PAPELES
DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

LIBRO BLANCO, ACTA UNICA EUROPEA Y SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Cuaderno N° 6 Septiembre 1987

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL
OBRA SOCIAL DE LA CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS

LIBRO BLANCO, ACTA UNICA EUROPEA Y SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Cuaderno N° 6 Septiembre 1987

SUMARIO

- Presentación
- El Libro Blanco del Mercado Interior de la CEE y el sistema financiero español
- Las estrategias bancarias 1978-1985
- La nueva era de la deuda pública española
- RESUMEN DE PRENSA: La información económica en la prensa extranjera
- LOS ARTICULOS DEL MES:
  . La informatización y las situaciones de emergencia
  . La falta de alegría de la economía europea
- EL GRAFICO DEL MES

* CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA es una publicación exclusiva para presidentes y directores de Cajas de Ahorros, y se distribuye con carácter confidencial y reservado.

PRESENTACION

* La adhesión de España a la Comunidad Europea, en enero/ de 1986, coincide con el comienzo de un proceso de reanimación de la propia idea comunitaria y la elaboración de un plan para la consecución de un mercado único interior en 1992. El tema / es trascendente para la economía española y por ello, la nota/ con que se inicia el presente número de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, elaborada por Jesús Rodrigo, Secretario General Técnico del Ministerio de Economía y Hacienda, trata de / orientar al lector sobre el contenido del Libro Blanco del / Mercado Interior -en el que se contiene el plan antes mencionado-, el Acta Unica Europea -que recoge las modificaciones / precisas en los tratados constitutivos de la CEE- y sus consecuencias para el sistema financiero español.

* Dos temas más integran la parte inicial de este número. El primero de ellos es el que se recoge en la nota titulada / "Las estrategias bancarias 1978-1985", que constituye una síntesis de una amplia investigación de Angel Gómez Roldán y Darío Negueruela para la Fundación FIES, en la que se ofrece un estudio comparado de las estrategias de los grandes grupos bancarios nacionales, a partir de un análisis riguroso y exhaustivo de la información estadística disponible. El segundo tema / se refiere a la deuda pública española, y la correspondiente / nota recoge, resumidamente, las principales conclusiones del / Seminario sobre "La nueva era de la deuda pública en España" / que, patrocinado por la Fundación FIES, se celebró durante los días 20 al 24 de julio en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, con participación de importantes especialistas del mundo financiero y de la Hacienda Pública.

* Los artículos del mes recogidos en este número, que complementan al habitual resumen de información económica en la / prensa extranjera, se ocupan de dos temas bien distintos.

De una parte, el titulado "La falta de alegría de la economía europea", del que es autor Michael Prowse, aparecido en el Financial Times del 10 de agosto, ofrece un balance un tanto -/ sombrío de la situación económica en Europa y avanza la tesis / provocativa de que el futuro del crecimiento europeo depende / más de la voluntad política de la Comunidad Europea que de otros factores objetivos, aunque obviamente la responsabilidad de una expansión más acelerada, que reduzca la elevada tasa de paro, / reposa fundamentalmente en los países comunitarios más ricos.

En otro orden de cosas, el artículo de Louise Kehoe, publicado igualmente en el Financial Times del 6 de agosto, plantea, bajo el título "La informatización y las situaciones de emergencia", un problema con gran trascendencia para las entidades financieras, como es el relativo a los peligros de la tecnología informática. La creciente dependencia de la actividad de las instituciones financieras de los ordenadores las hace especialmente vulnerables ante un fallo grave del sistema informático por razones internas o externas a la propia entidad.

* Finalmente, el gráfico del mes se dedica en este número a la evolución de la deuda exterior española en comparación con el nivel de reservas de divisas en el período 1973-1987. El gráfico es elocuente en la evolución de ambas magnitudes que, si-/ tuadas en volúmenes similares a mediados de 1974, fueron haciéndose divergentes -más deuda que reservas- hasta finales de 1983. Más precisamente, la cifra mayor de endeudamiento se alcanza en el segundo cuatrimestre de 1984. A partir de esas fechas comienza un continuado proceso de reducción de la deuda exterior y un aumento -con cierto retroceso en 1985- del nivel de reservas, /

dando como resultado que en 1987 el volumen de endeudamiento exterior sea, como antes de la crisis, inferior al nivel de reservas internacionales.

Septiembre de 1987.

EL LIBRO BLANCO DEL MERCADO INTERIOR DE LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA Y EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Jesús Rodrigo

EL LIBRO BLANCO DEL MERCADO INTERIOR DE LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA Y EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL.

I. INTRODUCCION.

Desde el 1 de enero de 1.986 España es miembro de la Comunidad Económica Europea. Esta fecha es el final de un largo proceso de integración, pero asímismo es la fecha inicial de un proceso de importantes cambios tanto en España como en la Comunidad Económica Europea.

En España, durante el último semestre de 1.985 y el año 1.986, se han producido múltiples cambios normativos que han afectado a todas las áreas que se regulan en los tratados constitutivos de las Comunidades Europeas. En el sistema financiero, en virtud de la delegación al Gobierno de la Ley 47/1.985, de 27 de diciembre, de Bases de delegación al Gobierno para la aplicación del Derecho de las Comunidades Europeas, se han dictado diversos reales decretos legislativos que afectan tanto al sector bancario y al sector de seguros como a la normativa reguladora de las inversiones extranjeras en España. En virtud de la potestad reglamentaria del Gobierno, se han dictado diversos reales decretos que contienen reglamentos que desarrollan las normas con rango legal, y órdenes ministeriales para adaptar la normativa española al derecho comunitario.

Más el ingreso de España en la Comunidad Económica Europea, junto con Portugal, no solo ha afectado a España, sino que también ha afectado al funcionamiento de las instituciones comunitarias. Los diez antiguos estados miembros eran conscientes de este hecho, y por ello se hizo coincidir el ingreso de dos nue-

vos estados miembros con la elaboración de un ambicioso plan para la consecución de un mercado único interior en 1.992. Este plan se encuentra contenido en el denominado Libro Blanco del Mercado Interior. Mas para desarrollar las medidas contenidas en este Libro Blanco también era preciso efectuar una modificación de los tratados constitutivos de la Comunidad Económica Europea para hacer más operativas las instituciones comunitarias y ampliar su campo de actuación. Las modificaciones a los tratados constitutivos se encuentran contenidas en la denominada Acta Unica Europea.

El objeto de esta nota es exponer esquemáticamente en qué consisten el Libro Blanco del Mercado Interior y el Acta Unica Europea, y cuáles son sus principios en relación con el sistema financiero europeo, y estudiar cuál ha sido su aplicación desde 1.985 hasta la fecha y cuál es el programa hasta 1.992.

II. EL LIBRO BLANCO DEL MERCADO INTERIOR.

1. Concepto.

El Libro Blanco del Mercado Interior es un ambiocioso plan, no vinculante para las instituciones comunitarias, elaborado por la Comisión de las Comunidades Europeas para conseguir un mercado interior único en la Comunidad Económica Europea en el año 1.992. Este plan consiguió una valoración global positiva en el Consejo Europeo celebrado en Milán los días 28 y 29 de junio de 1.985 y por el Parlamento Europeo el 14 de enero de 1.986.

La creación de planes de este tipo por la Comisión ha sido una constante en las Comunidades Europeas, y así se hicieron

diversos planes para alcanzar la unión aduanera, para permitir la libre prestación de servicios y la libertad de establecimiento. Frente a estos planes sectoriales, el Libro Blanco del Mercado Interior tiene la característica de que abarca, como veremos a continuación, a múltiples sectores y contiene un programa muy detallado de actuaciones hasta 1.992.

En efecto, el Libro Blanco del Mercado Interior trata de alcanzar en 1.992 un mercado único interior que unifica 320 millones de consumidores y que implica que los estados miembros de la Comunidad deberían acordar la supresión de las barreras de toda índole, la armonización de las normas, la aproximación de las legislaciones y regímenes fiscales, el reforzamiento de la cooperación monetaria, así como la adopción de las medidas complementarias necesarias para estimular la cooperación entre las empresas europeas.

2. Causas.

Aun con el riesgo de caer en una simplificación excesiva, puede señalarse que el Libro Blanco del Mercado Interior tiene dos tipos de causas, unas de carácter político y otras de carácter económico.

Desde un punto de vista político, tras la ampliación de la Comunidad Económica Europea en 1.981, en que ingresó Grecia, y en 1.986, en que ingresaron España y Portugal, era imprescindible un relanzamiento de la idea de la construcción de Europa, poniendo en práctica la teoría funcionalista de la construcción europea. Era necesario establecer un nuevo cimiento que permitiera continuar en el ámbito de la creación de una idea de Eu-

ropa. Era preciso dejar claro que no se trata de una mera zona de libre cambio sino que se trata de una unión quue supera la mera unión aduanera y que tiende a crear los vínculos necesarios para construir una unión económica que permita alcanzar objetivos más elevados.

Desde un punto de vista económico, aún es preciso aumentar los intercambios intracomunitarios, estabilizados en la década de los 70, para conseguir una mayor eficacia de la lucha de los estados miembros contra el paro y permitir crear un espacio económico europeo unificado que permita crear empresas de una dimensión adecuada, de forma que se rentabilicen las inversiones, en especial las dedicadas a la investigación. Asimismo es preciso lograr una mayor cohesión entre las diversas regiones europeas disminuyendo los desequilibrios que se producirían por el mero juego de las fuerzas del mercado.

Estas ideas ya fueron surgiendo en diversos Consejos europeos, a partir del celebrado en Copenhague los días 3 y 4 de diciembre de 1.982, pero no cristalizan hasta el Consejo Europeo celebrado en Bruselas el 29 y 30 de marzo de 1.985, donde se encarga a la Comisión para presentar un programa detallado acompañado de un programa preciso para la consecución del mercado interior. Conforme se ha señalado anteriormente, es en el Consejo Europeo de junio de 1.985 donde se otorga un juicio favorable global al Libro Blanco.

3. Contenido.

El Libro Blanco se compone de un estudio sobre las diversas medidas que deben adoptarse para alcanzar el mercado único en

1.992 y los principios que deben regirlo. Asimismo, tiene un anexo donde se contiene un detallado calendario de acciones para el perfeccionamiento del mercado interior desde 1.985 a 1.992. En este anexo se enumeran 328 reglamentos, directivas y recomendaciones señalando la fecha en que deberían ser propuestas por la Comisión y adoptadas por el Consejo de las Comunidades Europeas.

El contenido del Libro Blanco, se divide en una introducción y tres partes:

La primera parte se dedica a la supresión de las fronteras fiscales, refiriéndose tanto al control de mercancías como al control de personas.

La segunda parte se refiere a la supresión de las barreras técnicas, y contiene epígrafes dedicados a: a) la libre circulación de bienes, donde se hace un nuevo enfoque de la armonización; b) los mercados públicos, donde se estudian las diferentes propuestas que deben hacerse en materia de contratación pública y contratos de suministro; c) se estudia la libre circulación de trabajadores y miembros de las profesiones liberales, pretendiendo dar un nuevo impulso en favor de los ciudadanos comunitarios; d) se estudia el mercado común de los servicios, donde se incluyen las propuestas de normas relativas al sistema financiero y a la libre circulación de capitales, y e) la aplicación del derecho comunitario.

La tercera parte del Libro Blanco está dedicada a la supresión de las barreras fiscales, y en particular a una armonización de los tipos del impuesto sobre el valor añadido y de los impuestos especiales. Las propuestas referidas a esta parte

acaban de ser presentadas en el mes de julio de 1.987 por la Comisión al Consejo.

El Libro Blanco también contiene, como ya se ha señalado, un anexo, donde se recoge un programa muy detallado repartido del siguiente modo:

- 95 proyectos de disposiciones destinadas a eliminar las fronteras físicas.

- 203 proyectos de disposiciones destinados a eliminar las fronteras técnicas.

- 30 proyectos de disposiciones destinados a eliminar ls fronteras fiscales.

III. ACTA UNICA EUROPEA.

1. Introducción.

Tras la adhesión a las Comunidades Europeas de Gran Bretaña, Dinamarca e Irlanda, se origina en la CEE un proceso tendente a transformar el conjunto de las relaciones entre los estados miembros, basadas en los tratados constitutivos, en una Unión Europea.

En las cumbres de París de 1.972 y 1.974 se decidió iniciar la creación de la Unión Europea, para lo cual se acordó la elección por sufragio universal del Parlamento Europeo y se encargó, al mismo tiempo, a Leo Tindemans, la redacción de un informe sobre la Unión Europea y el reforzamiento de las instituciones.

Sin embargo, en la década de los 70 no se producen los avances que se habían previsto, y se llega, en el Consejo Europeo de Milán, de julio de 1.985, a la necesidad de decidir si la modificación de los tratados para intensificar la unión entre los estados miembros debe hacerse a través de la elaboración de un nuevo tratado de unión europea o a través de una mera modificación de los tratados por el procedimiento previsto en el artículo 236 del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea: convocatoria de una Conferencia Intergubernamental que posteriormente debe ser ratificada por todos los estados miembros, de conformidad con sus respectivas normas constitucionales.

El Consejo Europeo escoge esta segunda vía, comenzándose, en consecuencia, una Conferencia Intergubernamental, fruto de la cual es el Acta Unica Europea. Tras diversas vicisitudes, consecuencia de que en algunos estados miembros se consideraba como una reforma mínima y en otros se consideraba como una reforma máxima, el Acta Unica Europea ha entrado en vigor el 1 de julio de 1.987.

2. Estructura y contenido.

De todo lo expuesto puede ya sacarse una primera conclusión: el Acta Unica Europea es una modificación de los tratados constitutivos de las Comunidades Europeas. Contiene 34 artículos, 10 declaraciones anejas al Acta final y 9 declaraciones de las que la Conferencia toma nota.

