

## Introducción Editorial

### NOVEDADES DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

**D**esde mediados de 1977, el sistema financiero español inició una amplia reforma que aportó, en buena medida, la liberalización del conjunto de limitaciones, exigencias y controles que caracterizaban su funcionamiento. Se trataba fundamentalmente de posibilitar la construcción de un mercado capaz de atender las necesidades financieras de una economía instalada en una crisis dura y prolongada y, al mismo tiempo, adecuar la estructura de sus mercados, entidades y productos a las exigencias de un marco más competitivo que derivaría del proceso de integración de España en la Comunidad Europea.

A mediados de 1988 cabe decir que los cambios producidos son muchos y que la experiencia ha demostrado la utilidad y eficacia de las modificaciones practicadas. La OCDE, en su último *Informe* sobre España reconocía los avances conseguidos, al mismo tiempo que señalaba algunos aspectos sobre los que deberían discurrir las modificaciones en el futuro. «Los mercados financieros —afirma la OCDE— todavía adolecen de rigideces sustanciales», e insiste en que «la mayor parte de las deficiencias persistentes se relacionan con la falta de instrumentos adecuados para un control monetario efectivo y para la gestión de la deuda pública».

Sin embargo, la magnitud de las cuestiones con que hoy se enfrenta el sistema financiero español enfoca problemas de perfeccionamiento de sus instrumentos y de mejora de su capacidad competitiva, que no hubiera sido posible plantearse sin las realizaciones del amplio camino recorrido en estos últimos años.

La Fundación FIES, fiel al espíritu y a la letra de sus Estatutos fundacionales ha venido ocupándose, con carácter prioritario, del estudio de los temas relativos a la modernización y reforma del sistema financiero español. A través de los *Suplementos sobre el Sistema Financiero*, de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, ha ido analizando en profundidad diferentes aspectos —productos, mercados e instrumentos— financieros en España, haciendo asequible al público interesado el conocimiento en detalle de parcelas muy diversas de la actividad financiera. Por su parte PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, con su carácter más general y monográfico, ha consagrado ya cinco números al estudio del sistema financiero español, tratando con cierta periodicidad de ofrecer a sus lectores un balance de situación que, en cada momento, permitiera una valoración de la realidad presente y mostrara las perspectivas de futuro (véanse los números 3, 9, 18, 19 y 32).

**LA ACELERACION  
DE LOS CAMBIOS  
EN EL SISTEMA  
FINANCIERO  
ESPAÑOL**



De nuevo este número 36 de PAPELES trata de servir ese propósito de información sobre las novedades financieras acaecidas en los últimos meses de una manera sistemática, completa y profunda. La empresa no ha sido fácil porque, tanto a nivel normativo como de la propia actividad de los agentes que operan en el sistema financiero, los últimos tiempos han sido testigos de mutaciones numerosas y de indudable importancia. Tal vez el propio acortamiento de la cadencia temporal con que PAPELES se ha venido ocupando de los temas financieros, sea un adecuado barómetro para mostrar, con un valor sintomático, la intensidad del cambio financiero en nuestro país. En la trayectoria pasada de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, parecía que dedicar cada dos o tres años un número al repaso de las novedades financieras era una modulación suficiente para mantener adecuadamente informados a sus lectores. En esta ocasión sólo un año separa a este número 36 del anterior dedicado monográficamente a temas financieros (núm. 32, de 1987).

**HECHOS  
Y OPINIONES  
RECIENTES SOBRE EL  
SISTEMA  
FINANCIERO  
ESPAÑOL**

Una simple cronología —sin carácter exhaustivo— de los principales hechos que han tejido el panorama financiero español de los últimos meses es suficiente para resaltar la importancia del cambio financiero que se está produciendo en España. He aquí los hitos más destacables:

1. A primeros de julio de 1987 comienza a funcionar el nuevo mercado de deuda pública mediante anotaciones en cuenta, tras un largo proceso de estudio de sus problemas técnicos y jurídicos, importante signo externo de la presencia de la innovación financiera que también se ha manifestado en otros muchos productos y en el propio sistema financiero.
2. En septiembre de 1987 comienza a difundirse el estudio del profesor **Jack Recell** sobre *Las fusiones y el papel de los grandes bancos*, editado por el Institute of European Finance del University College de North Wales, en Bangor, y patrocinado por el Banco de Vizcaya en el que, junto a un extenso estudio sobre la dimensión bancaria, se apuntan líneas de posibles fusiones entre los grandes bancos españoles.
3. El 19 de noviembre de 1987 se formula por el Banco de Bilbao una OPA de las acciones de Banesto que terminaría, como es bien sabido, con el malogrado intento de proceso de fusión entre ambas entidades.
4. El R.D. 1.549/1987, de 18 de diciembre, eleva las exigencias de recursos propios de las entidades de crédito.
5. El 30 de diciembre de 1987 el *Boletín Oficial de las Cortes Españolas* publicaba el Proyecto de Ley de Disciplina e Intervención en Entidades de Crédito.
6. El 22 de enero de 1988 se hace público el acuerdo de integración del Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya.
7. El 4 de febrero de 1988 se inicia un nuevo sistema de intervención del Banco de España en el mercado de divisas, que supone un avance en su liberalización, derivado de la Circular del Banco de España 1/1987.
8. El 22 de febrero de 1988, el Gobernador del Banco de España pronuncia un importante discurso en el Club Siglo XXI de Madrid, cuyo contenido es básico para entender la línea actual y futura de la política monetaria, y de la futura y decisiva integración en el Sistema Monetario Europeo. Una conferencia del Gobernador del Banco de España que pocos días más



tarde, el 9 de marzo, se vería complementada por la intervención del propio Gobernador en la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados.

9. El 4 de marzo de 1988 se publica en el *Boletín Oficial de las Cortes* el Proyecto de Ley sobre la Reforma del Mercado de Valores, culminando así, en su primera etapa, un proceso de amplio debate sobre un tema que el *crack* bursátil de octubre de 1987 contribuyó a poner en primera línea de actualidad.

10. En el mes de marzo, igualmente, se recrudece la situación de precariedad en que se encuentra el acuerdo entre el Banco de Crédito Agrícola y las Cajas Rurales, reavivando así el problema de definición y futuro de las cooperativas financieras en el mundo rural.

11. El 22 de marzo de 1988 se publican las sentencias del Tribunal Constitucional sobre la Ley de Organos Rectores de las Cajas de Ahorros y sobre las leyes catalana y gallega sobre cajas de ahorros. Sentencias trascendentales en las que el Alto Tribunal se define sobre la constitucionalidad de los preceptos de esas disposiciones y sobre el carácter básico o no básico del contenido de la LORCA.

12. El 28 de marzo, el Presidente de la Asociación de Banca Privada ofrece, entre otros temas contenidos en su *Informe anual a la Asamblea de la Asociación*, los datos de los resultados de la banca privada en 1987. Igualmente, por estas mismas fechas, el Banco de España hacía público su tradicional análisis de las cuentas de resultados de bancos y cajas de ahorros en el pasado año.

La anterior cronología de novedades recientes en el sistema financiero español no es un puro relato de hechos y opiniones, es una invitación a meditar sobre algunos aspectos clave de su futuro:

- ¿Cómo afecta el proceso de innovación financiera experimentado en los últimos años a la conducción adecuada de la política monetaria? ¿Cuál debe ser el futuro del control monetario en una economía inmersa en un proceso de integración europea que avanza hacia la construcción de un mercado único a partir de 1992?
- ¿Cuál debe ser el diseño conveniente de la supervisión por parte de la autoridad monetaria sobre las entidades financieras, en un mundo caracterizado por una mayor libertad operativa y por un grado correlativamente creciente de riesgos?
- ¿Están las instituciones financieras españolas, por su dimensión, solvencia patrimonial y estructura de costes, preparadas para sobrevivir en el marco de una competencia reforzada como fruto de la integración de España en la Comunidad Europea?
- ¿Es la actual Bolsa de valores española satisfactoria desde el punto de vista de su función financiera en un mercado desarrollado? La proyectada reforma del mercado de valores ¿dará cumplida respuesta a las necesidades de modernización que tiene planteadas?

El propósito fundamental de este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA es ofrecer elementos de juicio que ayuden a formar criterio sobre éstos y otros interrogantes que el lector pueda formularse sobre el curso de la realidad financiera española, agrupando sus artículos y colaboraciones en cuatro líneas temáticas fundamentales:

#### ASPECTOS CLAVE DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL



**EL CONTENIDO  
DE ESTE NUMERO  
DE PAPELES**

1. Los temas relativos a la política monetaria, tanto interior como exterior.
2. Los problemas que genera el binomio libertad-supervisión, que implica no sólo el conveniente diseño de los instrumentos de supervisión e intervención del Banco de España en las entidades financieras, sino los convenientes requerimientos de recursos propios a que obliga la necesaria solvencia patrimonial de las entidades en un marco económico incierto y crecientemente arriesgado.
3. Las exigencias que una mayor competencia, acorde con la integración económica y financiera de España en la Comunidad Europea, implica para las entidades financieras, fundamentalmente en el tema de su dimensión óptima y en el de la estructura competitiva de su cuenta de resultados.
4. La necesaria reforma del mercado de valores, modernizándolo para dar la respuesta conveniente a las necesidades actuales y futuras de la economía española.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA ha logrado reunir en este número 36 un conjunto de artículos y colaboraciones que constituyen, por la calidad técnica de sus autores y por su significación en el mundo financiero, la mejor oferta disponible —dicho sea sin ningún atisbo de presunción— para el tratamiento de los temas propuestos.

