

LA REFORMA DEL COEFICIENTE DE INVERSIÓN DE MARZO DE 1987

Raimundo POVEDA

EL trabajo anterior se terminó en enero de 1987. Ya compuesto y a punto de publicarse, ha tenido lugar la penúltima reforma del coeficiente, allí anunciada. No la última, porque aunque el cambio es radical, y supone la práctica desaparición del tramo de inversiones especiales, esto es, del coeficiente como instrumento de financiación selectiva, se mantiene sin embargo su presencia simbólica, que evita por el momento su definitiva extinción. Esa reforma hace imprescindible añadir una postdata.

Los puntos esenciales del R.D. 321/1987, de 27 de febrero, son la reducción inmediata, esta vez sin período de adaptación, del tramo de inversiones especiales, desde el anterior 13 por 100 (valor final: su nivel transitorio aún era bastante superior) al 1 por 100. Y la expulsión del coeficiente de casi cualquier línea de financiación protegida, excepto los pagarés del Tesoro y las que excepcionalmente se reservan para atender las peculiaridades legales de ciertos grupos de entidades; también esa expulsión, a diferencia de las de 1985, es de efecto inmediato.

En su actual configuración, el coeficiente comprende un sólo tramo (no dos incomunicados, como antes), con un mínimo dentro de él. El mínimo se cubre con pagarés del Tesoro, y con otras deudas del Estado y Tesoro que el gobierno califique en su momento como computa-

bles; todavía no se ha calificado ninguna otra deuda, por lo que el mínimo resulta fiel sucesor del tramo anterior dedicado a los pagarés del Tesoro, tanto más cuanto que sigue establecido al nivel del 10 por 100 (salvo para las cajas rurales, en que baja al 8 por 100 por las razones que luego veremos).

El resto del coeficiente se cubrirá: a) con el exceso de activos computables en el mínimo sobre el 10 por 100; b) con la cartera de antiguos activos computables poseída a la entrada en vigor del real decreto, incluyendo las disposiciones de operaciones crediticias formalizadas antes de esa fecha (que es el 6 de marzo); c) con títulos emitidos por las comunidades autónomas, o los títulos o activos calificados por ellas, dentro de las limitaciones que al respecto establece la Ley 13/1985; d) en el caso de las cajas rurales, con títulos emitidos por el Banco de Crédito Agrícola, o con los activos que el gobierno determine cuya finalidad sea el fomento de la agricultura, las industrias agrícolas, agroalimenticias o pesqueras (*sic*), o la mejora del medio rural; y e) en el caso del Banco Exterior, con créditos a la exportación a países no pertenecientes a la CEE, e incluíbles en el ámbito de los acuerdos multilaterales sobre crédito a la exportación con apoyo oficial.

La vertical reducción del «resto» del coeficiente ahoga, por el momento, el interés por su con-

tenido. La inmensa mayoría de las entidades no tendrán que preocuparse durante mucho tiempo de realizar inversiones computables, ya que su 1 por 100 (o 3 por 100 en el caso de las cajas rurales) será holgadamente cubierto con los residuos no amortizados de la vieja cartera computable. Sólo en casos excepcionales (una entidad de nueva creación, algún banco extranjero que haya cubierto en el pasado una parte importante de sus obligaciones de inversión con financiaciones a terceros, o algún banco en saneamiento al que se le agote la exención del coeficiente) ese 1 por 100 será operativo en, digamos, los próximos cinco años. ¿Qué podría hacer, en tal caso, esa entidad, o qué podrán hacer todas cuando su vieja cartera se amortice? Si se trata de un banco, de una caja de ahorros, o de una cooperativa no rural, sólo una cosa: comprar más pagarés del Tesoro (u otras deudas públicas, caso de que el gobierno las haya hecho computables). En efecto, las dos últimas opciones les están vedadas, pues el decreto las reserva para las cajas rurales o el BEE. Y las inversiones en títulos autonómicos o activos calificados por las CC.AA. (en cualquier caso, reservados a las cajas de ahorros y cooperativas de crédito radicadas en territorios autonómicos cuyos gobiernos hayan asumido competencias sobre inversiones obligatorias) también lo estarán indirectamente: según la Ley 13/85, no pueden exceder del 20 por 100 del resto de las inversiones, pero, en la hipótesis que estamos considerando, ese resto será cero, o a lo sumo muy pequeño y aproximándose rápidamente a cero. Por tanto, sólo restan, como activos de cobertura, los pagarés del Tesoro. Se-

guramente, este escenario es el que ha movido a romper la comunicación entre los tramos que existía en la reglamentación precedente.