El articulado se estructura en un Preámbulo y cuatro títulos: disposiciones comunes, disposiciones que modifican los

tratados fundacionales de las Comunidades Europeas, disposiciones sobre la cooperación europea en materia de política exterior y disposiciones generales y finales.

En estos artículos se reforman las instituciones comunitarias y se amplían algunos campos de competencia respecto a los tratados fundacionales (Tratado CECA, de 18 de abril de 1.951, Tratados CEE y EURATOM, de 25 de marzo de 1.957, y sus tratados modificativos); asimismo se regula la cooperación europea en temas de política exterior.

El Acta Unica Europea es una etapa más, no puede considerarse la etapa final, del perfeccionamiento de las instituciones comunitarias y del funcionamiento de la Comunidad Económica Europea.

Su contenido tiene una triple dimensión:

A) Modifica el marco general de la integración europea. La cooperación europea que existía de facto se institucionaliza al máximo nivel, y el Consejo Europeo, reunión de los Jefes de Estado y de Gobierno de los estados miembros, que aparecía como un hecho sin fundamento escrito, se reconoce expresamente como una de las piezas fundamentales para la consecución de la integración europea.

B) Se modifica el funcionamiento de las instituciones comunitarias. Esta modificación afecta al equilibrio de poderes dentro de la Comunidad, tanto en el sistema de toma de decisiones como en el procedimiento y forma de tomar estas decisiones. El Acta Unica Europea refuerza los poderes de la Comisión y significa una mayor participación del Parlamento Eu-

ropeo en la toma de decisiones por el Consejo de Ministros. Asimismo se propone una reforma del Tribunal de Justicia, creando un Tribunal de Primera Instancia.

C) Se refuerzan políticas anteriores (política social, cooperación monetaria, políticas de investigación y desarrollo y política de medio ambiente) y se crean las denominadas nuevas políticas comunitarias: el mercado interior y la cohesión en la consecución de este mercado interior, disminuyendo los desequilibrios que existen entre las distintas regiones de la Comunidad Económica Europea.

IV. EL LIBRO BLANCO, EL ACTA UNICA EUROPEA Y EL MERCADO INTERIOR.

Una vez examinados brevemente el Libro Blanco del Mercado Interior y el Acta Unica Europea, deben ponerse estos conceptos en relación.

El Libro Blanco del Mercado Interior es el plan que deben seguir las instituciones comunitarias para conseguir en 1.992 el espacio económico europeo unificado. El Acta Unica Europea es la reforma de los tratados que permitirá a las instituciones comunitarias alcanzar esos objetivos.

Desde un punto de vista jurídico, el Acta Unica, en su artículo 13, introduce en el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea un nuevo artículo, el 8.A, según el cual: "la Comunidad adoptará las medidas destinadas a establecer progresivamente el mercado interior en el transcurso de un periodo que terminará el 31 de diciembre de 1.992... El mercado inte-

rior implicará un espacio sin fronteras interiores, en el que la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales estará garantizada de acuerdo con las disposiciones del presente Tratado".

Debe destacarse, también, que el artículo 100 del Tratado CEE resulta asimismo modificado, a fin de disminuir el número de directivas cuya aprobación requiere unanimidad, y a fin de incrementar el número de directivas que pueden aprobarse por mayoría cualificada. Sin embargo, se mantiene la regla de la unanimidad para determinadas materias: fiscalidad, libre circulación de personas y derechos de los trabajadores.

Por la importancia que tiene para España, debe también destacarse que el Acta Unica Europea, en previsión de los problemas que la consecución del mercado interior puede suponer a los estados menos desarrollados, introduce en la tercera parte del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea un Título V, que contiene los principios sobre la cohesión económica y social.

En dicho título se declara que, a fin de promover un desarrollo armonioso del conjunto de la Comunidad, ésta desarrollará y proseguirá su acción encaminada a reforzar su cohesión económica y social.

La Comunidad se propondrá, en particular, reducir las diferencias entre las diversas regiones y el retraso de las menos favorecidas.

La Comunidad apoyará dicha consecución con la acción que lleva a cabo fundamentalmente por medio de los fondos con fina-

lidad estructural -Fondo Europeo de Orientación y de Garantía Agrícola, Sección Orientación; Fondo Social Europeo; Fondo Europeo de Desarrollo Regional-, del Banco Europeo de Inversiones y de los demás instrumentos financieros disponibles.

La cohesión no debe considerarse como el precio a pagar por los estados menos desarrollados, por los perjuicios que le supone la introducción del mercado interior, sino como la idea fundamental de una Europa más solidaria, que comporta la creación de un mercado único interior.

Una vez examinado el concepto del Libro Blanco y del Acta Unica y de su relación dinámica con el mercado interior, vamos a exponer esquemáticamente como afectan uno y otra al sistema financiero.

V. EL SISTEMA FINANCIERO Y EL LIBRO BLANCO DEL MERCADO INTERIOR.

En las conclusiones del Libro Blanco se señala que Europa ha llegado a una encrucijada. Puede avanzar con firmeza y determinación o retroceder y caer en la mediocridad. O bien se realiza la integración económica de Europa o se arroja la toalla por la falta de voluntad política ante lo vasto de la tarea que aguarda, limitándose a convertir Europa en una mera zona de libre intercambio. La diferencia es crucial. Sin duda, una zona de libre intercambio bien desarrollada ofrecería ventajas considerables y representaría un gran avance con respecto a la situación anterior al Tratado de Roma, incluso a la actualmente existente; sin embargo, Europa nunca podría movilizar las energías de sus pueblos, sacar el mayor partido de sus inmensos re-

cursos económicos ni mucho menos satisfacer las aspiraciones de sus ciudadanos.

La libre circulación de bienes constituye sin duda una fase importante, útil, tal vez indispensable, señalan las conclusiones del Libro Blanco, de la integración económica, pero no representa en absoluto el objetivo final, sino, como mucho, una condición previa.

Por todo ello, el Libro Blanco del Mercado Interior recoge las medidas para superar la concepción de alcanzar una mera zona de libre cambio. En él se propone suprimir las barreras físicas, las barreras técnicas y las barreras fiscales.

Pero en el Libro Blanco del Mercado Interior se dá especial importancia a la libre circulación de servicios. Se considera que el sector de servicios es un sector clave para alcanzar una unión económica. Se considera que no puede existir una unión económica sin una libre prestación de servicios. Por ello, el Libro Blanco del Mercado Interior contiene una serie de propuestas en relación con los servicios tradicionales y con los nuevos servicios que previsiblemente deberán prestarse en una sociedad más desarrollada.

En consecuencia, el Libro Blanco del Mercado Interior se refiere en su segunda parte a la banca, a los seguros, a las bolsas de valores, a los valores mobiliarios y a la libre circulación de capitales.

Examinemos cuáles son las implicaciones en cada uno de estos sectores, pero previamente señalemos cual es el principio fundamental que anima al Libro Blanco del Mercado Interior en relación con los servicios financieros.

La Comisión estima que debería posibilitarse, al alcanzarse el mercado interior, un intercambio de los productos financieros a escala comunitaria mediante una coordinación mínima de la reglamentación (relativa, sobre todo, a cuestiones tales como las autorizaciones, el control y saneamiento financieros, la liquidación de entidades, etc.) para formar la base de un reconocimiento recíproco por los estados miembros de lo que cada uno de ellos implante para proteger a sus consumidores.

Dicha armonización, en particular en relación a la vigilancia de las actividades, debería seguir el principio del "control por el país de origen", que consiste en confiar desde el principio la vigilancia de un centro financiero a las autoridades competentes del estado miembro de origen, a las que deberá comunicarse toda la información necesaria para llevar a cabo dicha labor. Desde esta óptica, las autoridades del estado miembro destinatario del servicio han de desempeñar un papel auxiliar, aunque no por ello se les debe privar de todo poder. Debería existir una armonización mínima de las normas de vigilancia, aunque la necesidad de alcanzar un acuerdo en este sentido no debería provocar, a juicio de la Comisión, un retraso de las decisiones precisas y pertinentes.

En consecuencia, la Comisión pretende establecer un espacio europeo económico unificado donde pueda existir una libre prestación de servicios financieros, dando por supuesta la existencia de una libertad de establecimiento.

VI. REALIZACIONES Y CALENDARIO PARA LA CONSECUCION DE LOS OBJETIVOS DEL LIBRO BLANCO RESPECTO A LOS SERVICIOS FINANCIEROS.

1. Introducción.

Como se ha señalado anteriormente, a diferencia de los meros planes teóricos, el Libro Blanco del Mercado Interior contiene un detallado anexo con un calendario donde se indican el plazo en el que la Comisión debe presentar sus propuestas y el plazo en el que el Consejo debe adoptarlas.

En el Libro Blanco se contenían ocho propuestas de actos legislativos en relación con la banca, nueve propuestas en relación con los seguros, cuatro en relación con los valores mobiliarios y tres en relación con los movimientos de capitales.

Este anexo ha ido sufriendo modificaciones con cada una de las presidencias del Consejo de Ministros de la Comunidad, y existe un procedimiento para establecer la coordinación entre las diversas presidencias del Consejo que, como se sabe, van rotando semestralmente.

Por tanto, el programa inicial del Libro Blanco del Mercado Interior ya ha sufrido diversas modificaciones, estando vigentes en la actualidad el último informe elaborado por la Comisión el 26 de mayo de 1.987 y el programa de la Presidencia del Consejo para el periodo julio 1.987-julio 1.988, presentado el 1 de julio de 1.987.

El objeto de las siguientes líneas es resumir cuáles son los principios del Libro Blanco en cada uno de los sectores y enu-

merar, siguiendo el plan establecido en el último informe de la Comisión, el programa para determinar cómo va a afectar al sistema financiero.

2. Servicios financieros.

2.1. Entidades de crédito.

En el ámbito de las entidades de crédito (en particular, los bancos), los sectores más importantes a que se refería la versión original del Libro Blanco eran los siguientes:

1. Las normas de estabilidad financiera que las entidades de crédito deben respetar y los principios de gestión que han de aplicar (por ejemplo, en lo que se refiere a sus fondos propios, coeficientes de solvencia y de liquidez, vigilancia de los grandes riesgos, etc.) eran objeto de proposición de medidas de coordinación muy amplias.

2. Las disposiciones contenidas en las directivas Cuarta y Séptima, sobre derecho de sociedades, relativas a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas, eran objeto de propuestas de adaptación al sector de las entidades financieras.

3. Por otra parte, las condiciones que debían cumplir las entidades que deseasen acceder a los mercados, así como las medidas a adoptar a nivel comunitario en caso de saneamiento o liquidación de un centro en situación de crisis, fueron objeto, también, de proyectos para su coordinación.

4. Por citar un ámbito preciso, la Comisión inició trabajos para el reconocimiento mutuo de las técnicas financieras utilizadas por las entidades de crédito hipotecario y las reglas aplicables al control de las mismas.

Los resultados qque se han producido durante 1.985 y 1.986 en esta materia han sido los siguientes:

* En el Consejo de Ministros Económico Financiero (ECO-FIN) de 8 de diciembre de 1.986 se aprobó la Directiva del Consejo 86/635 relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades financieras. El plazo de adaptación para los estados miembros es, en general, el 31 de diciembre de 1.990, aun cuando existan algunas excepciones en las que se permita su adaptación hasta el año 1.993, y deberá aplicarse a las cuentas correspondientes al ejercicio de 1.993. Esta Directiva se ha publicado en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas de 31 de diciembre de 1.986.

* Se han aprobado el 22 de diciembre de 1.986 una Recomendación (87/63) de la Comisión relativa al establecimiento de un sistema de garantía de depósitos en la Comunidad y otra (87/62) relativa a la vigilancia y control de las operaciones de gran riesgo de las entidades de crédito. (Diario Oficial de la CEE de 4 de febrero de 1.987).

* Asimismo, en relación con las entidades de crédito, y aunque las afecta muy indirectamente, se ha aprobado el 22 de diciembre de 1.986 una Directiva relativa a la aproximación de

las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los estados miembros en materia de crédito al consumo. Existe de plazo para dar cumplimiento a esta Directiva hasta el día 1 de enero de 1.990. (Diario Oficial de la CEE de 12 de febrero de 1.987).

* También se ha aprobado el 27 de octubre de 1.986 una Directiva del Consejo por la que se modifica la Directiva 77/780, en lo que respecta a la lista de exclusiones permanentes de determinadas entidades de crédito.

Conforme ha indicado la Comisión en su informe a la Presidencia belga sobre la ejecución del Libro Blanco del Mercado Interior, en el sector de servicios financieros todas las proposiciones previstas en el Libro Blanco para 1.986 han sido presentadas por la Comisión antes del final de dicho año. El Consejo de Ministros, asimismo, ha dictado la mayoría de las directivas que tiene previstas en este sector para este periodo de tiempo.

Actualmente se encuentran pendientes de estudio en el Consejo de Ministros las siguientes propuestas de directivas presentadas por la Comisión:

* Proposición de Directiva relativa al Derecho de establecimiento y a la libre prestación de servicios en el sector del crédito hipotecario. Esta propuesta de Directiva (COM (84) 730) fue presentada por la Comisión en 1.985. En el programa de la Presidencia belga figuraba que se aprobaría por el Consejo, por mayoría cualificada, en 1.988.

* Propuesta de Directiva relativa al saneamiento y a la liquidación de los establecimientos de crédito (COM(85) 788). Esta propuesta fue presentada por la Comisión en 1.985, y en el programa de la Presidencia belga figura que será aprobada en 1.987 por mayoría cualificada.

* Propuesta de Directiva relativa a las cuentas anuales de filiales de bancos extranjeros (COM(86) 396). Esta Directiva fue presentada por la Comisión en 1.986, y la Presidencia belga prevé terminarla en 1.987, siendo aprobada por mayoría cualificada.