Un repaso a la nómina de los colaboradores de este número de nuestra Revista, contrasta la validez de esta afirmación, que ratifica el contenido de sus valiosas colaboraciones.

Con el fin de completar esos análisis técnicos sobre distintos aspectos del sistema financiero español, hemos tratado de añadir a los mismos las valiosas opiniones de los Presidentes de los siete grandes bancos españoles y del Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, sobre diversos temas clave relacionados con el mundo financiero.

No sería por ello justo eludir la expresa gratitud de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA a quienes han tenido la generosa actitud de dar cumplida respuesta a su llamada de colaboración, ofreciendo elementos de juicio sobre la realidad financiera presente y, en muchos casos, arriesgando una opinión valiosa sobre la interpretación de esa realidad y de su trayectoria futura.

**Los problemas de la  
política monetaria**

Históricamente los esquemas de política monetaria adoptados por los diferentes países han constituido un elemento esencial en la lucha contra la inflación. El control del crecimiento de la cantidad de dinero ha condicionado, a su vez, el control del crecimiento del gasto nominal de las distintas economías evitando, dados los factores que determinan la producción real, tensiones excesivas sobre el nivel general de los precios. Y hay que reconocer que, de cara a ese objetivo último, la política de control monetario ha sido eficaz durante los últimos quince años. Sin embargo, el marco de referencia ha cambiado sustancialmente como fruto de la creciente desregulación de los sistemas bancarios nacionales, la oleada de innovaciones que se han registrado y la internacionalización de los diferentes sistemas financieros.

Estos hechos plantean dos cuestiones generales de importancia. En primer lugar obligan a una discusión de fondo de todo el esquema tradicional de



la política monetaria. En segundo lugar suscitan el tema concreto de la conveniente continuidad de un modelo de actuación cuyo marco de eficacia ha cambiado sustancialmente y respecto al que cabe preguntarse, para la realidad financiera española, cuál debe ser su nuevo enfoque futuro y el camino por el que debe discurrir la transición desde su actual mecanismo de funcionamiento.

El trabajo del profesor **Luis Angel Rojo Duque** se plantea la discusión de fondo de los diferentes esquemas de la política monetaria. Con su habitual precisión y claridad, analiza el proceso de innovación registrado en todas las realidades financieras y sus causas determinantes. Define el marco de referencia de las políticas monetarias seguidas en los últimos años y las razones que encaminaron los diferentes sistemas de control hacia la regulación de un agregado monetario. Examina con todo detalle las dificultades actuales y las razones que están detrás de la pérdida de estabilidad de las funciones de demanda agregada, mostrando que los caminos de ampliar la variable objeto de control o de concentrarse en variables más estrictas tienen importantes problemas que obligan a que el análisis de los agregados monetarios deba ser cada vez más matizado, para concluir que no existe ninguna estrategia monetaria exenta de riesgos y limitaciones. Posiblemente, el camino correcto de la política monetaria está en proponerse sus objetivos de estabilidad con un horizonte a medio y largo plazo, integrando en el análisis de las variaciones de las variables intermedias elegidas el estudio de toda la información financiera y real disponible que permita una instrumentación flexible del control monetario. Posiblemente, en las circunstancias presentes, la utilización del tipo de cambio como variable intermedia tiene ventajas relativas respecto a los objetivos cifrados en agregados monetarios, aunque es una línea no siempre asequible ni libre de problemas.

Por su parte, **Raimundo Ortega** aborda en su artículo un detenido análisis de la política monetaria seguida desde 1973 por el Banco de España, y el éxito alcanzado desde el punto de vista de la estabilidad de precios como objetivo a largo plazo. Describe el proceso de evolución seguida en la elección del agregado monetario objeto de control y se plantea las dudas actuales que, tanto en España como en otros muchos países, han surgido respecto a la conveniencia de establecer objetivos monetarios en términos de tasa de crecimiento de una determinada variable que ya en algunos lugares ha inducido al abandono de estas prácticas hasta ahora habituales, como consecuencia de las perturbaciones que, en la relación entre las variables de los objetivos monetarios intermedios y los objetivos finales de la política económica, han introducido factores muy variados, entre los que hay que destacar la entrada masiva del Estado en los mercados de capitales para financiar sus cuantiosos déficit, la innovación financiera y la creciente movilidad internacional de los flujos de capital.

