swaps* moneda extranjera/pesetas — una fuente alternativa de obtención de liquidez en el mercado interior particularmente importante para los bancos extranjeros operantes en España — y, en general, al arbitraje de intereses entre el mercado monetario español y el internacional.

El cuadro n.º 4 muestra el balance de pesetas del sistema bancario español con el sector exterior. La primera característica a destacar es el rápido crecimiento de activos y pasivos — con tasas de 211 por 100 y 105 por 100 respectivamente — en los siete años transcurridos de la presente década. A un nivel de cerca de 860 mil millones de pesetas a fines de 1986, los pasivos bancarios en pesetas frente al exterior representaban más de un 4 por 100 de los

depósitos totales del sector privado en el sistema bancario español, habiendo duplicado su importancia relativa desde el comienzo de la década.

En la evolución de estos pasivos, dos hechos merecen ser destacados: de una parte el, carácter relativamente errático de los saldos de titularidad bancaria, con fuertes fluctuaciones a lo largo del período examinado. Dicha erraticidad se conecta probablemente, dada la naturaleza de los titulares de los saldos, con oscilaciones en los diferenciales de los tipos de interés nacionales e internacionales, así como con el estado de las expectativas respecto al tipo de cambio de la peseta, muy influenciado, a su vez, por la evolución de la balanza de pagos. Resulta sintomático, por otra parte, el estancamiento — de hecho, la caída — de los saldos de acreedores no bancarios en el período 1981-83, que estuvo dominado por el estallido de la crisis de la deuda internacional y agudos desequilibrios de la balanza de pagos española. A un nivel cerca-

no a los 6.500 millones de dólares al cierre de 1986, estos pasivos bancarios frente al exterior, en su inmensa mayoría con plena convertibilidad y de vencimiento corto, constituyen un importante segmento de la deuda exterior de la economía española, muchas veces olvidado en los análisis de nuestro endeudamiento exterior, cuya mera existencia puede revelarse en algún momento como un importante factor condicionante de la evolución de la balanza de pagos y de la propia política monetaria.

### La posición exterior del sistema bancario español

El cuadro n.º 5 muestra el balance del total (moneda extranjera y pesetas) del sistema bancario español frente al sector exterior. Según puede observarse, a lo largo de la presente década la actividad internacional del sistema bancario español se ha expandido a ritmo vivo — casi a una tasa anual media del 10 por 100

de crecimiento de los activos —, no obstante la onda depresiva de carácter general desatada por la crisis de la deuda internacional, que afectó sobre todo al período 1982-83. Mientras que la tasa de expansión de los activos frente al exterior del conjunto de sistemas bancarios informantes al Banco Internacional de Pagos fue del 43 por 100 en el período 1983-86 (únicos datos disponibles), la correspondiente al sistema bancario español, en igual período, fue de casi el 50 por 100.

Junto al vivo ritmo de expansión de las actividades internacionales del sistema bancario español en la presente década, una característica importante de su evolución ha sido la tendencia hacia una posición neta total (activos menos pasivos) equilibrada, en contraste con el fuerte carácter deudor de dicha posición hasta fines de 1981. Este importante cambio estructural ha ido acompañado por otro no menos destacable, concretamente, el desarrollo de una posición acreedora neta frente al sistema bancario internacional. Merece la pena señalar que, no obstante el mayor ritmo de expansión de las actividades internacionales del sistema

bancario español, su importancia relativa dentro del sistema bancario internacional sigue siendo muy pequeña. Según muestra el cuadro n.º 6, los activos sobre el exterior de nuestro sistema (23.800 millones de dólares) a fines de 1986 no llegaban a representar el 1 por 100 del total de activos exteriores de los bancos informantes al Banco Internacional de Pagos.

Puede resultar de interés, a varios efectos, el análisis de la distribución por áreas geográficas de los activos y pasivos del sistema sobre el sector exterior, tal como muestra el cuadro n.º 7. Según puede observarse, es Europa, con más del 52 por 100 —y en particular la CEE, con un 44 por 100— la principal fuente de fondos exteriores de nuestro sistema bancario; un hecho que, según indica la evolución interanual de las cifras en el período más reciente, se ha intensificado de manera significativa con la entrada de España en la CEE. Cabe destacar, de otra parte, el importante peso relativo (23,4 por 100) que como suministrador de fondos tiene el área latinoamericana —muy superior incluso al de los importantes mercados estadounidense y

canadiense (18 por 100) — que se revela, además, como la principal fuente de financiación de tipo no bancario de manera permanente a lo largo de los últimos años.

El sistema bancario español ha sido tradicionalmente prestamista neto de África, Asia y Oceanía, y, hasta 1986, del área latinoamericana. La corta serie anual muestra, sin embargo, que la importancia relativa de estas tres áreas, tomadas en conjunto, como receptoras de financiación ha descendido en más de siete puntos porcentuales, hasta reducirse al 38 por 100 del total de los activos exteriores del sistema. La pérdida de importancia relativa de estas áreas no ha ido acompañada, sin embargo, de una caída de los activos sobre las mismas en términos absolutos, que, aunque a una tasa modesta (7,5 por 100), han crecido en los dos últimos años, no obstante un importante proceso de enajenación, con fuertes descuentos, de papel por parte de varias instituciones de nuestro sistema en dicho período.