* Proposición de Directiva relativa a la armonización del concepto de fondos propios (COM(86) 169). Esta Directiva fue presentada por la Comisión en 1.986, y estaba prevista su aprobación en 1.986, aun cuando en la actualidad se encuentra pendiente de informe en el Parlamento Europeo.

En el Libro Blanco está también previsto que la Comisión presente durante 1.987 un proyecto de segunda Directiva relativa a la coordinación de establecimientos de crédito. En el programa de la Comisión figura que este proyecto de Directiva sería aprobado en 1.989.

Como resumen de las consideraciones que hemos hecho sobre el Libro Blanco y las entidades de crédito, puede señalarse que, pese a que en otros sectores la realización del Libro Blanco va con retraso, en el sector financiero relativo a las entidades de crédito se han realizado progresos considerables desde el año 1.986. Es de destacar que todas las proposiciones previstas en el Libro Blanco para 1.986 fueron presentadas por la Comisión antes de fin de dicho año.

Con posterioridad a la aprobación del Libro Blanco del Mercado Interior, la Comisión ha incorporado, dentro del sector de entidades de crédito, unas nuevas proposiciones.

En efecto, la Comisión, en un informe presentado al Consejo de Ministros, ha indicado que a final del primer trimestre de 1.987 presentaría un Código de buena conducta respecto a pagos electrónicos mediante terminal instalada en el punto de venta del comerciante o del prestatario de servicios. A final del año 1.987 la Comisión tiene previsto presentar un proyecto de Directiva sobre relaciones entre emisores y detentadores de cartas de pago.

2.2. Seguros.

El Libro Blanco indicó que, en lo que se refiere a las compañías de seguros, las directivas adoptadas en 1.973 (ramos que no sean el del seguro de vida) y en 1.970 (seguro de vida) para facilitar el ejercicio del derecho de establecimiento coordinan ya la vigilancia de las aseguradoras y, en particular, de su estabilidad financiera.

Por lo demás, los servicios de control colaboraban estrechamente desde hacía algún tiempo. Se ha preparado pues la vía para lograr la libre circulación de los servicios, que no debería plantear problemas insuperables, sobre todo desde que la Directiva de 11 de mayo de 1.960 liberalizó los movimientos de capitales relativos a las primas y a los pagos para todas las formas de seguro.

Sin embargo, debía destacarse, a juicio del Libro Blanco, que el Cons jo aún no había adoptado una Directiva encaminada

a facilitar el ejercicio de la libre prestación de servicios para el seguro de daños, en la quese precisase el papel asignado a las diferentes autoridades de control en las operaciones trasnacionales. Por otro lado, será preciso examinar en breve plazo los aspectos de la libre prestación de servicios que afectan en concreto al ámbito del seguro de vida.

En el anexo del Libro Blanco, como ya se ha señalado, se contenían nueve proyectos de directivas relativas al sector de seguros. En el anexo original del Libro Blanco del Mercado Interior se establecía que en 1.986 sería aprobada una propuesta de Directiva destinada a facilitar la libre circulación de servicios en el ramo del seguro distinto al seguro de vida; en 1.987 se preveía que se adoptaría una propuesta de Directiva relativa a coordinación de las distintas posiciones sobre el seguro de protección jurídica. El resto de las directivas se preveía que se aprobarían de 1.988 a 1.992.

La Directiva prevista para 1.986 no fue aprobada, lo cual tiene su justificación, dado que los trabajos del Consejo y las propuestas que debía elaborar la Comisión fueron suspendidas hasta que el Tribunal de Justicia de Luxemburgo resolvió cuatro asuntos que sobre el coaseguro se encontraban pendientes. El Tribunal dictó su sentencia, en los cuatro casos, el 4 de diciembre de 1.986. En la actualidad, tanto en la Comisión como en el Consejo de Ministros, se está estudiando a fondo el contenido de las sentencias y ya se han aprobado, como veremos a continuación, diversas directivas.

El Consejo de Ministros ha aprobado durante 1.987 las siguientes directivas:

* Directiva que modifica la primera Directiva 73/239/CEE sobre coordinación de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas concernientes al acceso a la actividad del seguro directo, que no sea el seguro de vida, y su ejercicio. Esta modificación se refiere a las actividades de seguro-crédito y seguro-fianza. Sus normas deben ser aplicadas por los estados miembros antes del 1 de julio de 1.990. Se ha publicado en el Diario Oficial de la CEE de 4 de julio de 1.987.

* Directiva relativa a la coordinación de las disposiciones relativas al seguro de protección jurídica. Esta Directiva también debe ser aplicada por los estados miembros antes del 1 de julio de 1.990. Se ha publicado en el Diario Oficial de la CEE el 4 de julio de 1.987.

En la actualidad, el Consejo de Ministros tiene las siguientes propuestas de directivas pendientes de estudio:

* Proposición de Directiva destinada a facilitar la libre circulación de servicios en el sector de seguros distinto del seguro sobre la vida (COM(75) 516 y (COM(78) 63). Esta Directiva fue presentada en 1.975, y la Presidencia belga estimaba que podría ser aprobada en 1.986 por mayoría cualificada. En la actualidad se encuentra en trámite de estudio dentro de un grupo de trabajo del Consejo de Ministros de la Comunidad, a fin de incorporar a la misma la doctrina contenida en las sentencias del Tribunal de Justicia de 4 de diciembre de 1.986.

* Proposición de direcgiva relativa a los contratos de seguros (COM(79) 355 y (COM(80) 854). Esta proposición de Directiva fue presentada por la Comisión en 1.979 y la Presidencia belga espera su aprobación por mayoría cualificada en 1.988.

* Proposición de Directiva relativa a las cuentas de las sociedades de seguros (COM(86) 764). Esta propuesta de Directiva se presentó por la Comisión en 1.986 y la Presidencia belga espera su aprobación en 1.989, por mayoría cualificada. En la actualidad se encuentra pendiente de dictamen del Parlamento europeo.

* Propuesta de Directiva relativa a la liquidación de sociedades de seguro (COM(86) 768). Esta propuesta de Directiva se presentó por la Comisión en 1.986 y la Presidencia belga espera que se apruebe por mayoría cualificada en 1.989. En la actualidad se encuentra pendiente de dictamen por el Parlamento Europeo.

Hasta 1.992, conforme a lo qque se indicaba en el Libro Blanco del Mercado Interior, la Comisión debe presentar nuevas iniciativas, en particular:

* Proposición de tercera Directiva relativa al seguro de automóviles. La Comisión espera hacer esta propuesta de Directiva en 1.987 y que el Consejo de Ministros la apruebe en 1.989.

* Proposición de Directiva relativa a la libre circulación de servicios en el sector de seguro de automóviles. La Comisión

espera presentar esta propuesta en 1.988 y que el Consejo la apruebe en 1.989.

* Proposición de Directiva relativa a la libre circulación de servicios en el sector de seguro vida. La Comisión espera presentar esta propuesta en 1.988 y que el Consejo la apruebe en 1.991.

2.3. Bolsa.

Aun cuando en el detallado programa del Libro Blanco no se recoge ninguna propuesta legislativa relacionada con las Bolsas, en el apartado dedicado a los servicios financieros, párrafo 107, el Libro Blanco dedica una mención a las bolsas de comercio.

Se señala que, además de las propuestas relativas a los valores mobiliarios, aún queda bastante por hacer, aparte de las propuestas concretas que se contienen en el anexo, para que los mercados de valores mobiliarios funcionen satisfactoriamente y en beneficio de los inversores. Se liga los trabajos que se están realizando en la actualidad por la Comisión para la creación de un sistema de mercado europeo de los valores mobiliarios, sustentados en las bolsas de valores de la Comunidad, con los trabajos que deben efectuarse para la consecución del mercado interior.

En último término, se señala que deben realizarse acciones tendentes a eliminar la falta de coordinación entre las bolsas de valores y a establecer, a escala comunitaria, un sistema de negociación de los títulos de envergadura internacional. Se se-

ñala que el objetivo es establecer una conexión electrónica entre las Bolsas para que los miembros de las mismas puedan ejecutar órdenes que ofrezcan las mejores condiciones a sus clientes.

Con posterioridad, durante 1.987, se ha introducido una importante propuesta relacionada con este tema, que es la siguiente:

* Proposición de Directiva relativa a la coordinación de las normas sobre operaciones de iniciados (COM(87) 111). El 21 de mayo de 1.987 la Comisión ha presentado al Consejo de Ministros de la Comunidad Económica Europea una proposición de Directiva para armonizar las normas que regulan las operaciones de iniciados en Bolsa. El objeto de esta Directiva es regular en todos los estados miembros de la Comunidad la transparencia de los mercados bursátiles, evitando las transacciones realizadas por personas que, por su cargo, tengan directa o indirectamente información privilegiada respecto a los otros operadores en Bolsa. En la actualidad, la situación que existe en Europa es diversa, y así en Holanda existe un Código de conducta elaborado por la Bolsa de Amsterdam. En Bélgica, en Irlanda y asimismo en Holanda existen en la actualidad proyectos para dictar una legislación en las operaciones con información privilegiada.

  Por el contrario, en los otros estados miembros no existen todavía reglamentaciones específicas relativas a los problemas que plantean este tipo de operaciones. En esta Directiva se regula, en 13 artículos, cuáles son las operaciones en las que se entiende que existe información privilegiada,

cuáles son las obligaciones de las personas que tienen esta información privilegiada, qué se entiende a estos efectos por valores mobiliarios, las autoridades que deben vigilar la utilización de esta información privilegiada y la utilización de un Comité de contacto para facilitar la aplicación armonizada de los mandatos de la Directiva, así como la obligación de imponer sanciones.

La Comisión, en su proyecto, prevé que los mandatos de la Directiva entren en vigor, a más tardar, el 31 de diciembre de 1.990. La Comisión prevé que, por mayoría cualificada, se apruebe esta Directiva en 1.989.

2.4. Valores mobiliarios.

Por lo que respecta a los valores mobiliarios, el Libro Blanco del Mercado Interior indicaba que la coordinación de las normas aplicables a los organismos de colocación colectiva de valores mobiliarios (OCCVM) estaba encaminada a ofrecer una protección equivalente a los inversores en lo que se refiere a las acciones emitidas por dichos organismos, sea cual fuere el Estado miembro en el que tengan su sede.

Una vez que las autoridades del Estado miembro de origen así lo acepten, un OCCVM podrá comercializar libremente sus acciones en el conjunto de la Comunidad, sin que puedan introducirse medidas de control adicionales. Esta Directiva constituiría un ejemplo de aplicación del principio de "control por el país de origen". El reconocimiento mutuo será posibilitado merced a la coordinación de las medidas de protección que se convengan para el producto financiero en cuestión.

En esta materia se han dictado las siguientes directivas:

* Directiva sobre coordinación de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas que se refieren a ciertos organismos de inversión colectiva, de 20 de diciembre de 1.985. Esta Directiva se publicó el 31 de diciembre de 1.985. Con esta misma fecha se dictó una Directiva que regula la adquisición de partes de este organismo de inversiones colectivas en relación con la libre circulación de capitales. Los estados miembros están obligados a trasponer la primer Directiva al ordenamiento jurídico interno antes del 1 de octubre de 1.989. Los estados miembros pueden acordar un periodo suplementario de 12 meses para los OCCVM ya establecidos en la fecha determinada para su entrada en vigor. Grecia y Portugal tienen la posibilidad de diferir la entrada en vigor hasta el 1 de abril de 1.992.

* Modificación de la Directiva 80/390/CEE sobre folletos a publicar para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial de una Bolsa de valores. Esta modificación de la Directiva se ha publicado en el Diario Oficial de la CEE de 4 de julio de 1.987. Deberá ser aplicada por los estados miembros, a más tardar, el 1 de enero de 1.990, con dos derogaciones particulares, una para España, que deberá ponerla en vigor antes del 1 de enero de 1.991, y otra para Portugal, que deberá ponerla en vigor antes del 1 de enero de 1.992. La modificación introducida consiste en que los emisores de un estado miembro pueden utilizar el mismo documento, debidamente traducido, para solicitar la admisión de un título a la cotización de las Bolsas de otros estados miembros.

El Consejo tiene en estudio, en esta materia de valores mobiliarios, las siguientes propuestas de directivas presentadas por la Comisión:

* Proposición de Directiva relativa a la información hecha pública para la adquisición y la cesión de una participación importante en el capital de una sociedad cotizada en Bolsa (COM(85) 791). Esta propuesta fue presentda por la Comisión en 1.985, y la Presidencia belga esperaba que se adoptara por mayoría cualificada en 1.988.

* Proposición de Directiva relativa a la coordinación de las condiciones de establecimiento de control y de difusión de los folletos a publicar en caso de oferta pública de suscripción o de venta de valores mobiliarios (COM(80) 893, COM(82) 441 y COM(87) 129). Esta propuesta de Directiva se preseentó por la Comisión en 1.981 y la Presidencia belga preveía que se aprobara en 1.988 por mayoría cualificada. Sin embargo, se ha presentado esta propuesta de Directiva a los Consejos ECO-FIN de 9 de marzo y 11 de mayo de 1.987 sin que exista, todavía, una mayoría para su aprobación.

* OCCVM: Competencia judicial relativa a los litigios que surjan con ocasión de ellos (COM(86) 193). Esta Directiva ha sido presentada por la Comisión en 1.986 y también la Presidencia belga prevé que, por mayoría cualificada, se adopte en 1.988.

* OCCVM: Política de inversión de ciertos organismos de colocación colectiva de valores mobiliarios (COM(86) 315). Este proyecto de Directiva ha sido presentado por la Comisión en

1.986 y se prevé que se adopte por mayoría cualificada en 1.987.

La Comisión tiene previsto presentar en 1.987 otra proposición de Directiva relativa a los asesores de inversiones. Este proyecto de Directiva sería también aprobado en 1.989.