En estas condiciones —concluye el trabajo del Director General del Banco de España—, con una variable monetaria intermedia de dudosa eficacia y abierto el camino sin retorno de la unidad monetaria europea, sería necesario un debate sobre la conveniencia de adoptar el tipo de cambio nominal como objetivo de la política monetaria y dotar, entre tanto, a la instrumentación del control monetario de dosis crecientes de flexibilidad y eficacia en la persecución de su objetivo final: la estabilidad a largo plazo de los precios.



**Los cambios  
en el mercado  
de divisas**

El artículo de **Luis M. Linde**, Director General del Banco de España, y de **Gonzalo Gil**, Jefe de la Oficina de Operaciones Exteriores del propio Banco, dan cuenta de los cambios profundos que se han operado en la regulación del mercado español de divisas. Cambios que se han ido produciendo a lo largo del período 1985-1988, rompiendo así una situación en la que tanto las normas que regulaban la actividad en moneda extranjera de las entidades delegadas como la continua intervención del Banco de España para regular las cotizaciones, hacían que el esquema de funcionamiento del mercado español de divisas fuese distinto de lo que era normal en los países comunitarios.

El trabajo de **Luis M. Linde** y **Gonzalo Gil**, describe las modificaciones esenciales introducidas en los últimos años, con un sentido de liberalización y modernización que lleva a los autores a la conclusión de que, en relación con el pasado reciente, España dispone hoy de *otro* mercado de divisas y de unas posibilidades operativas con diferencias muy profundas respecto a lo que venía siendo habitual en la última década.

**La disciplina  
y control de las  
entidades de crédito**

La actuación de las entidades de crédito españolas ha pasado, en un número de años relativamente corto, desde un dirigismo reglamentario a un sistema con elevadas cotas de libertad.

Una situación nueva que exige, asimismo, nuevas leyes que enmarquen y regulen los derechos y deberes de quienes se ven implicados en los supuestos previstos por el ordenamiento. Realizar una modificación normativa que ofrezca a la autoridad los medios necesarios para el ejercicio de la supervisión financiera en un marco diferente del tradicional es el propósito básico del proyecto de ley sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, que viene a cubrir un espacio insuficiente e inadecuadamente regulado en la actualidad, sobre cuya necesidad han llamado insistentemente la atención tanto la autoridad monetaria como las propias entidades financieras.

El proyecto de ley tiene, en este caso, un doble sentido igualmente transcendental. Fija los poderes sancionadores de las autoridades financieras y determina los derechos de las entidades de dicha naturaleza.

Se trata, pues, de un proyecto de ley importante en el sistema jurídico español. Una ley que se ha de producir en un momento temporal especialmente significativo para nuestro sistema financiero, en cuanto que el horizonte europeo correspondiente a 1992 se encuentra ya muy cercano y que, además, plantea problemas que, demandando solución urgente, exigen una difícil ponderación de los intereses en juego. Complementariamente, la delimitación del ámbito competencial en materia sancionadora de cajas de ahorros y cooperativas de crédito de las comunidades autónomas es cuestión que tendrá que ser zanjada en esta ley, y ello, además, a la vista de los criterios sentados por el Tribunal Constitucional en su reciente jurisprudencia (sentencias 48 y 49 de 1988).

Pero además el proyecto es, como certeramente se le ha calificado, un «proyecto omnibus» en el que, junto a normas de disciplina —que quizá hubieran debido ser las únicas que lo constituyeran— se han incorporado otras de muy diversa naturaleza: normas de intervención de entidades de crédito, de regulación de operaciones financieras concretas y de modificación de numerosos preceptos del ordenamiento financiero.



El artículo del profesor **Tomás Ramón Fernández**, Catedrático de Derecho Administrativo y Consejero del Banco de España, aporta una detenida y cuidadosa revisión del proyecto de ley, en sus aspectos sancionadores, destacando las novedades que contiene respecto a la situación presente.

Una nota preparada por **José Antonio Antón** complementa el artículo anterior, ofreciendo información sistematizada sobre los otros diversos aspectos —distintos de la línea central sancionadora y disciplinaria— del nuevo proyecto de ley.