¿Por qué se mantiene la línea reservada a las CC.AA., de, al parecer, tan escasa eficacia? Nótese que transitoriamente esa línea sí podría generar financiación, mientras existan viejas inversiones obligatorias distintas de las deudas públicas. Las CC.AA. podrían exigir de las cajas de ahorros o de las cooperativas sometidas a su disciplina la inversión de un porcentaje obligatorio (no superior al 20 por 100) de esa cartera en «sus» activos. Las entidades afectadas, excedidas de coeficiente, tendrían entonces que sobreinvertir para atender esa obligación autonómica. El mantenimiento en el R.D. 321/1987 de esa línea de inversión sólo se explica aceptando ese supuesto. La redacción de la Ley 13/1985 tiene un corolario obligado: como la parte del coeficiente utilizado por las CC.AA. no puede exceder de una fracción de las inversiones obligatorias, cuando las autoridades centrales decidan liberalizar su política y renuncien por tanto a este instrumento de intervención selectiva, como ahora ha sucedido, las CC.AA. tendrán, automáticamente, que aceptar la misma política. Esto es coherente con el principio de unidad de mercado y con las facultades básicas que, en materia de dirección del crédito, tiene el gobierno. Otra cosa resultaría poco equitativa para las entidades sometidas a la potestad de las autonomías, que tendrían que competir en desventaja con entidades plenamente liberalizadas. Parece, sin embargo, que el R.D. 321/1987 elude, siquiera sea de modo transitorio, ese co-

rolario de la Ley, quizás para evitar roces políticos o competenciales. Habrá que esperar pues del buen sentido de las CC.AA. que éstas admitan las consecuencias de la liberalización y renuncien a extraer financiación privilegiada de un instrumento prácticamente caducado.

La excepción abierta para las cajas rurales no es menos complicada. En la Ley 13/1985 existe un pasaje críptico (art. quinto, 4) que obliga a estas entidades a destinar «hasta el 25 por 100 de sus activos computables al fomento de la agricultura, las industrias agrícolas y la mejora del medio rural». En la reglamentación precedente esa regla no fue desarrollada, entre otras cosas porque no es fácilmente desentrañable. Su literalidad (la expresión «hasta el») parece aludir a un máximo, pero en tal caso la norma no tiene mucho sentido; de hecho, la reglamentación anterior (que obligaba a destinar a ese fin, implícitamente, el 56,5 por 100 de la cartera computable) no lo entendió así. Habrá que pensar, pues, que por un *lapsus calami* el legislador dijo «hasta el» cuando realmente pensaba en «no menos del». Pero el 25 por 100 del 11 por 100 es un 2,75 por 100. Por consiguiente, para que las cajas rurales cumplan con esta lectura de la Ley, su coeficiente no puede contener un 10 por 100 de pagarés del Tesoro: a lo sumo, un 8,25 por 100. De ahí el mínimo especial del 8 por 100 que en su caso se establece para los títulos del Estado y Tesoro. De ahí, también, la apertura de una línea de activos susceptibles de satisfacer esa obligación específica. En tanto el gobierno no la desarrolle, las cajas rurales contarán, como activo computable, con las cédulas emitidas por el

BCA. En cualquier caso, ese desarrollo no corre prisa; las cajas rurales tampoco tendrán que realizar nuevas inversiones computables durante años.

Dos apostillas al tema de las cajas rurales. La primera es un interrogante: ¿dónde encajarán las cajas rurales sometidas a la potestad de una comunidad autónoma los activos autonómicos? El R.D. 321/1987 les obliga a destinar todo el resto del coeficiente a cédulas BCA o a los activos que el gobierno determine. No hay sitio pues para los activos autonómicos. ¿Estaremos ante otro caso de sobreinversión forzosa, en este caso permanente? La segunda es que al autor se le escapa por completo qué puedan pintar los activos de fomento de las «industrias pesqueras» en las inversiones obligatorias de una caja rural (dejando aparte al hecho de que esos activos no encajarían en la obligación impuesta por el artículo quinto, 4, de la Ley 13/1985).

Los grandes excluidos del coeficiente de inversión en la reforma de marzo de 1987 son las cédulas para inversiones, el crédito a la exportación y la financiación de la vivienda. Las demás exclusiones se refieren a activos que estaban ya en un proceso programado de exclusión y que, de hecho, habían dejado de producir financiación neta (o, en algunos casos, incluso bruta).

Por lo que respecta a las cédulas para inversiones, su desaparición viene suavizada por dos consideraciones. En primer lugar, desde hace tiempo las entidades oficiales de crédito y el ICO han comenzado a desarrollar fuertes alternativas, independientes, de financiación (préstamos exteriores, emisiones de tí-

tulos, préstamos interbancarios, incluso depósitos); la progresiva normalización de los tipos de interés de muchas de sus operaciones activas les permite ya captar pasivo en condiciones de mercado. En segundo lugar, y en la medida en que el Estado aún tenga que complementar esas fuentes alternativas con dotaciones, la gradual aproximación de los tipos de las emisiones libres a los tipos de las cédulas para inversiones reduce el coste presupuestario de renunciar a ese mecanismo privilegiado de financiación pública. En todo caso, hay que suponer que la banca oficial intensificará sus esfuerzos para conseguir plena autonomía financiera.