3. Movimientos de capital.

El Libro Blanco también dedica diversos apartados a la libertad de circulación de capitales, que ya se recogía en el Tratado Constitutivo de la CEE de 25 de marzo de 1.957. Una liberalización más amplia de los movimientos de capitales en la Comunidad debería cumplir tres objetivos, a juicio de la Comisión, según se recoge en el Libro Blanco.

En primer lugar, la creación de un gran mercado interior conlleva inevitablemente una dimensión financiera. La libre circulación de bienes, servicios y personas ha de significar que las empresas y las personas físicas en toda la Comunidad puedan acceder a servicios financieros eficaces. La armonización de las disposiciones nacionales que rigen las actividades de los intermediarios y los mercados financieros perdería gran parte de su eficacia si se sometiera a restricciones a los movimientos de capitales correspondientes.

En segundo lugar, hay que subrayar que la estabilidad monetaria, desde la perspectiva del nivel general de los precios y los tipos de cambio, constituye una condición previa esencial para el buen funcionamiento y desarrollo del mercado interior.

A este respecto, las medidas para lograr una mayor libertad de movimientos de capitales necesitarán un progreso paralelo hacia el refuerzo y desarrollo del sistema monetario europeo. La estabilidad de los tipos de cambio y la convergencia de las políticas económicas contribuirán a la supresión progresiva de los obstáculos y a la libre circulación de capitales; a la inversa, una mayor libertad financiera introduciría una mayor disciplina en la conducción de las políticas económicas.

En tercer lugar, la "descompartimentación" de los mercados financieros debería fomentar el desarrollo económico de la Comunidad, al asegurar un reparto óptimo del ahorro europeo. Se trata de crear un sistema financiero integrado, atractivo y competitivo tanto para los círculos financieros comunitarios como para los no comunitarios.

Determinado número de estados miembros han de recurrir a las cláusulas de salvaguarda previstas en los artículos 73 a 108 (3) del Tratado para mantener o reintroducir restricciones a movimientos de capitales que la legislación comunitaria ha liberalizado en principio. En lo sucesivo, la actitud de la Comisión en cuanto a la utilización de cláusulas de salvaguarda se basará en los siguientes principios:

1. La autorización para aplicar medidas de protección se concederá por un plazo de tiempo limitado.

2. Estas medidas deberán revisarse periódicamente y suprimirse progresivamente a medida que vayan atenuándose las dificultades que en un principio las justificaban.

3. Convendría llegar a un acuerdo para no aplicar las cláusulas de salvaguarda a movimientos de capitales cuyo plazo sea tan corto que puedan considerarse especulativos y estén directamente vinculados a la libre circulación de bienes, servicios o personas.

No obstante, los movimientos de capitales son ahora, en general, más libres de lo que lo eran a fines de la década de los setenta.

Contrariamente a las disposiciones del Tratado relativas al libre intercambio de bienes y servicios, el principio de la libertad de movimientos de capitales no es directamente aplicable. Todo progreso en este sentido implicará una ampliación, por medio de directivas, de las obligaciones comunitarias fijadas por última vez en 1.960 y 1.962. Para lograr esta ampliación, deben cumplirse los dos objetivos siguientes, a juicio de la Comisión:

1. Complementar las medidas de coordinación de las condiciones en las que trabajan los intermediarios financieros, a fin de promover el desarrollo de un mercado común de servicios financieros.

2. Adaptar las obligaciones de la Comunidad a las modificaciones producidas en el ámbito de las técnicas financieras y, por ende, mejorar las disposiciones aplicables a las operaciones cuya importancia se haya incrementado de forma considerable. Deberán adoptarse medidas a nivel comunitario para liberalizar operaciones tales como la emisión, colocación y

adquisición de valores mobiliarios que representen capitales de riesgo, las transacciones en valores mobiliarios emitidos por las instituciones comunitarias y los créditos comerciales a largo plazo.

Las realizaciones prácticas han sido las siguientes:

* El 20 de diciembre de 1.985, como ya se ha señalado, se dictó la Directiva 85/583 sobre liberalización de la colocación de partes de organismos y colocación colectiva de los valores mobiliarios (Diario Oficial de 31 de diciembre de 1.985). Los estados miembros deben tomar las medidas necesarias para adaptarse a la Directiva antes del 1 de octubre de 1.989. Existe una derogación para Portugal hasta el 31 de diciembre de 1.990.

* El 17 de noviembre de 1.986 se ha adoptado la Directiva 86/566, de liberalización de determinadas operaciones tales como la emisión, la colocación, la compra de valores mobiliarios representativos de capital-riesgo, de transacciones sobre títulos emitidos por instituciones comunitarias y relativos a los créditos comerciales a largo plazo (Diario Oficial de 26 de noviembre de 1.986).

En esta Directiva se refunden las antiguas listas A y B de las directivas que habían desarrollado el artículo 67 del Tratado de Roma. Conforme se ha señalado ya, se liberalizan los créditos comerciales a largo plazo, la adquisición de títulos financieros, sean o no negociados en Bolsa, y la admisión de determinados títulos en los mercados de capitales de la Comuni-

dad Económica Europea. Los estados miembros deben tomar las medidas necesarias para adaptarse a la Directiva antes del 28 de febrero de 1.987; sin embargo, España y Portugal deben cumplir los plazos específicos que para ellos se determinan en el Tratado y Acta de Adhesión.

En este momento el Consejo no tiene ninguna Directiva pendiente de estudio en materia de libre circulación de capitales, y la Comisión ha señalado que remitirá un nuevo proyecto de Directiva en 1.987, relativo a la liberalización de las transacciones hipotecarias, que se prevé que se apruebe en 1.988 por el Consejo de Ministros.

Sin embargo, se encuentran en la actualidad en estudio diversos informes de la Comisión relativos a la relación entre el sistema monetario europeo y la libre circulación de capitales, y se había previsto que a finales de 1.987 se presentara una nueva Directiva para continuar avanzando en la liberalización de determinadas operaciones, en especial a corto plazo.

VII. CONCLUSION.

El logro de un mercado interior será una de las mayores realizaciones de la Comunidad con posterioridad a su creación y, junto con la unión aduanera, constituirá la infraestructura fundamental de la unión económica que el Tratado de Roma tenía por objetivo al ser creado. El éxito de este objetivo dependerá de dos grandes factores: la voluntad política y la aptitud de hacer pasar a los hechos esta voluntad política.

Si se pretende crear un mercado único con las características del que se contiene en el Libro Blanco, será totalmente imprescindible que exista un sistema financiero eficiente.

Por todo ello, España tiene ante sí un reto para adaptar su legislación a la de la Comunidad Económica Europea y mantener el ritmo de trabajo en el Consejo de Ministros y en las instituciones comunitarias para la adopción del Libro Blanco del Mercado Interior.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

LAS ESTRATEGIAS BANCARIAS 1.978-1.985

Angel Gómez Roldán
Darío Negueruela Martinez

LAS ESTRATEGIAS BANCARIAS 1.978-1.985

INTRODUCCION

Las siguientes páginas son un resumen de las conclusiones a que Angel Gómez Roldán y Darío Negueruela Martinez han llegado en la investigación, financiada y promovida por la Fundación F.I.E.S.: "Estudio comparado de las estrategias de los grandes bancos españoles en el periodo 1.978-85". Varias razones aconsejan dar cuenta -aunque sea mediante unas breves pinceladas- de este trabajo. En primer lugar, el tema. Conocer la estrategia financiera seguida por los siete mayores bancos nacionales y sus grupos durante ocho años o, en su caso, su respuesta año a año a las intensas modificaciones del entorno es, sin duda, del mayor interés para el grupo de destacados profesionales a los que se dirige "Cuadernos de Información Económica". En segundo lugar, para llegar a sus conclusiones, los autores han utilizado de forma exhaustiva la información estadística disponible. En buena parte, estos datos se han incorporado (166 cuadros de desarrollo y 20 gráficos) al estudio y permiten un análisis personal y detallado de los mismos. Además, en tercer lugar, la incorporación del grupo consolidado de cada gran banco como unidad de análisis constituye una novedad importante para un mejor conocimiento de la realidad de la banca española. Por último, en el periodo elegido se han producido cambios radicales en el entorno de los bancos y el trabajo a través del seguimiento de las ratios principales, señala sus efectos en el perfil de los bancos.

En el trabajo comentado, el perfil o resumen de las características de cada banco se define a través de los siguientes planos o variables estratégicas: naturaleza y peso del grupo

económico consolidado (rentabilidad, tamaño, composición y coordinación); actividad del propio banco en la doble consideración de su actividad internacional y de su estructura de balance; solvencia de la entidad; rentabilidad desde la doble óptica de los niveles alcanzados y de los mecanismos que explican la rentabilidad; margen de intermediación; gastos de transformación. El resumen de conclusiones recoge literariamente la evolución de las citadas variables estratégicas y, sin duda, la síntesis ha ido en perjuicio de la riqueza del trabajo. El anexo pretende atenuar el problema y acercar al lector a las principales transformaciones que las ratios elegidos por los autores señalan.

I. INTERRELACION ENTRE LOS CAMBIOS DEL ENTORNO Y LA POLITICA DE LOS BANCOS.

Las transformaciones que se observan en los perfiles de los bancos entre 1.978 y 1.985 no se explican únicamente por sus distintas políticas durante este periodo. El entorno en el cual los bancos desarrollan su actividad ha experimentado mutaciones profundas y frente a ellas, los bancos han tenido que modificar, algunas de sus variables básicas. De tal modo, el cambio del perfil de los bancos se debe, tanto a cambios en el entorno como por decisiones propias de la entidad. Se trata, por lo tanto, de "depurar" el fenómeno observado: el cambio de 1.978-1.986 identificando sus posibles causas para, en la medida de lo posible, determinar qué parte es debido a políticas definidas por los bancos voluntariamente. La cuestión es de im-

portancia en la medida en que la identificación y análisis de esas políticas permiten establecer el tipo de estrategia que caracteriza a las entidades.

1. Las transformaciones del entorno.

Un repaso a los principales cambios habidos en el entorno durante el periodo 1.978-85 obliga a señalar los siguientes:

1. La instalación de la banca extranjera. Para indicar su importancia basta señalar que se han instalado cuarenta entidades bancarias extranjeras y sus inversiones crediticias suponen ya el 15% del crédito total otorgado por el conjunto del sistema. Además, la incorporación de la banca extranjera ha reforzado la aparición de novedosos instrumentos financieros (las letras en bolsa, los pagarés de empresa, los créditos sindicados, los créditos a tipo variable, etc.), que en cierta media potenciaron el fenómeno de la desintermediación financiera y abrieron el mercado español a operaciones e instrumentos de uso común en otros países. Así, los efectos derivados de la instalación de la banca extranjera pueden agruparse en: 1) técnico-profesional: han contribuido a mejorar determinadas áreas de negocio y a la capacitación y nivel de los profesionales; 2) de desarrollo del mercado monetario e interbancario, potenciado por su masiva intervención en estos mercados, y, por último, 3) de ajuste y defensa del margen de intermediación al competir, en determinados tipos de

operaciones, con márgenes muy reducidos que afectaron a la baja al margen de los bancos nacionales en esas operaciones, por una parte, y al introducir y potenciar mecanismos, conocidos pero no utilizados (las operaciones de crédito con cláusulas de tipo de interés variable) que relacionan directa o indirectamente la rentabilidad de los créditos con el coste del pasivo, garantizando a los bancos la obtención de márgenes estables, por otra parte.

2. La crisis bancaria. Este fenómeno ha tenido una triple repercusión: 1º) Ha posibilitado y potenciado la constitución de grandes grupos bancarios basados en la tenencia de un elevado número de "segundas marcas" por el sistema de adjudicaciones o fusiones de bancos de menor tamaño afectados por problemas de solvencia y gerencia. 2º) Ha incidido en los costes de transformación con la constitución del Fondo de Garantía de Establecimientos Bancarios y la necesidad de aportar cuotas anuales para su financiación. 3º) Ha afectado a los balances bancarios con un doble mecanismo: incrementando los saldos de cartera de valores y de financiación interbancaria en casi 440 mil millones de pesetas (reprivatización de los antiguos bancos de Rumasa) y conectando los balances de los grandes bancos con los de sus filiales (muchos de ellos exentos de coeficientes) de manera que la creciente consideración del balance consolidado frente al balance de la entidad matriz explica, en ocasiones, políticas de expansión a través de las segundas marcas.

3. La aparición de nuevos intermediarios financieros. Ha afectado de manera notoria, a la composición y estructura del balance bancario en cuanto éstos han dejado de recoger una actividad relativamente importante que ahora se realiza a través de filiales especializadas y que, hubieran figurado en el balance de los bancos.

4. La crisis económica general. Esta se ha traducido en un incremento de la morosidad, incidiendo directamente en aspectos relacionados con la solvencia de las entidades y en la necesidad de realizar importantes saneamientos con cargo a la cuenta de resultados. En la última fase del periodo 1.978-85 han aparecido nuevos factores de naturaleza diferente (el riesgo-país, la cobertura de los fodos de pensiones) que igualmente afectan a cuestiones relacionadas con la solvencia y con la necesidad de realizar saneamientos importantes en la cuenta de resultados.

5. Liberalización de inversiones y reforzamiento de solvencia. Relacionado con lo anterior se ha asistido a un reforzamiento de la labor inspectora y supervisora de las autoridades monetarias sobre el sistema bancario así como a la implantación de nuevos sistemas relacionados con el control y la medida de la solvencia de los bancos. Ello ha supuesto directamente un aumento de los fondos de insolvencia y especiales así como una potenciación de los recursos propios. Este último punto afectaría directamente a la rentabilidad de los recursos propios y al menor

grado de apalancamiento financiero de estos. No obstante, su exigencia en términos de grupo consolidable distorsiona considerablemente ese primer análisis. Por otra parte, la reducción lenta, pero apreciable, del coeficiente de inversión incide en una mayor rentabilidad en cuanto se supone que la inversión libre realizada a precios de mercado, lo es a tipos superiores a la realizada bajo el sistema de coeficientes obligatorios.