El intento malogrado de concentración de los bancos de Bilbao y Español de Crédito y el posterior acuerdo con éxito de fusión de los bancos de Bilbao y de Vizcaya, han situado el tema de la adecuada dimensión de las entidades financieras en un puesto prioritario dentro del debate permanente sobre la estructura conveniente del sistema financiero español frente a la competencia intensificada como fruto del avance en el proceso de la integración en la Comunidad Europea. Un debate que, a veces, tiene más rasgos pasionales que técnicos y en el que PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA pretende aportar algunas piezas que permitan al lector situar las claves del problema. Cuatro colaboraciones nutren este propósito.

**Los temas relativos a la dimensión bancaria**

El artículo de **Xavier Vives**, profesor de la Universidad Autónoma de Barcelona, traza unos criterios generales sobre la dimensión de las entidades financieras desde el punto de vista de la estrategia óptima de las propias instituciones de cara a la reforzada competencia que tendrá su inicio en 1992. Las conclusiones son claras:

1. El gran tamaño de las empresas financieras no es condición necesaria ni suficiente para asegurar su competitividad.
2. La competitividad depende de la dinámica innovadora y de la gestión eficaz.
3. Los procesos de fusión —que no constituyen la única vía para lograr una posición competitiva— son positivos siempre que mejoren el dinamismo y eficacia de las entidades y no restrinjan el grado de competencia.

Una posición más comprometida en este mismo terreno se adopta en el trabajo de **Juan Bengoechea** y el profesor **Luis A. Lerena**, quienes defienden la proposición de que una mayor dimensión puede permitir una racionalización de las estructuras productivas y que, aunque las fusiones entre grandes bancos no sean un fin en sí mismo, pueden ser un camino idóneo, dadas las escasas posibilidades que restan en el sistema financiero español de fusiones con bancos pequeños, y las dificultades inherentes a otras vías de colaboración y cooperación entre entidades sin llegar a la plena integración, de las que dan pruebas algunas experiencias recientes.

La forma en que se ha iniciado el polémico proceso de concentración de los grandes bancos, por la vía de las ofertas públicas de adquisición de acciones, ha traído al primer plano de la atención pública la discusión sobre la naturaleza de este tipo de operaciones, típicas de los sistemas financieros desarrollados, para facilitar la toma de posición rápida en el capital de las grandes empresas. El interés actual sobre el tema no es sólo un fenómeno registrado en España. El caso Benedetti en Bélgica, las operaciones que han tenido lugar en Francia y en otros países se han recogido en la prensa diaria con profusión. Concretamente en España, lo que era un



tema conocido sólo por unos pocos expertos ha pasado a ser materia de discusión generalizada.

Resulta, pues, oportuno el repaso que el profesor **Jaime Zurita**, como experto en este tipo de operaciones, hace de la legislación española reguladora de la materia.

La pregunta fundamental que suscita la lectura de su trabajo es la siguiente: ¿resulta satisfactoria nuestra legislación sobre ofertas públicas de adquisición de acciones? Un juicio objetivo de la misma, a la vista de los hechos acaecidos en los últimos meses, tiene que propiciar claramente una respuesta negativa. Bien entendido que esa respuesta viene determinada por un resultado concreto, el de hacer o no posible la adquisición de un paquete significativo de acciones de un grupo accionarial que permita un cambio en la dirección de la entidad jurídica y el inicio de un proceso de fusión.

Parece, pues, que el tema de la regulación de las OPA en España requiere un debate sobre el sentido y procedimiento conveniente de ese tipo de operaciones que lo haga un instrumento útil de cara al futuro.

El tratamiento de los temas relativos a la dimensión de las entidades financieras en este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA tiene un complemento documental en una síntesis del *Informe* del profesor **Jack Revell** sobre «Las fusiones y el papel de los grandes bancos», patrocinado por el Banco de Vizcaya y editado por el Instituto Europeo de Finanzas de la Universidad de North Wales, en Bangor. La síntesis, realizada por el profesor **José M. Rodríguez Carrasco**, respeta la estructura del trabajo original e intenta transmitir sus ideas fundamentales con una notable economía de esfuerzo en su lectura para quienes desean conocer los puntos claves del *Informe* Revell.

#### Los resultados de la banca privada

1987 ha sido, en conjunto, un buen año para la banca privada española. De los 139 bancos existentes, 127 han obtenido beneficios y el resultado positivo del conjunto supone un incremento del 31,6 por 100 sobre los resultados del año anterior. El artículo de **Rafael Termes**, Presidente de la Asociación Española de Banca Privada, analiza el comportamiento de los resultados bancarios, tanto en el ejercicio de 1987 como en una perspectiva comparativa de la evolución seguida en la última década.