La distribución por áreas geográficas del conjunto de los activos frente al exterior no es, desde luego, un indicador adecuado de la carga de riesgo que sopor-

CUADRO N.º 6

POSICION EXTERIOR DEL SISTEMA BANCARIO INTERNACIONAL (\*) Y DEL ESPAÑOL (\*\*)  
(Miles de millones de dólares)

	ACTIVOS				PASIVOS			
	1983	1984	1985	1986	1983	1984	1985	1986
Posición en todas las divisas .....	2.097	2.155	2.532	2.999 (Sept.)	2.028	2.114	2.495	2.947 (Sept.)
Participación española (**)								
en m.m. ....	15,9	17,5	20,0	23,8	19,4	21,2	20,9	25,4
en % .....	0,76	0,81	0,79	0,80	0,96	1,00	0,84	0,86

(\*) Bancos informantes al B.I.S.

(\*\*) Residente

Fuente: *International Banking Developments*, B.I.S. y Banco de España.

CUADRO N.º 7

**BALANCE DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL FRENTE AL SECTOR EXTERIOR**  
(Distribución porcentual por áreas geográficas)

Áreas Geográficas	1984		1985		1986	
	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
<b>C.E.E.</b> .....	37,3	34,6	39,7	34,4	41,7	43,5
Bancos .....	32,8	26,2	35,7	23,8	37,0	26,2
Otros .....	4,4	8,4	4,0	10,6	4,7	17,3
<b>Otros Europa</b> .....	4,8	9,8	5,6	11,3	5,7	8,9
Bancos .....	3,5	4,5	4,3	5,2	4,6	5,0
Otros .....	1,3	5,3	1,3	6,1	1,1	3,8
<b>Africa</b> .....	8,1	2,4	8,6	2,9	7,6	1,7
Bancos .....	1,0	1,7	0,8	1,4	0,7	0,6
Otros .....	7,1	0,7	7,8	1,5	6,9	1,1
<b>Norte América</b> .....	12,7	23,5	12,3	20,2	14,7	18,3
Bancos .....	10,1	12,0	9,0	8,9	8,9	11,1
Otros .....	2,6	11,5	3,3	11,3	5,8	7,2
<b>Resto América</b> .....	29,0	22,6	26,8	25,4	23,2	23,4
Bancos .....	10,1	4,6	9,3	4,5	7,8	4,8
Otros .....	18,9	18,0	17,5	20,8	15,4	18,6
<b>Asia y Oceanía</b> .....	8,1	7,1	7,0	5,8	7,2	4,3
Bancos .....	4,6	4,7	3,6	3,2	3,9	2,3
Otros .....	3,5	2,4	3,4	2,6	3,3	2,0

ta el sistema. De todas formas, habida cuenta del importante proceso de capitalización de los últimos años — desde 1982 los recursos propios del sistema se han multiplicado por 2,2 veces —, las fuertes dotaciones a fondos de saneamiento impuestas por las circulares del Banco de España, tanto sobre riesgos genéricos como sobre riesgo-país, y la caída de los activos sin cobertura específica de riesgo sobre las áreas más problemáticas, derivada de intensos procesos de desinversión y enajenación de activos, han hecho que el grado de «exposición» relativa del sistema bancario español haya descendido drásticamente. Cabe estimar que, desde el estallido de la crisis de la deuda internacional, la importancia relativa — esto es, como porcentaje de los recursos propios del sistema — de los activos problemáticos, netos de garantías específicas solventes y de provisiones,

se ha reducido a su tercera parte, no superando probablemente en la actualidad la mitad de los recursos propios del sistema.

### Nuevas perspectivas

La integración de España en la Comunidad Económica Europea y la necesaria adaptación de nuestra legislación a la normativa comunitaria, en particular por lo que se refiere a liberalización de los movimientos de capital, libertad de establecimiento, etc. van a configurar, de hecho están configurando ya, un marco normativo y operativo, para las actividades internacionales de nuestro sistema bancario, muy diferente al de los años pasados, con márgenes de libertad y flexibilidad mucho más amplios. Dos recientes disposiciones (14) han modificado de manera decisiva los pa-

rámetros de actuación en el campo de las operaciones en moneda extranjera, de forma que las entidades bancarias españolas podrán:

- endeudarse libremente en moneda extranjera, sin límites cuantitativos y sin restricciones a los instrumentos de deuda generados ni al grado de «transformación» que puedan efectuar;
- colocar, también libremente, con residentes y no residentes, los recursos obtenidos, sin otras limitaciones que las derivadas de la normativa general respecto a exigencia de dotaciones de recursos propios por categorías de activos;
- mantener posiciones abiertas, cortas o largas, en divisas y en pesetas, dentro de límites fijados en función de los recursos propios.