6. La financiación del déficit público y la política monetaria. Estos dos factores han producido una importante alteración de los balances bancarios. De un lado, por la necesidad de mantener un coeficiente de pagarés del Tesoro y otro de caja, que suponen en conjunto un 30% de los pasivos computables. Con independencia del cumplimiento del coeficiente de pagarés del Tesoro, los bancos han mantenido posiciones excedentarias en pagarés amplificando la alteración de balance mencionada. Por otra parte, el coste adicional que supone para un pasivo bancario el ser incluido en la base computable de estos coeficientes ha supuesto una continua movilización de nuevos instrumentos financieros y desplazamientos significativos en algunas rúbricas del pasivo del balance.

7. Liberalización de operaciones de y con el exterior. La incorporación a la C.E.E. Este aspecto ha tenido como consecuencia un crecimiento significativo de las transacciones en moneda extranjera y, en menor medida, de las inversiones del sector bancario en el extranjero. Por otra parte, otro tipo de factores

han llevado a un cambio radical en el saldo de la posición frente al sistema bancario internacional que ha pasado a ser de posición neta inversora, mientras ocurría lo contrario con los que proceden de fuentes no bancarias.

Estos cambios del entorno han afectado a varias de las variables básicas que dibujan el perfil de los bancos de la forma siguiente.

2. Efectos en el perfil de los bancos de los cambios en el entorno.

1. Un aumento importante de los saldos activos y pasivos mantenidos con otras entidades bancarias (interbancario) así como de las colocaciones de fondos en el Banco de España y en activos monetarios. Igualmente un aumento de los fondos públicos mantenidos en cartera de valores. Y un aumento también, aunque reducido, de las posiciones en moneda extranjera.

2. Subsiguientemente una reducción en la importancia relativa de las inversiones crediticias medidas en términos de balance.

3. Un aumento considerable en el grado de morosidad de las inversiones y de la correspondiente necesidad de saneamiento que tiene su efecto sobre la cuenta de resultados y sobre el balance. Al final del periodo, mayores necesidades de recursos propios.

4. Reforzamiento importante de los grupos bancarios y de los grupos financieros. Reducción en la cuota de mercado de los bancos nacionales por la entrada de la banca extranjera y el crecimiento de las Cajas de Ahorros. Incremento de las operaciones realizadas fuera del balance bancario.

5. Aumento de los ingresos no originados directamente en la intermediación bancaria típica: cobro de comisiones en intermediación de activos sin riesgo que no suponen directamente inmovilización de recursos en créditos.

II. IDENTIFICACION Y ANALISIS COMPARATIVO DE ESTRATEGIAS.

Se exponen a continuación las estrategias de cada una de las entidades analizadas, mediante el examen de las variables estratégicas que afectan más directamente al perfil de cada entidad.

1. BANCO CENTRAL

1.1. Grupo e internacional.

Dos características básicas del Banco Central explican la evolución seguida en los planos correspondientes a Grupo y a Actividad Internacional. Se trata, en primer lugar, de la concepción de banca

mixta fuertemente engarzada con la actividad industrial del país lo que se traduce en el elevado peso de sus participaciones en proyectos industriales y en el apoyo brindado a determinadas actividades industriales.

Esta visión del negocio bancario del Central tiene una enorme trascendencia porque se encuentra en la base de buena parte de las políticas sectoriales adoptadas por la entidad desde 1.978 y parece explicar en parte la segunda característica básica, el proceso de internacionalización emprendido con decisión desde 1.978. El otro aspecto que debe considerarse de la expansión internacional en respuesta a la liberalización de la implantación de la banca extranjera en España. El Central es la entidad que reaccionó con políticas más claras y permanentes.

La expansión ha sido otra de las grandes opciones estratégicas escogida por el Central en los años finales en la década de los setenta potenciando la dimensión del grupo. Sin embargo, el fortalecimiento del grupo ha sido un proceso difícil, con un elevado coste en términos de recursos (Banco de Valencia, Internacional de Comercio y Banco de Granada). Ello explica que atendiendo paralelamente a la rentabilidad obtenida se aprecie un cierto deterioro de la variable rentabilidad/coordinación.

Desde 1.978 el Central ha potenciado de modo significativo su organización en el extranjero, que

se extiende por América del Norte y del Sur (mediante una combinación de bancos filiales y de sucursales directas) y también en Europa (principalmente por medio de sucursales). Es el banco español más internacionalizado. Desde 1.982, como consecuencia de la crisis financiera internacional dirige preferentemente su expansión hacia los países de la C.E.E. En 1.979, sostuvo una tesis de expansión en Africa (colaboración con la Banque Internationale pour l'Afrique Occidentale, BIAD) que no cristalizó.

1.2. Balance y rentabilidad.

Los apoyos interbancarios procedentes de los bancos filiales tienen una importancia media en relación con los restantes grandes bancos. En el Central destaca la proporción de recursos de clientes en moneda extranjera justificado por la extensa red de sucursales constituida por más de 50 oficinas, sin parangón con ningún otro banco nacional.

En los primeros años del periodo combina una política de tipos reducidos aplicados a la inversión crediticia con unos costes de los recursos de clientes también inferiores al promedio de los restantes bancos. Esta política tenía sus riesgos dado que presionaba sobre un margen financiero reducido en comparación con sus competidores. Así se demostró en 1.982-83 cuando se perdió la ventaja detentada anteriormente por los bajos costes de los recursos de clientes.

El nivel de rentabilidad de los primeros años era relativamente elevado en relación con los otros grandes bancos, a pesar de operar con un margen de intermediación reducido. Las relativamente elevadas comisiones obtenidas en la operativa internacional y el control de los gastos de explotación explicaban que el Central mostrara un elevado nivel de recursos generados. En la segunda mitad del periodo actúan varios factores que determinan una erosión de la rentabilidad: 1) mayor descenso relativo del margen de intermediación, como consecuencia de que el incremento del coste de los recursos de clientes no se traduce en incrementos paralelos de los tipos aplicados a la clientela de activo, y 2) el proceso de reducción generalizado de los costes de explotación que tiene lugar en estos años, muestra en el Central una intensidad menor, pues partía ya de unos niveles reducidos.

En 1.985 el margen de intermediación obtenido es con diferencia el menor de las siete entidades, lo que explica que se sitúe en cuanto a rentabilidad en penúltimo lugar a pesar del incremento experimentado por los beneficios derivados de la enajenación de valores y en menor medida, de inmuebles. El hecho de que supere al Hispano por recursos generados sobre balance, tiene su origen en el menor peso de los gastos de explotación.

Parece evidente que la recuperación de la rentabilidad del Central pasa por un incremento del margen de intermediación, para lo cual es muy impor-

tante reducir el coste de los recursos de la clientela, que en 1.985 era el más elevado de los soportados por los bancos estudiados. Todo parece indicar que la entidad se ha percatado de la incidencia que tiene sobre su margen de intermediación este elevado nivel. Una política de control del crecimiento y reducción de los costes financieros parece ser una de las vías a seguir.

La vía alternativa de conseguir incrementos en la rentabilidad en sus operaciones de crédito, entra en colisión con la línea marcada desde hace años por el banco de atender privilegiadamente a su clientela de activo, y tendría efectos secundarios sobre el grupo industrial en que participa.

1.3. Solvencia.

La limitada generación de recursos en la segunda mitad del periodo no ha permitido al Central destinar una proporción significativa de aquellos a sanear créditos, siendo desde 1.982 la entidad que presenta un menor nivel de saneamiento de créditos sobre balance medio. Como consecuencia, el nivel de cobertura de morosos es comparativamente reducido.

2. BANCO ESPAÑOL DE CREDITO.

2.1. Grupo.

Banesto, que partía de un grupo con un peso muy

reducido en relación con el banco matriz en 1.978 ha ampliado de forma sustancial el número de entidades filiales, terminando en 1.985 con 9 bancos filiales en España, a los que hay que apadir como bancos vinculados a Bandesco y Guipuzcoano. En Argentina y EE.UU. se ha implantado mediante filiales. En 1.985 Banesto se sitúa en una posición intermedia (al igual que Central, Bilbao o Santander) al considerarse la aportación del grupo al balance del banco.

Esta expansión del grupo, no se ha correspondido con un fortalecimiento en términos de resultados y de potenciación operativa. En 1.985, la rentabilidad del grupo en su conjunto es inferior a la obtenida por el banco, lo que revela el bajo nivel de rentabilidad logrado por sus filiales bancarias nacionales. Los prolongados y costosos procesos de saneamiento de algunos bancos filiales (Madrid, Coca y Garriga Nogués) no sólo han afectado a la rentabilidad del grupo, sino que han terminado por afectar seriamente a la marcha de la entidad matriz. A ello hay que añadir la acumulación de filiales de escasa rentabilidad y una definición poco clara de objetivos específicos de negocio, áreas geográficas de actuación preferente, etc., lo que ha configurado un grupo bancario numeroso, necesitado de una importante reorganización.

La construcción del grupo Banesto parece haber respondido en mayor medida a consideraciones de crecimiento que de rentabilidad. Tan sólo en 1.986

parece haberse actuado decididamente en el sentido el conjunto del grupo bancario.

Por otra parte, Banesto que presentaba un importante paquete de participaciones industriales en 1.978 ha aumentado incluso el número de sociedades participadas en más de un 25% en los últimos años. Esta vinculación con la industria que se extiende también al terreno de la financiación debe entenderse como parte de la filosofía bancaria de Banesto, que es, en cierto modo, muy similar a la del Central. El cambio en la dirección de la entidad en 1.985 ha propiciado un cambio importante de política en el terreno de participaciones industriales, que responde en parte a la necesidad de allegar recursos extraordinarios para acometer los importantes saneamientos que ha de efectuar la entidad.

2.2. Internacional.

El peso del balance en ME de Banesto -10% del total- es en 1.985 el más reducido de todas las entidades. La causa de esta escasa expansión de la operativa internacional del banco matriz, se relaciona con la reducida red de sucursales localizada en el extranjero (limitada a dos oficinas en Estados Unidos). En el mercado internacional Banesto actúa básicamente como colocador de fondos. Los recursos de acreedores nominados en moneda extranjera captados en la operativa doméstica se colocan

esencialmente en entidades de crédito extranjeras. Por otra parte, Banesto ha seguido una política de préstamos e inversiones en terceros países extremadamente selectiva con una posición privilegiada frente al problema del riesgo-país.

2.3. Balance.

Al igual que en las restantes entidades los factores del entorno mencionados en un epígrafe anterior, han determinado una contracción relativa del peso de la inversión crediticia sobre el total del balance, que en Banesto ha sido menos pronunciada, como consecuencia de una política consciente de signo netamente inversor. La solidaridad con la clientela, a la que se trata de suministrar la financiación que necesitaba era una constante preocupación, al menos, durante la primera mitad del periodo. Posteriormente, se aprecia un estrechamiento de los márgenes y la entidad matiza este planteamiento en consonancia con la situación de solvencia de los clientes.

Otra característica es el reducido peso de los fondos tomados del interbancario sobre el total de la financiación ajena. La inversión viene limitada por el volumen de recursos captados de la clientela no financiera.

2.4. Rentabilidad.

Mientras que en los primeros años del periodo Banesto mostraba una de las más elevadas rentabilidades de entre los bancos estudiados, desde 1.981 tiene lugar un proceso de erosión de la rentabilidad.

Un factor que explica, en parte, la caída del margen de intermediación es su vocación de ser un banco prioritariamente dedicado a la financiación de proyectos empresariales.

La mayor capacidad negociadora de las grandes empresas en sus relaciones con la banca y el incremento de la morosidad derivado de la crisis industrial explican que la rentabilidad media de la inversión crediticia se reduzca en 2,5 puntos entre 1.983 y 1.985.

El control de los gastos de explotación ha contribuido a mitigar el impacto negativo derivado del descenso del margen de intermediación.

La rentabilidad medida en términos de beneficio sobre balance se mantiene en los últimos años, pese a la caída de los recursos generados, porque la entidad reduce el nivel de sus saneamientos.

2.5. Solvencia.

El nivel de morosos (medido en términos de la in-

versión crediticia) es en 1.985 el más elevado de las siete entidades con notable diferencia. La cobertura de aquellos por el conjunto de los fondos de insolvencia y especiales es, sin embargo, apreciablemente mayor que en el Hispano y en el Central, no parecido presentar problemas especiales en este terreno. No obstante, la reciente aflora-ción de problemas en algunos de sus bancos filiales y en sociedades vinculadas requerirá de nuevos esfuerzos.

3. BANCO HISPANO AMERICANO.

3.1. Grupo e internacional.

El grupo Hispano ha experimentado un crecimiento notable, vía filiales entre 1.978 y 1.985, representando éstas al final del periodo un 48% del balance consolidado. En efecto, junto al Vizcaya, es la entidad con un grupo relativamente más extenso. Sin embargo, la adquisición de los Bancos Urquijo-Unión ha sido más importante en términos de balance que de resultados con problemas graves para el Hispano. Por otra parte, no parece que la operación Urquijo-Unión responda totalmente a la voluntad de crear un grupo de grandes dimensiones, sino que tiene su origen en las tradicionales relaciones de colaboración existentes que hubieron de materializarse en una toma de posición para resolver el grave problema de solvencia que padecía dicho banco.

La incorporación del Banco Urquijo-Unión ha tenido un impacto negativo sobre la rentabilidad del grupo consolidado con lo que la rentabilidad del grupo es similar en 1.985 a la del Hispano, que no fue particularmente elevada.