En conjunto, concluye el trabajo de **Rafael Termes**, la banca española de hoy es más libre que la de hace una década, aunque más intervenida a juzgar por la magnitud de sus coeficientes obligatorios (30,5 por 100 del pasivo computable en 1977; 42 por 100 en 1987). La banca privada española está más concentrada que en 1977, aunque trabaja en un régimen de mayor competencia. Ha reducido sus costes de transformación y obtiene unos beneficios más sanos desde el punto de vista de la solidez de sus balances.

#### Las cajas de ahorros en el sistema financiero actual y del futuro

La evolución previsible del sistema financiero español obliga a las diferentes instituciones que en él operan a acomodar su comportamiento a las nuevas condiciones del entorno económico interno e internacional y a planificar estratégicamente su actuación futura. Esta exigencia general tiene, en el terreno de las cajas de ahorros españolas, unas características singulares para consolidar el fuerte crecimiento que han experimentado en los últimos años y afrontar con éxito el reto del futuro.



El profesor **Manuel J. Lagares Calvo**, Director de Relaciones Externas, Estudios y Programación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, presenta en su estimulante artículo reflexiones sobre cuatro aspectos fundamentales de ese reto del futuro: la conveniencia de anticipar las necesidades de los diferentes segmentos de la clientela, la mejora de la eficiencia en la prestación de servicios, el logro de la adecuada dimensión que permita alcanzar las cotas operativas necesarias para una competencia eficaz, y la necesidad de incrementar los recursos propios por razón de solvencia patrimonial; un aspecto éste último que adquiere peculiaridades distintas en las Cajas de Ahorros respecto a otras entidades financieras, ya que su naturaleza jurídica no les permite el recurso normal al mercado de capitales.

El profesor **Lagares** concluye su análisis, lleno de sugerencias respecto a los problemas planteados, con una llamada a la cooperación entre las cajas como un medio de afrontar, sin pérdida de identidad de las instituciones singulares, los retos con que el sector se enfrenta de cara al futuro.

Un segundo aspecto de gran trascendencia para las cajas de ahorros que se aborda en este número de la Revista es el relativo al contenido y efectos de las recientes sentencias del Tribunal Constitucional sobre la ley de Organos Rectores de las Cajas de Ahorros y sobre las leyes que, en relación con estas entidades, han sido promulgadas por los parlamentos de Cataluña y Galicia.

El trabajo realizado por **José A. Antón Pérez**, profesor de la Universidad Complutense y miembro de la Fundación FIES, aporta una descripción del contenido básico de las sentencias, y un primer juicio sobre las mismas, señalando los cambios fundamentales que producen sobre el ordenamiento hoy vigente, como fruto de la declaración de *inconstitucionalidad* de algunos preceptos y el criterio que fijan en orden a lo que debe considerarse como materia *básica* y *no básica* en el contenido de la Ley de Organos Rectores de las Cajas de Ahorros. Se trata, pues, de un tema clave para la vida de las cajas que, en algunos casos, obligará a rehacer los procesos de elección de sus órganos de gobierno, y con trascendencia incluso para normas futuras que, como el proyecto de ley de disciplina e intervención en entidades de crédito, al que ya se ha hecho referencia, se verán alterados en su proyectado contenido por las sentencias del Alto Tribunal.

La consideración de los aspectos relativos a las cajas de ahorros se completa con el detallado estudio de sus resultados, tanto en 1987 como en el conjunto de los diez últimos años, que realiza **Jorge J. Pereira Rodríguez**, Jefe del Departamento de Estudios Financieros de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Los resultados de las cajas en 1987 han sido particularmente brillantes, dentro de una tónica positiva generalizada para el conjunto de las entidades financieras, aunque las cajas deberán en el futuro prestar una atención creciente a la evolución de sus gastos generales, cuya marcha descendente en años anteriores se quiebra en 1987. En todo caso, la sanidad de las cajas se verá incrementada tanto por las mayores dotaciones que han realizado a provisiones para insolvencia y fondos de pensiones, como por el mayor excedente que contribuye a elevar el nivel de sus recursos propios.

El artículo de **Antonio Martín Mesa**, profesor universitario y autor de una excelente tesis doctoral sobre las cajas rurales, tiene la virtud de explicar,

Las cajas rurales  
en la encrucijada



de forma clara y metódica, lo que ha acontecido en el complejo mundo de estas instituciones.