La exclusión parcial del crédito a la exportación se ha acompañado de una reforma en profundidad de su regulación (contenida en el R.D. 322/1987, de 27 de febrero, y OM de 5 de marzo, ambos sobre medidas de apoyo oficial al crédito a la exportación). En esta revisión desaparecen todas las figuras de crédito a corto plazo a la exportación, así como las financiaciones de inversiones exteriores para fomento de la exportación. También se excluyen los créditos que financian exportaciones con destino a países de la CEE. Las únicas operaciones que conservan el apoyo oficial son las recogidas en los acuerdos multilaterales en los que participe España (consenso general de la OCDE, y consensos especiales para buques, centrales nucleares, estaciones de comunicación vía satélite y aeronaves civiles).

Las modalidades de apoyo oficial a la exportación son la computabilidad en el coeficiente del BEE (pero ya no, para nuevas operaciones, en el de las demás entidades de depósito), la finan-

ciación con fondos oficiales a través del BEE, y la subvención de intereses (de la que no se excluye a las demás entidades de depósito). Debe subrayarse que el ámbito de las operaciones subvencionadas, limitadas antes a las financiadas en divisas convertibles cotizadas en el mercado español, se extiende ahora a las operaciones en pesetas y en ECUS. Esta importante extensión, junto con el hecho de que las operaciones subvencionadas son la única vía con que contarán los bancos privados para mantener su presencia en el crédito a la exportación con apoyo oficial, podría infundir nueva vida a unos esquemas que hasta el momento no han dado tanto juego como se esperaba cuando fueron introducidos con carácter general en 1983. Siempre, naturalmente, que el coste de los recursos que servirá para determinar las subvenciones, y que será fijado por el Ministerio de Economía y Hacienda (en función de los tipos de interés del mercado), resulte realista para las entidades, y les permita interesarse en estas financiaciones.

La vía de la subvención de intereses sigue abierta, también, en el caso de la vivienda de protección oficial, la tercera gran expulsada del coeficiente. En este caso el cumplimiento de los objetivos parciales del Plan Cuatrienal, el interés mostrado por las entidades (sobre todo por las cajas de ahorros, pero también por cierto número de bancos) y la evolución general de los tipos de interés, han permitido reducir, en 1987, el nivel de las subvenciones, mediante el procedimiento de rebajar sustancialmente (en 1,75 puntos, al 11,75 por 100) la rentabilidad garantizada a las entidades. Se cumple así el principio general de que la

carga presupuestaria de las subvenciones hace que la Administración vigile con mayor cuidado un circuito privilegiado basado en la subvención de intereses que un circuito privilegiado basado en un coeficiente obligatorio.

La presencia en el coeficiente de inversión regulado por el R.D. 321/1987 de algunos activos distintos de las deudas públicas, o del crédito a la exportación con tipos de interés fijados por el consenso de la OCDE, obliga a mantener la regulación oficial de sus tipos. Se mantiene el sistema precedente de un techo y un suelo separados por un margen de dos puntos. Pero el tipo de referencia que determina el suelo se modifica. Se abandona el de los pagarés del Tesoro, lastrado por influencias ajenas a la problemática del crédito, y se sustituye por un indicador (más que un tipo propiamente dicho) del mercado: el rendimiento medio bruto ponderado, en la Bolsa de Madrid, de la deuda del Estado a medio y largo plazo durante el semestre precedente. Este indicador, que ya venía utilizándose como referencia de los tipos españoles en relación con el consenso de la OCDE desde hace algún tiempo, viene presentando una evolución razonable. Quizá la seguridad que ello da ha permitido al legislador prescindir, ahora, de la facultad que antes tenía el Ministerio de Economía y Hacienda de ampliar el margen del tipo máximo sobre el mínimo a cuatro puntos.

De la prolijidad en que había caído la normativa sobre coeficientes de inversión obligatoria u otros circuitos privilegiados que afectan a las entidades de depósito da fe el hecho de que los RR.DD. 321/1987 y 322/1987 y

<p>la OM de 5 de marzo derogan expresamente, entre los tres, cincuenta y una disposiciones con rango de decretos y órdenes ministeriales. Esa jungla legal contenía, por supuesto, un buen número de normas de escasa o nula aplicación, pero, en cualquier caso, convertía el campo en un coto cerrado para especialistas, dificultando su apreciación de conjunto y alejando la legislación, y su práctica, de la intención política de las autoridades.</p>		
--	--	--