El análisis de la cartera de valores revelaba la participación en un elevado número de empresas, en numerosos sectores productivos, algunos de ellos en situación problemática, dando como resultado una estructura con problemas de coordinación que obstaculizaba la configuración de un grupo económico-financiero potente. Ello explica la política de desinversiones en valores adoptada a partir de 1.984.

Desde dicho año ha seguido una política de desinmovilización en aquellas áreas ajenas al negocio estrictamente bancario que no se justifiquen estrictamente por su rentabilidad. Esta política supone una mayor definición del grupo y una coordinación más eficaz.

En el Hispano ha crecido notablemente su negocio en moneda extranjera, con un fuerte dinamismo de las operaciones interbancarias. La expansión en el extranjero se ha dirigido fundamentalmente hacia América Latina (filiales en Chile y Panamá y sucursal en Sao Paulo) permaneciendo inalterada su red en Europa y creando sucursales en Tokio y Gran Caymán.

3.2. Balance, rentabilidad y solvencia.

Los problemas del Hispano a finales del periodo no provienen únicamente de la operación de absorción del Urquijo-Unión. El Banco Hispano mostraba desajustes importantes entre los objetivos que perseguía y las políticas que implementaba; lo que se reflejaba en una reducido margen de intermediación y en unos costes de explotación elevados.

A pesar de la atención preferente, aparentemente, al sector de particulares el desequilibrio existente entre las distintas masas patrimoniales dirigidas a cada uno de los grandes segmentos de clientela, parece haber influido en la crisis de 1.984 por estar en la base del bajo nivel y del deterioro del margen de intermediación. Intensa dedicación a la gran empresa instrumentada en grandes operaciones de crédito en el mercado nacional e internacional y a la menor proporción de créditos comerciales, factores a los que debe añadirse el impacto negativo de las inversiones, prácticamente a fondo perdido, efectuadas en Urquijo-Unión.

Del lado del pasivo, y relacionado con la relativamente mayor importancia del negocio con grandes empresas en relación con otros bancos estudiados, el Hispano presenta un coste medio del pasivo superior, debido fundamentalmente a su estrcutura, siendo mayor la proporción de recursos caros (imposiciones a plazo).

Pero el problema no reside en el mayor peso relativo del negocio al por mayor en el Hispano, sino en realizar actividades de un banco al por mayor con la estructura de un banco al por menor, con una red de oficinas muy extensa y unos costes de explotación, consecuentemente elevados.

En este sentido, los esfuerzos para reducir gastos deben intensificarse porque, a pesar de la reducción observada desde 1.979, son superiores en 1.985 al promedio; aunque superados por el Bilbao y el Popular, que tienen una estructura orientada hacia la banca al por menor.

Las razones que según la dirección del Hispano explican el mayor peso sobre balance medio de los gastos de explotación son: el excesivo número de empleados en los servicios centrales y en las direcciones regionales en perjuicio de la red comercial, la mayor proporción de jefes y la mayor edad media de la plantilla que en otros grandes bancos.

Las políticas emprendidas desde 1.984 se dirigen a intensificar el negocio con particulares, rentabilizando más adecuadamente el activo mediante la desinversión de algunas empresas y la desinmovilización tanto en inmuebles como en valores, siempre que se trate de áreas ajenas al negocio estrictamente bancario o de baja rentabilidad. En el marco de esta política, se inscriben acciones tales como la reorganización y reforzamiento de la red comercial, potenciación del teleproceso y la descentra-

lización operativa en la concesión de créditos. Con la misma finalidad de incrementar la rentabilidad del activo se crea un grupo específico de trabajo encargado de la gestión de cobro de deudores en mora o de dudoso cobro, área en la que el Hispano, ante el aumento de la morosidad, había reaccionado con lentitud.

El Hispano emprendió asimismo ciertas acciones encaminadas a reducir el coste medio del pasivo, vía recomposición del mismo. Así como a reducir rotundamente el peso de los gastos de explotación.

Atendiendo a la evolución tanto de la rentabilidad como de la solvencia, se observa que el cambio de estrategia introducido en 1.984, ha comenzado a rendir sus frutos en 1.986, y que habrá que esperar aún a próximos ejercicios para evaluar el acierto en el diagnóstico y en las recetas.

Queda, por otra parte, el interrogante acerca del futuro papel a desarrollar por el Banco Urquijo-Unión en el seno del grupo financiero del Hispano. Hasta ahora, los esfuerzos se han centrado en el saneamiento con una reorientación importante del negocio; quedan, sin embargo, por resolver cuestiones tales como su especialización diferencial, pues geográficamente es un banco de cobertura nacional y parece asumido que lo siga siendo, y la coordinación interna entre los elementos procedentes del Urquijo y los provinientes del Banco Unión. Estas consideraciones no son ociosas en ab-

soluto dado el peso que el Banco Urquijo Unión sigue teniendo, a pesar de la contracción del volumen de negocio experimentada en los últimos años, en el seno del grupo Hispano. Tampoco han quedado resueltos definitivamente los problemas de saneamiento en los bancos de Rumasa adquiridos en 1.984 (Jerez y del Norte), aunque se diseñaron líneas de ajuste bastante precisas.

4. BANCO DE BILBAO.

4.1. Grupo.

El grupo del Banco de Bilbao se expande de forma notable durante los años 1.978-85, por dos vías: 1) la incorporación de bancos que atravesaban dificultades, y 2) la creación de sociedades filiales de carácter financiero que desarrollan actividades complementarias del negocio bancario.

El grupo bancario nacional ha pasado de cuatro a nueve entidades de 1.978 a 1.985, profundizándose en la especialización geográfica de dichos bancos, realizándose importantes trasvases de oficinas de unas a otras entidades. Este proceso no se ha dado por concluido de forma definitiva y en 1.985 parece haber entrado en una fase de revisión parcial (el Banco de Huesca reduce drásticamente su actividad, en tanto que el Banco Industrial de Bilbao reorienta su especialización funcional como merchant bank del grupo).

Las filiales financieras no bancarias surgen fundamentalmente como respuesta del banco al fenómeno de la innovación financiera.

La proyección internacional del grupo se ve potenciada en 1.984 con la creación de dos nuevos bancos (en Suiza y en Alemania).

En conjunto, el Bilbao hace gala de contar con un grupo bien coordinado y estructurado en el que la dirección unitaria y la complementariedad de los servicios dan como resultado beneficios sustanciales.

Cuenta en su cartera con abundantes participaciones de empresas industriales en las que el banco desarrolla un creciente papel impulsor.

4.2. Internacional.

La importancia concedida a la actividad internacional es una constante. Sin embargo, en los últimos años, ha perdido peso relativo en favor del grupo nacional a causa del mayor desarrollo de éste.

En el balance de la entidad el peso de la actividad en moneda extranjera se ha incrementado notoriamente en comparación con las restantes entidades estudiadas (pasa del último puesto en 1.978 al primero en 1.985) a pesar de contar con una red de

sucursales en el exterior relativamente reducida. Estas se ubican fundamentalmente en Francia y Reino Unido y, en menor medida, en Estados Unidos. El campo de actuación de las filiales internacionales se centra también esencialmente en países europeos.

4.3. Balance.

A partir de 1.982 el banco imprimió un giro a la orientación de su negocio, dirigiéndose fundamentalmente hacia el segmento constituido por los particulares y las pequeñas y medianas empresas, lo que afectó sustancialmente a la estructura de su balance, en el sentido de reforzar de modo notable el peso de la inversión crediticia. En 1.985, éste es con diferencia el mayor de entre los bancos analizados.

Esta política de crecimiento de la inversión crediticia no lleva en paralelo una política de crecimiento de los acreedores, terreno en el cual, el objetivo principal es el mantenimiento de un reducido nivel de coste (en 1.985 el más reducido de los siete grandes) con lo que la inversión del banco se financia en gran medida con recursos tomados en el interbancario procedentes de sus propios bancos filiales.

4.4. Rentabilidad.

La política de créditos y acreedores está íntimamente relacionada, en el sentido de que la clientela de activo configura una base amplia y estable para la captación de recursos ajenos. Este último punto se ve reforzado por la política de captación de depósitos, basada más en una oferta amplia de servicios que en una elevada remuneración. Esta nueva línea de actuación claramente impuesta a partir de 1.982 sirve de base para una recuperación de los márgenes a partir de 1.983, alcanzando en 1.985 un nivel notable, a lo que se añaden los ingresos derivados de la prestación de servicios.

El Banco de Bilbao obtiene unos elevados recursos generados en los últimos años aplicando un esquema de negocio semejante al del Popular, pero claramente diferente al de Vizcaya y Santander. En su caso, se combina un margen de intermediación alto con el mantenimiento de unos costes de explotación igualmente importantes. El satisfactorio nivel alcanzado por el margen se explica por el segmento de mercado atendido con preferencia; en tanto que lo elevado de los gastos, encuentra parcialmente su explicación, en el hecho de que el banco centraliza parte de los gastos en que incurren algunas entidades filiales.

4.5. Solvencia.

La rentabilidad sobre activos no es muy elevada a causa del esfuerzo realizado en el saneamiento interno. En los primeros años del periodo, los reducidos niveles de rentabilidad no permitían destinar una proporción suficiente al saneamiento de activos. En la segunda mitad, éste puede verse potenciado con la mejora de la rentabilidad, recuperando así, el terreno perdido.

A finales de 1.985, la cobertura de los asuntos en mora era inferior a la alcanzada por la mayoría de los grandes bancos.

5. BANCO DE VIZCAYA.

5.1. Grupo.

Entre 1.978 y 1.985 la situación del grupo cambia radicalmente. Careciendo en 1.978 de una concepción de grupo pasa en 1.985 a consolidar 60 filiales, entre las que se encuentran 15 bancos, doce de ellos nacionales, con lo que se sitúa en segundo lugar al medir la importancia de las filiales (42%) sobre el total del balance consolidado. Esta línea de actuación toma cuerpo en 1.982 cuando por adquisición de tres nuevos bancos se configura un nuevo modelo de crecimiento bancario en base a un planteamiento de carácter regional. La importancia de esta política se ve confirmada por la creación

de una Comisión del Consejo encargada de conocer la coordinación de los planteamientos estratégicos de cada una de las empresas del grupo. El Vizcaya ha seguido una política de especialización regional de sus filiales bancarias nacionales antes que adoptar criterios de especialización funcional, en consonancia con su criterio de crear unidades flexibles, incardinadas en los mercados en los que han de moverse.

La gestión de la Comisión encargada de coordinar las estrategias de las entidades filiales da sus frutos en la configuración de un grupo muy amplio creado en escasos años. Se muestra como un grupo bien estructurado que ha realizado los ajustes exigidos por la especialización en áreas geográficas rápidamente y en coordinación con la visión de un grupo unitario. Por otra parte, el gran peso de la inversión crediticia en el activo de los bancos filiales es coherente con la idea de desarrollar auténticas unidades regionales.

5.2. Internacional.

Al comienzo del periodo el Vizcaya concedía gran importancia a su actividad en moneda extranjera y a su negocio internacional en general, siendo en 1.978 la entidad en que la inversión crediticia en moneda extranjera tenía un mayor peso respecto al total del balance. Pero desde 1.984 reduce la in-

versión crediticia en moneda extranjera como consecuencia de la crisis de pagos, llegando a desprenderse mediante venta de parte de su cartera de créditos con países en dificultades.

El Vizcaya ha combinado la expansión en Europa a través de la adquisición de un banco belga que dispone de una red de oficinas de cierta importancia, con una mayor penetración en el mercado norteamericano donde cuenta con tres sucursales y dos filiales (una de ellas en Puerto Rico).

5.3. Balance.

La inversión crediticia acusa el efecto reductor de las transformaciones en el entorno al igual que la mayoría de sus competidores, pero a diferencia de estos, el grupo bancario que lidera es especialmente activo en este punto. El Vizcaya registra un aumento del peso de los recursos de clientes a partir del 83 desde un nivel muy bajo, en un esfuerzo por abaratar su coste medio de los recursos ajenos, mostrando oscilaciones en la financiación interbancaria en los últimos años del periodo, presumiblemente relacionadas con operaciones con sus filiales bancarias.

5.4. Rentabilidad.

La rentabilidad del Vizcaya evoluciona favorablemente desde 1.978, resultado de combinar un menor

margen de intermediación (sobre balance medio) con un continuado control de los gastos de explotación.

La entidad concede mucho valor a la reducción del peso de los gastos de explotación y no intenta elevar el margen de intermediación a costa de incurrir en mayores costes de explotación. En 1.985 estos costes muestran la mejor situación entre los siete bancos analizados, y el máximo nivel de recursos ajenos por empleado.

En los últimos años, atendiendo a cualquiera de los indicadores habituales, el Vizcaya muestra una elevada rentabilidad.

Un elemento especialmente destacable y característico del Vizcaya es la elevada rentabilidad del capital (en 1.985 supera el 100%), producto de una tradicional política de recursos propios que permite un dividendo por acción superior al 45% en 1.985 pese a mantener un reducido nivel de pay-out.

5.5. Solvencia.

En 1.985 la entidad mostraba uno de los mayores niveles de cobertura del riesgo de insolvencia, presentando igualmente una elevada relación de recursos propios sobre inversión crediticia.

Tal situación es consecuencia de la temprana política de saneamiento aplicada desde el inicio del periodo estudiado y en la constitución de fondos de insolvencia por importe superior a la cifra de morosos en previsión de la aparición de posibles nuevos fallidos.

6. BANCO DE SANTANDER.

6.1. Grupo.

El incremento experimentado por el grupo financiero del Santander es apreciable, aunque responde fundamentalmente a los cambios en el entorno. El peso de las filiales en relación al balance consolidado se sitúa en un nivel intermedio dentro del conjunto de los mayores bancos (26%). Cualitativamente, sin embargo, el grupo en 1.985 es radicalmente distinto al existente en 1.978 debido a que el banco ha desarrollado un amplio abanico de sociedades filiales de tamaño más bien reducido, especializadas en actividades financieras complementarias del negocio bancario y con un elevado grado de coordinación interno. Se observa una notable disposición para adaptarse rápidamente a las innovaciones que surgen en los mercados financieros mediante unidades independientes y flexibles.