Partiendo directamente de los problemas que estas entidades han tenido que afrontar (limitación de la posibilidad de realizar operaciones de activo con personas distintas de sus socios, presión de estos mismos sobre los precios del pasivo) expone los mecanismos diseñados para el acuerdo de 1984 entre el Banco de Crédito Agrícola y las cajas rurales, y las fórmulas que se vienen utilizando, en materia de crédito cooperativo, en los países europeos en los que funciona con mayor eficacia, para terminar sentando algunos criterios generales que, en el futuro, pudieran aportar soluciones a los problemas actualmente planteados.

Algunas de sus conclusiones respecto al futuro de las cajas rurales vienen exigidas por la propia naturaleza de una entidad financiera. Tales son:

- Ampliar el segmento de socios, no limitándolo estrictamente a los agricultores.
- Diversificar el abanico de operaciones que pueden realizar.
- Separar más claramente órganos de gobierno y socios de las cooperativas.

Una cuestión distinta es la operatividad del marco de relaciones entre al Banco de Crédito Agrícola y las cajas rurales, que es el problema básico actualmente planteado. En su limitada vigencia temporal, ha generado ya importantes problemas y, por otra parte, no ha logrado superar la comprometida situación de algunas cooperativas, todo lo cual apunta a su necesaria reforma de cara al futuro.

Un análisis institucional, como el que se viene realizando de las novedades del sistema financiero español, parecería requerir alguna referencia adicional en su contenido al mundo del crédito oficial.

Es obvio que hay aires de cambio en el terreno de las entidades oficiales de crédito; sin embargo, la ausencia, por ahora, de una manifestación concreta de las líneas en que ese cambio pueda materializarse ha aconsejado limitar el repaso de temas institucionales contenidos en este número, en el terreno de la banca oficial, al aspecto concreto y conocido de las relaciones del Banco de Crédito Agrícola y las cajas rurales.

#### **La reforma del mercado de valores**

La presentación por el gobierno a las Cortes de un proyecto de ley sobre reforma del mercado de valores, el 12 de febrero de 1988, culmina un largo proceso de debate sobre los necesarios cambios para lograr que los mercados de valores en España adquieran el peso y el dinamismo característicos de otros países de nuestro entorno, a la vez que cumplen con mayor eficacia su misión clave en la financiación a largo plazo de la actividad económica.

Desde la elaboración del denominado «Informe Sardá» que, abriendo brecha, señalaba ya en 1978 las líneas básicas por las que debería discurrir la modernización del mercado de capitales en España, se han ido produciendo algunos tímidos avances de potenciación del mercado y de mejora, sobre todo en el terreno operativo y en el flanco de las exigencias de información. El proyecto recientemente presentado tiene una pretensión de globalidad, y aunque será preciso esperar a su aprobación y reglamentación para calibrar el alcance real de la reforma propuesta, este número



recoge, en las colaboraciones sobre este tema, algunos artículos fundamentales para valorar sus propósitos y posibles efectos generales.

En primer término, **Guillermo de la Dehesa**, Secretario de Estado de Economía, realiza una amplia exposición del fundamento y contenido del proyecto de ley presentado a las Cortes, cuya línea de reforma se considera como imprescindible no sólo por las exigencias del desarrollo interno del mercado, sino como fruto de la liberalización de los movimientos de capitales que la construcción del mercado único europeo comporta.

El propósito del trabajo ofrecido por el profesor **Juan Irazo** es situar al lector respecto a los cambios que en la estructura y funcionamiento actuales de las bolsas españolas supondrá la aplicación de la nueva Ley proyectada. El artículo de **Juan Irazo** incluye, por ello, un repaso de las novedades que se han ido introduciendo en el funcionamiento de la Bolsa entre 1981 y 1986, especialmente el mercado a crédito, las sociedades instrumentales y el segundo mercado, para caracterizar los rasgos básicos del funcionamiento actual del mercado de valores y, a partir de esa configuración, describir los principales efectos que cabe esperar de la nueva ley.

Por su parte, el trabajo de **José B. Terceiro** es una síntesis expositiva de los puntos contenidos en el «Estudio sobre el mercado de valores» que el propio profesor **Terceiro** ha dirigido con el patrocinio de las bolsas españolas. Contiene esencialmente un análisis de las mutaciones acontecidas en las bolsas españolas en los últimos años, un estudio comparativo respecto a las bolsas de los países comunitarios y un análisis crítico sobre el alcance y efectividad del proyecto de ley actualmente en trámite parlamentario.