Por otra parte, la Circular número 4/1987 del Banco de Espa-

ña ha sometido al coeficiente de caja los incrementos de los pasivos bancarios en pesetas convertibles, al tiempo que la Orden de 10 de marzo de 1987 contempla la posibilidad de someter a dicho coeficiente los saldos, a diferencia de sus incrementos, de dicha naturaleza.

No es aventurado pronosticar que la liberalización de las fuentes de obtención de recursos en moneda extranjera antes señalada inducirá cambios importantes en la estructura, por instrumentos y titulares, de los pasivos, intensificando, probablemente, dos tendencias ya presentes en los años más recientes, concretamente, el crecimiento de la importancia relativa de las actividades de intermediación en los mercados bancarios internacionales y el carácter de suministrador neto de fondos de nuestro sistema bancario en tales mercados. Por esta razón, el ritmo de expansión de los recursos en moneda extranjera del sistema va a estar muy condicionado, al medio plazo al menos, por el grado de la actividad interbancaria de dichos mercados.

Las nuevas posibilidades respecto al mantenimiento de posiciones abiertas en divisas y en pesetas alterarán el balance del sistema frente al sector exterior, en función de una combinación de factores (diferenciales de los tipos de interés nacionales e internacionales, estado de las expectativas sobre el futuro del tipo de cambio de la peseta, grado relativo de liquidez de los mercados monetarios doméstico e internacionales, etc.); plantearán nuevas oportunidades, y riesgos, a las instituciones — que exigirán una atención, hasta ahora casi irrelevante, de las gerencias a este campo de actividades —, e impondrán nuevos condicionamien-

tos a la formulación e instrumentación de la política monetaria, tanto en su vertiente interior como exterior.

El sometimiento al coeficiente de caja de los incrementos — y eventualmente de los saldos — de los pasivos en pesetas convertibles ha de tener implicaciones, si quiera sea de manera inmediata, en el proceso de financiación en pesetas de las sucursales extranjeras operantes en España, a la par que es probable que ocasione un *shock* depresivo en las operaciones de arbitraje de intereses entre el mercado nacional y el internacional. El resultado combinado de estos efectos puede ser, al corto y medio plazo, una pérdida de importancia relativa, dentro de las fuentes de financiación exterior, de los pasivos en pesetas frente a dicho sector.

No cabe duda de que el sistema bancario español, en sus actividades internacionales e incluso domésticas, va a operar crecientemente en un contexto de mayor flexibilidad y libertad, también de mayor competencia, y, consecuentemente, con un mayor grado de integración con los mercados exteriores, caracterizados, a su vez, por un intenso cambio estructural, fuerte internacionalización y renovados procesos de innovación y transformación financieras.

## NOTAS

(1) «Innovation in International Banking», *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, abril, 1986.

(2) «Recent Innovation International Banking», abril 1986. Group of Ten. BIS, pág. 130.

(3) «Innovative Finance», *World Financial Markets*, septiembre 1986.

(4) «The Setting of American Loan», *Wall Street Journal*, octubre, 21, 1986.

(5) Bundesbank, artículo citado, pág. 26, y «Recent Innovation in International Banking», abril, 1986, Group of Ten. BIS.

(6) «Aspectos financieros y monetarios de la integración española en la CEE», Cap. 5, *Estudios Económicos*, número 37, Banco de España.

(7) No tiene sentido detenerse aquí a enumerar todas las transformaciones producidas en cada uno de los países. Un resumen puede encontrarse en «Aspectos financieros y monetarios de la integración española en la CEE», cap. 5.

(8) Es innecesario aburrir con largas listas de trabajos y basta con citar alguno de los más recientes: el trabajo del Grupo de los 10, antes mencionado, la conferencia de Lamfalussy (Director General del B.I.S.) en la Conferencia de Amsterdam de Supervisores (23/10/86), y los trabajos de Kauffman, *The Federal Reserve and the Changing Financial Markets*, y *Debt: The Threat to Economic and Financial Stability*, ambos publicados por Salomon Brothers.

(9) Lamfalussy, conferencia citada.

(10) Informe citado del Grupo de los 10, pág. 240.

(11) En efecto, el papel de la peseta en nuestras transacciones comerciales es creciente. En las exportaciones, en 1986, ha pasado a ocupar casi un 34 por 100 del total de cobros, superando al \$, la divisa tradicionalmente más importante (en 1981, cuando se restableció la convertibilidad, su participación pasó a ser del 22 por 100, frente a un 2 por 100 en 1980). En el lado de las importaciones-pagos al exterior, la participación de la peseta es, lógicamente, menor: un 12 por 100, aunque triplicando la participación de 1981.

(12) Orden Ministerial de 23-1-1981.

(13) Circular del Banco de España 18/1985, de 5 de junio.

(14) Circulares del Banco de España 1/87 y 5/87.