En 1.985 consolida 50 sociedades, de las que cuatro son bancos nacionales, nueve filiales bancarias en el extranjero y once sociedades también situadas en el extranjero.

Tradicionalmente, la propiedad de los filiales tanto nacionales como extranjeros no la detentaba directamente el Banco de Santander aún siendo responsable de su gestión; en este sentido, en los últimos años del periodo se observa una modificación significativa de esta política al incorporar las acciones de estas sociedades a su cartera.

Es significativo señalar la toma de posición del Banco de Santander en el sector eléctrico a partir de 1.938, año en que adquiere la mayoría del capital de Electra de Viesgo.

La rentabilidad del grupo supera en 1.985 los niveles, ya de por sí, muy elevados obtenidos por el banco.

El volumen de apoyos interbancarios entre la matriz y sus filiales es relativamente reducido, lo que parece indicar la "independencia" financiera de éstas.

6.2. Internacional.

Ha sido una característica tradicional del Banco de Santander su fuerte posicionamiento vía filiales en América Latina. Pero a partir de 1.985, su proceso de expansión internacional se dirige con preferencia hacia países del área comunitaria.

El hecho de que la expansión internacional se haya realizado, esencialmente, vía filiales explica que

la inversión y los recursos nominales en moneda extranjera muestren cifras comparativamente reducidas.

6.3. Balance.

Lo más destacable del balance es el elevado peso que han tenido los recursos propios. Por otra parte, es de subrayar la intensa utilización de los bonos de tesorería como instrumento de captación de recursos.

El crecimiento del balance ha estado en ocasiones supeditado al objetivo de lograr una elevada rentabilidad. En 1.985, el crecimiento del balance es espectacular financiándose gran parte de las nuevas inversiones crediticias con apelación directa a los mercados financieros.

La entidad hace hincapié en que sus recursos ajenos se componen en gran medida de muchos depositantes con saldos medios reducidos, lo que da, estabilidad a sus recursos y le permite, obtenerlos con un coste medio reducido. Por otra parte, esta estructura parece reflejar el alto grado de presencia en el segmento de las economías familiares y de la pequeña empresa.

6.4. Rentabilidad.

En relación con la rentabilidad, medida en térmi-

nos de los recursos generados, el Santander mostraba a principios del periodo unos niveles muy superiores a los obtenidos por las restantes entidades. Esta ventaja paulatinamente se pierde y en 1.985 presenta un nivel ligeramente inferior al de los bancos más rentables. En esta evolución influye una caída comparativamente más intensa del margen de intermediación y unos esfuerzos notables por reducir el peso de sus gastos de transformación.

La atenta vigilancia que la entidad está prestando a la trayectoria de su margen de intermediación le lleva a realizar operaciones de amortización anticipada de bonos, en un intento de aminorar el peso de los costes financieros. En esta línea, sus últimas emisiones de bonos se realizan a tipo variable y con un diferencial garantizado para el banco de, al menos, seis puntos.

En este nuevo esquema de rentabilidad la sociedad está procediendo a reducir las cifras de inmovilizado y de aquellos activos que no ayudan a mejorar la cuenta de resultados. Se sigue una filosofía de crecimiento condicionada a la rentabilidad en la que la prestación de nuevos servicios, a través del banco o de filiales, adquiere especial relevancia.

La política de retribución de los accionistas se ha realizado fundamentalmente a través del mecanismo de las ampliaciones liberadas.

Un aspecto que forma parte importante de la estrategia de la entidad es el esfuerzo desplegado en el terreno de la aplicación de nuevas tecnologías en sus oficinas.

6.5. Solvencia.

El elevado nivel de los recursos generados durante el periodo analizado ha permitido a la entidad destinar cuantías importantes a su saneamiento interno. En 1.985, los indicadores de solvencia muestran un elevado nivel tanto en lo relativo a la cobertura de morosos como a la importancia sobre recursos propios. Es especialmente destacable en este aspecto, el intenso saneamiento que la entidad ha realizado para cubrir los compromisos adquiridos con los empleados (fondo de pensiones) y los problemas derivados del riesgo-país. El enfoque dado a este último factor ha consistido en reducir su incidencia negativa por la doble vía, de vender con descuento créditos de elevado riesgo y de ir elevando la cobertura hasta alcanzar el 100%.

7. BANCO POPULAR.

7.1. Grupo.

El Banco Popular ha mantenido un grupo muy reducido limitado a una filial bancaria y algunas otras

sociedades muy directamente relacionadas con el negocio bancario.

La selectividad con que ha dirigido el proceso de configuración del grupo ha llevado a la entidad a desprenderse de participaciones minoritarias de forma continuada entre 1.980 y 1.985. Esta política fue aplicada rigurosamente, hasta el extremo de salirse del sector seguros mientras que el resto de los grandes bancos manifestaban un especial interés en fortalecer su posición en el sector.

En 1.986, circunstancias excepcionales obligaron al Popular a cambiar esta política adquiriendo una posición mayoritaria en las sociedades Popularinsa que el mismo banco había creado en 1.987 como soporte jurídico de los bancos regionales que tenía en su cartera. De este modo, el Popular pasa a liderar, incorporándose a la tendencia general, un grupo importante, aunque con características propias: 1) se trata de un grupo casi exclusivamente bancario, 2) integrado por entidades de elevada rentabilidad y, 3) con las que previsiblemente existirá una adecuada coordinación, a pesar de su reciente incorporación al grupo, dada la naturaleza y antigua vinculación con el banco matriz.

7.2. Internacional.

El peso del negocio en moneda extranjera es similar al que, en término medio, se observa en las

restantes entidades. Si es especialmente destacable la política que inspira su actividad internacional. La expansión en el extranjero vía sucursales se realiza desde antiguo y de forma exclusiva, en Francia. Sus filiales en el exterior se limitan a dos (Gran Caymán y La Haya) ambas con un carácter fundamentalmente instrumental. La expansión internacional se realiza: 1) sólo mediante sucursales, y 2) únicamente en Francia.

7.3. Balance.

Los recursos de clientes, de forma estable durante el periodo, mantienen un peso relativamente elevado en relación al Balance.

Secundariamente, sobresale por el elevado peso de la cartera de valores que tiene una característica especial: mínimo peso de su grupo y un peso relativo muy elevado de fondos públicos. Tanto en cartera como en inmovilizado, el peso sobre balance es el más elevado de los siete bancos.

7.4. Rentabilidad.

El Banco Popular alcanza la máxima rentabilidad lograda por los bancos considerados. La especialización de la entidad en el segmento de particulares y su selectividad en el proceso de concesión de créditos le permite obtener una elevada renta-

bilidad (la mayor de todas las entidades) a las inversiones crediticias y el mayor margen con la clientela de los bancos estudiados. Como consecuencia, el margen de intermediación obtenido es también el más elevado de todos.

Los elevados costes de explotación se justifican por el segmento de mercado al que se dirige, que le lleva a mantener la mayor red de oficinas en términos relativos. Esta se ha incrementado en relación a 1.978 por encima del promedio lo que se explica también porque al no disponer de filiales se ve obligado a cubrir la mayoría del territorio nacional con oficinas propias. Es de esperar que con la incorporación a su grupo de bancos con una fuerte implantación regional, se puede plantear una reconsideración de la política de oficinas del banco.

Su plantilla, medida en términos de recursos ajenos, es también, y por las mismas razones que las señaladas previamente, de las más elevadas. Lo anterior concuerda con la idea expresada por la entidad de que la reducción de los costes de transformación no es un factor determinante de la evolución de la rentabilidad.

7.5. Solvencia.

El cuidadoso seguimiento de las inversiones crediticias permiten al Popular el menor nivel relativo

de morosos. Así, con un esfuerzo de saneamiento relativamente reducido, alcanza a finales de 1.985 una de las mayores coberturas de morosos. Este punto y la elevada significación que dentro del balance tienen los recursos propios sitúan al Popular en una posición privilegiada en lo referente a solvencia.

A N E X O

Cada plano se estructura en torno a la característica o variable más significativa por definir adecuadamente la situación de una entidad en ese aspecto del negocio.

Los planos quedan definidos por una variable fundamental y dos o tres variables complementarias de aquella. Para describir la situación de cada banco respecto a cada variable se aplica una escala -de mejor a peor- desde A (a) hasta E (e).

1. El valor máximo de la variable se hace constar con la letra A (a), mientras que el valor mínimo recibe la letra E (e) (1). Las letras mayúsculas valoran la variable fundamental y las minúsculas a las variables complementarias.

2. Un plano resulta definido por medio de un conjunto de 3 ó 4 variables, que reciben valores de la A (a) a la E (e) de acuerdo con el mayor o menor valor alcanzado. El orden en que se hacen constar los niveles alcanzados por cada una de las variables refleja el orden de importancia concedido a cada una de ellas, apareciendo en primer lugar y en mayúscula, la asignada a la variable prioritaria o fundamental.

---

(1) Sólo en el caso de la variable prioritaria elegida para caracterizar el plano "Grupo", esto es, la rentabilidad y coordinación del grupo, se ha utilizado un criterio algo distinto del referido. En este caso, además de una mayor o menor rentabilidad, se está reflejando una valoración cualitativa referente al grado de coordinación interna y el aprovechamiento de las sinergias existentes entre las entidades que conforman cada grupo económico.

Se exponen a continuación los resultados de aplicar esta metodología a los seis planos seleccionados, que da lugar a la caracterización de los perfiles de los siete grandes bancos en 1.978 y 1.985.

PLANO I: GRUPO ECONOMICO CONSOLIDADO

GRUPO

	1978				1985			
	Rentabilidad Coordinación 1	Tamaño grupo/banco 2	Participaciones ind. 3	TOTAL	Rentabilidad Coordinación 1	Tamaño grupo/banco 2	Participaciones ind. 3	TOTAL
CENTRAL	C	c	b	Ccb	D	b	b	Dbb
BANESTO	B	e	a	Bea	D	b	a	Dba
HISPANO	D	d	a	Dda	C	a	b	Cab
BILBAO	C	d	b	Cdb	B	b	b	Bbb
VIZCAYA	C	d	d	Cdd	A	a	d	Aad
SANTANDER	B	c	d	Bcd	A	b	c	Abc
POPULAR	B	e	e	Bee	A	d	e	Ade

1. Rentabilidad y coordinación. Se mide en primer lugar la rentabiliad sobre activos medios, complementándose esta valoración con la opinión que merece la coordinación existente entre las entidades del grupo.

2. Tamaño grupo/banco. Expresa la proporción añadida por el grupo al balance del banco matriz al 31 de diciembre de cada año.

3. Participaciones industriales. Recoge la importancia del grupo industrial en el conjunto del grupo económico.

PLANO II: ACTIVIDAD INTERNACIONAL.

	1978				1985			
	Peso del negocio en ME 1	Número de bancos filiales 2	Número de sucursales 3	TOTAL	Peso del negocio en ME 1	Número de bancos filiales 2	Número de sucursales 3	TOTAL
CENTRAL	E	c	e	Ece	A	c	a	Aca
BANESTO	E	e	e	Eee	D	d	e	Dde
HISPANO	E	e	e	Eee	A	d	e	Ade
BILBAO	E	e	d	Eed	A	d	d	Add
VIZCAYA	D	e	e	Dee	B	d	e	Bde
SANTANDER	E	a	e	Eae	C	a	e	Cae
POPULAR	E	e	e	Eee	C	e	d	Ced

1. Peso del negocio en ME: En 1978 se mide mediante la proporción que la inversión crediticia en moneda extranjera representa sobre el total balance. En 1985 se toma en consideración el peso del balance total en moneda sobre el total del balance.

2. Número de bancos filiales en el extranjero.

3. Número de sucursales y agencias en el extranjero.

PLANO III: BALANCE.

	1978				1985			
	Inv. crediticia s/balance 1	Rec. clientes s/balance 2	Financ. interbancaria s/BI 3	TOTAL	Inv. crediticia s/balance 1	Rec. clientes s/balance 2	Financ. interbancaria s/BI 3	TOTAL
CENTRAL	A	a	e	Aae	E	c	c	Ecc
BANESTO	A	a	e	Aae	D	b	e	Dbe
HISPANO	A	c	a	Aca	E	d	b	Edb
BILBAO	B	d	a	Bda	D	e	a	Dea
VIZCAYA	B	d	b	Bdb	E	c	d	Ecd
SANTANDER	A	b	e	Abe	E	e	a	Eaa
POPULAR	B	b	d	Bbd	E	b	d	Ebd

1. Inversión crediticia en porcentaje del total balance al 31 de diciembre.

2. Recursos de clientes en porcentaje del total balance al 31 de diciembre. Los recursos de clientes incluyen los acreedores en pesetas y en moneda extranjera y los empréstitos.

3. Financiación interbancaria. Recoge los apoyos interbancarios de pasivo en porcentaje del total balance al 31 de diciembre.

PLANO IV: EFICIENCIA.