Un repaso a las novedades del sistema financiero y su proyección futura no sería completo si no incorporara las opiniones de un colectivo significativo de quienes interpretan la realidad financiera. En esta ocasión, los Presidentes de los siete grandes bancos y el de la Confederación Española de Cajas de Ahorros han sido quienes gentilmente se han brindado a expresar sus puntos de vista en torno a una serie de temas seleccionados, sobre los que el Jefe de la Sección de Economía de la Agencia LID, **Mariano Guindal**, les ha formulado un conjunto de preguntas. Sus respuestas se acompañan de una introducción en la que **Mariano Guindal** realiza su particular retrato sobre la personalidad de los encuestados.

Las opiniones de los rectores del conjunto más destacado de entidades de crédito españolas ante el próximo futuro muestra, con claridad, una comunidad acentuada de preocupaciones. El acuerdo sobre cuáles son esos problemas y las medidas que, para su solución, cabe adoptar está bien identificado. Podría resumirse de la siguiente forma:

1. Una preocupación general por el elevado nivel de los *coeficientes obligatorios* que limitan la capacidad competitiva de las instituciones, dados sus mayores valores en España que en el resto de los países de la CEE. Su reducción, que se considera indispensable, tropieza fundamentalmente con la existencia de un elevado déficit público —que es causa principal— y con la limitada eficacia de las medidas adoptadas para remediarlo, lo que es fuente de común preocupación.

2. El segundo tema relevante que surge de sus respuestas es el relativo a la *necesidad de reducción de los costes de la actividad bancaria*. También aquí el sentimiento es común, aunque se expresa de manera matizada. Los principales dirigentes de las entidades financieras españolas son cons-

**La opinión de los  
Presidentes de los  
grandes bancos y de  
la CECA**



cientes de que el problema más grave es, sin duda, el nivel de los costes de personal.

3. El tema de la *apertura de nuevas oficinas* se encuentra estrechamente unido al anterior, así como a la política de fusiones; pero, en todo caso, determina la necesidad de restringir o invertir la tendencia que se ha venido siguiendo en esta materia.

4. Mucho más dispersa resulta ser la opinión de la *dimensión de las entidades* y la consiguiente *política de fusiones*. No cabe afirmar que exista una opinión dominante, porque, incluso aquellos que parecen manifestarse a favor del redimensionamiento, como tesis general, matizan sus afirmaciones en base a la eficiencia. Claro está, con la salvedad de quienes ya han emprendido con decisión este camino.

5. *Dimensión e internacionalización* aparecen como cuestiones conexas, y las reticencias reales de las posturas asumidas en la primera influyen en la segunda. La lectura de las opiniones provoca la sensación de que son temas en los que existe un amplio nivel de dudas. Se atisba que sobre estas materias pueden producirse evoluciones singularmente significativas en el futuro. Y se apunta con bastante claridad que las soluciones alternativas a la fusión —concertaciones, consorcios— pueden adquirir relieve en el futuro. En este sentido, y casi puede decirse que por razones obvias, la postura de las cajas de ahorros recoge muy bien lo que es un sentir bastante generalizado:

— Fusiones *voluntarias* y teniendo en cuenta las circunstancias de los protagonistas.

— Utilización más generalizada de la realización común de ciertas actividades, especialmente en el ámbito internacional.

6. En cuanto a *supervisión* se refiere, el acuerdo es absolutamente general: es necesaria, es conveniente y debe potenciarse a través de las auditorías internas y externas, y extenderse a toda clase de instituciones que operan en el sistema financiero.

#### Los resultados de las empresas españolas

La Central de Balances del Banco de España se ha venido convirtiendo desde 1983, en un instrumento institucional de información sobre las variables fundamentales de la empresa española.

**Juan Antonio Maroto Acín**, Catedrático de Economía de la Empresa, trata, en su colaboración, de suministrar un análisis de los datos ofrecidos por la Central de Balances, con referencia al período 1983-86, para el conjunto de las empresas privadas, como complemento de conocimiento útil para el lector interesado en la evolución financiera de las empresas españolas cuyos resultados y estructura de financiación ha mejorado sustancialmente en los últimos años, para los que existe información disponible.

#### LA MODERNIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: UN PROCESO EN CURSO

Este es, en apretada síntesis, el contenido de los temas y características de las colaboraciones que el lector encontrará en las páginas que siguen.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA cree haber aportado con este número un núcleo de información y de criterios básicos para enjuiciar las novedades actuales de un sistema financiero que trata de modernizarse y ajustarse a las condiciones que le vendrán impuestas, en un futuro no muy lejano, por la propia dinámica de la integración de España en la Comunidad Europea.