EFICIENCIA

1978

	M. intermediación / ATM 1	Gtos de explotación / ATM 2	Comisiones / ATM 3	Bfcio. enajenaciones/ATM 4	TOTAL
CENTRAL	C	b	e	c	Cbec
BANESTO	B	b	e	d	Bbed
HISPANO	D	b	d	d	Dbdd
BILBAO	C	a	a	e	Caae
VIZCAYA	B	b	e	d	Bbed
SANTANDER	A	c	c	e	Acce
POPULAR	C	a	a	e	Caae

1985

	M. intermediación / ATM 1	Gtos de explotación / ATM 2	Comisiones / ATM 3	Bfcio. enajenaciones/ATM 4	TOTAL
CENTRAL	E	e	e	a	Eaea
BANESTO	D	e	e	a	Daea
HISPANO	E	d	c	c	Edcc
BILBAO	B	a	a	c	Baac
VIZCAYA	C	e	c	b	Cacb
SANTANDER	C	a	e	b	Caeb
POPULAR	A	b	d	c	Abdc

1. Margen de intermediación en porcentaje de los activos totales medios
2. Gastos de explotación en porcentaje de los activos totales medios
3. Comisiones (neto) en porcentaje de los activos totales medios
4. Resultados en enajenaciones de valores e inmuebles en porcentaje de los activos totales medios

PLANO V: SOLVENCIA.

	1978				1985			
	Total fondos esp.- Morosos 1	Recursos propios/inv.crediticia 2	Total saneamiento s/ATM 3	TOTAL	Total fondos esp.- Morosos 1	Recursos propios/inv.crediticia 2	Total saneamiento s/ATM 3	TOTAL
CENTRAL	--	d	e	de	E	b	c	Ebc
BANESTO	--	a	d	ad	C	c	c	Ccc
HISPANO	--	e	a	ae	D	e	c	Dac
BILBAO	--	e	d	ad	E	d	a	Eda
VIZCAYA	--	e	c	ec	A	a	a	Aaa
SANTANDER	--	c	a	ca	A	a	b	Aab
POPULAR	--	d	a	da	A	a	c	Aac

1. (Fondos de insolvencia + fondos especiales - morosos) sobre inversión crediticia

2. Recursos propios en porcentaje de la inversión crediticia

3. Total saneamiento de activos (dotaciones) en porcentaje sobre activos totales medios

PLANO VI: RENTABILIDAD.

	1978				1985			
	Recursos generados s/ATM 1	Beneficio neto s/ATM 2	Rentabilidad rec. propios 3	TOTAL	Recursos generados s/ATM 1	Beneficio neto s/ATM 2	Rentabilidad rec. propios 3	TOTAL
CENTRAL	E	c	c	Ecc	D	d	d	Ddd
BANESTO	C	b	b	Cbb	C	c	c	Ccc
HISPANO	E	d	c	Edc	E	e	e	Eee
BILBAO	D	d	d	Ddd	A	d	b	Adb
VIZCAYA	D	d	c	Ddc	A	c	b	Acb
SANTANDER	A	b	b	Abb	B	b	b	Bbb
POPULAR	D	b	b	Dbb	A	a	a	Aaa

1. Recursos generados en porcentaje del activo total medio (ATM)

2. Beneficio neto antes de impuesto en porcentaje del ATM

3. Rentabilidad de los recursos propios medios: beneficio antes de impuestos sobre recursos propios medios.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

SINTESIS DEL CAMBIO DE PERFIL DE LOS BANCOS: 1.978 - 85

PLANOS / BANCOS	GRUPO		INTERNACIONAL		BALANCE		EFICIENCIA		SOLVENCIA		RENTABILIDAD	
	1978	1985	1978	1985	1978	1985	1978	1985	1978	1985	1978	1985
CENTRAL	Ccb	Dbb	Ece	Aca	Aae	Ecc	Cbec	Eeea	de	Ebc	Ecc	Ddd
BANESTO	Bea	Dba	Eee	Dde	Aae	Dbe	Bbed	Deea	ed	Ccc	Cbb	Ccc
HISPANO	Dda	Cab	Eee	Ada	Aca	Edb	Dbdd	Edcc	ee	Dec	Edc	Eee
BILBAO	Cdb	Bbb	Eed	Add	Bda	Dea	Caae	Baac	ed	Eda	Ddd	Adb
VIZCAYA	Cdd	Aad	Dee	Bde	Bdb	Ecd	Bbed	Cecb	ec	Aaa	Ddc	Acb
SANTANDER	Bcd	Abc	Eae	Cae	Abe	Eea	Acce	Ceeb	ca	Aab	Abb	Bbb
POPULAR	Bea	Ade	Eea	Ced	Bbd	Ebd	Caae	Abdc	de	Aac	Dbb	Aaa

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

LA NUEVA ERA DE LA DEUDA PUBLICA ESPAÑOLA

LA NUEVA ERA DE LA DEUDA PUBLICA ESPAÑOLA

Al comienzo de 1.987 cada español iniciaba el año con una deuda de 393.830 pesetas, que sumaban para el total de la población española más de 15 billones de pesetas, cifra que representaba un 47,8 por 100 de la producción total (PIB) de 1.986. Ese nivel de la deuda pública española establece un máximo histórico al que no se había llegado jamás desde hace más de un siglo (1.850). Esas cifras demuestran la existencia de una nueva era de la deuda pública en España que da su argumento y justificación al Seminario organizado por la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas y la UIMP bajo la dirección del profesor Enrique Fuentes Quintana, que desarrolló sus sesiones en Santander entre los días 20 y 24 de julio.

* * *

Cuatro ponencias fueron discutidas en el curso de la sesión de apertura del Seminario. La primera de ellas, presentada por el Director de la División de Política Monetaria y Fiscal de la OCDE, Jean Claude Chouraqui, analizó las perspectivas de la evolución de la deuda pública a plazo medio en los países de la OCDE. Tres puntos fundamentales destacó la ponencia: 1º) El ritmo de crecimiento extraordinario de la deuda pública, que se ha multiplicado por cuatro en el periodo 1.974-86, hecho sin precedentes en etapas de paz y crecimiento económico. España ha vivido con especial intensidad este crecimiento de la deuda pública, con un aumento del 375 por 100 desde 1.975. 2º) Las proyecciones de la deuda pública a plazo medio -bajo diversas hipótesis- denuncian su especial gravedad para dos países euro-

peos, Italia y España, que podrían ver elevarse la relación deuda pública/PIB hasta situarse en un 240 por 100 y 140 por 100, respectivamente, a finales de siglo, creando una situación explosiva que exige, si quieren evitarsse sus consecuencias, una reducción del déficit público, determinente último del endeudamiento público. 3º) Los efectos nocivos de la deuda pública se manifiestan en dos escenarios: en la rigidez del Presupuesto que, agobiado por la carga de la deuda pública, no podrá atender a otros gastos, y en la presión alcista sobre los tipos de interés derivada de las expectativas de inflación que crea un endeudamiento creciente. El control del déficit público y la reducción de la deuda constituyen, por todo ello, políticas indispensables, en especial en aquellos países que, como España, registran tendencias de crecimiento intenso de la deuda pública.

La ponencia del profesor Comín, de la Universidad de Alcalá de Henares, estudió el perfil histórico de la deuda pública española desde 1.890, presentando las cifras de deuda pública real desde esa fecha a 1.986. La deuda pública española registra cuatro máximos en su evolución histórica: 1.875 (deuda heredada por la Restauración), 1.900 (deuda acumulada por la liquidación de las guerras coloniales), 1.939 (máximo que acarrea los aumentos de la deuda pública en el periodo 1.920-36 y las consecuencias financieras de la guerra civil) y 1.986 (la deuda de la nueva democracia española, cuyo crecimiento excepcional sitúa su cuantía en un máximo histórico, sin que ese proceso haya alcanzado su fin). En su documentada ponencia, el profesor Comín analizó las principales vicisitudes de la deuda pública española, destacando los rasgos que configuran la situación actual: 1º) el ritmo excepcional de crecimiento de la deuda, sin parangón histórico; 2º) el déficit permanente o estructural del

Presupuesto como motor de la deuda; 3º) la gran importancia de la carga de intereses, que asciende a 4,1 puntos del PIB (situándose también en la actualidad en los máximos históricos); 4º) el papel estelar de la deuda a corto plazo y 5º) los intentos de modernizar la política de administración de la deuda pública, recientemente iniciados y aún sin desarrollar plenamente.

La ponencia de Rafael Alvárez Blanco, del Servicio de Estudios del Banco de España, bajo el título "Endeudamiento del sector público en España", presentó y glosó las cifras disponibles sobre deuda pública, distinguiendo la de las administraciones públicas de la correspondiente a las empresas públicas. Tres características definen el comportamiento de la deuda de las administraciones públicas: 1a) El peso creciente de sus pasivos en el total de pasivos financieros de la economía y la pérdida de importancia de los pasivos de las empresas y familias, lo que revela un importante aumento del carácter público de nuestra economía (en 1.975 los pasivos de las administraciones públicas ascendían al 5 por 100 del total, mientras que en 1.986 se habían casi triplicado: 14,6 por 100; por el contrario, las empresas y familias, que en 1.975 acumulaban el 41,4 por 100 de los pasivos, perdían peso relativo hasta situarse en el 34,3 por 100 en 1.986). 2a) La financiación del endeudamiento se ha realizado fundamentalmente por el Banco de España hasta 1.983, y desde entonces ha ganado terreno el sistema financiero (tres cuartas partes de la financiación se realizan por el mismo). 3a) Todas las instituciones que integran las administraciones públicas registran déficit (Estado, seguridad social, administraciones territoriales), aunque el Estado "cargue" finalmente con el endeudamiento de los otros subsectores. Por lo que respecta a las empresas públicas, los datos disponi-

bles son parciales. La fuente más detallada (Central de Balances del Banco de España) muestra la existencia de un endeudamiento importante, que parece alcanzar cierta estabilidad en los dos últimos años (1.985 y 1.986), aunque se hayan trasladado al Estado importantes pasivos, mediante transferencias del Estado y deuda asumida.

La ponencia del profesor Victorio Valle, Director Adjunto de la Fundación FIES, analizó las relaciones entre deuda pública y déficit. El crecimiento exponencial de la deuda pública no es sino una consecuencia del déficit creado en el periodo 1.979-82 y situado desde entonces entre el 5,5 y el 6,5 por 100 del PIB. La permanencia del déficit es consecuencia de su carácter estructural (dos tercios del déficit total), rasgo que diferencia el déficit público español del de los países de la OCDE. El profesor Valle destacó las razones explicativas de ese déficit estructural, que se registraría aunque el crecimiento del PIB alcanzase el 3,5 por 100 continuadamente (sobrexpansión del gasto público en seguridad social; carácter deficitario del sector de empresas públicas y de algunas empresas bancarias; rendimientos insuficientes de la imposición debidos a un extenso e injusto fraude). Sin actuar sobre las causas del déficit no se dominará el crecimeinto exponencial del endeudamiento público que define la nueva era de la deuda pública española.

Sin embargo, pese a ese carácter fundamental del déficit, su forma de financiación puede añadir perturbaciones importantes. Causa fundamental de éstas es la abusiva apelación del Tesoro al Banco de España. La permisividad de la legislación española al respecto contrasta con la de los países de la OCDE. El recurso permanente de hasta el 12 por 100 del presupuesto de gastos de las administraciones públicas es mucho más amplio que el

de otros países de la OCDE (que en su mayoría fijan ese límite en una cantidad cierta que debe reembolsarse en el ejercicio, o bien exigen el depósito de títulos de deuda pública, lo que no sucede en España). Por otra parte, el artculo 21 de la Ley de Nacionalización y Reorganización del Banco de España amplía las posibilidades de crédito a instituciones y empresas públicas. Todo ello explica que el Tesoro se haya endeudado con el Banco de España por más de 3,5 billones de pesetas, con efectos negativos para la política monetaria, y con un elevado coste para el Tesoro, originando, en fin, presiones alcistas sobre los tipos de interés. Esos efectos negativos recomiendan utilizar el recurso de la deuda pública.

Las vacilaciones y resistencias en el uso de esta alternativa por el Tesoro explican la inexistencia actual de un auténtico mercado de deuda pública, pues el mercado "cautivo" de los coeficientes domina hoy su colocación. Todo ello obliga a aplicar una concepción coherente de la deuda pública mientras que el déficit público exista y se procure su reducción. Principios básicos de esa concepción serían: 1º) colocar la deuda a los tipos de interés de mercado a medida que se planteen las necesidades de financiación; 2º) programar las emisiones distinguiendo mercados y plazos; 3º) organizar los mercados mediante los sistemas más eficientes; 4º) evitar la tentación de cambiar fiscalidad por el pago dem enores intereses, y 5º) limitar rigurosamente, con preceptos parecidos a los de los países de la OCDE, el recurso del Tesoro del Banco de España.

* * *

Durante el curso de la segunda sesión del Seminario fueron objeto de discusión tres ponencias. La primera de ellas, presentada por José Trujillo, miembro de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA), se dedicó a analizar distintos escenarios a medio y largo plazo del endeudamiento público, bajo el supuesto de mantenimiento de las políticas presupuestarias actuales. De acuerdo con el ponente, aún en condiciones favorables de crecimiento económico e inflación, en todos los escenarios se registra un crecimiento difícilmente sostenible de la relación deuda pública/PIB. E igualmente se observa que en la mayor parte de las simulaciones el excedente de ahorro privado, una vez financiado el déficit público, desciende a niveles incompatibles con las tasas de crecimiento del PIB del 3/3,5 por 100.

La segunda ponencia, presentada por José Pérez Fernández, Jefe de Operaciones del Banco de España, estuvo dedicada a las recientes innovaciones que ha supuesto la implantación del sistema de anotaciones en cuenta de la deuda del Estado, aparecido con el objetivo de flexibilizar la emisión y negociación de deuda pública. Tras describir el funcionamiento del sistema y las principales experiencias extranjeras en este campo, se destacaron dos ventajas básicias del sistema para la administración de la deuda pública: 1ª) hacer posible la creación de mercados mayoristas que permitan la colocación de los títulos entre una amplia clientela, condición necesaria para la desaparición de los coeficientes obligatorios de inversión, y 2ª) ampliar el campo de posibilidades de la política monetaria mediante la realización de operaciones de mercado abierto con deuda pública. Asimismo, se llamó la atención sobre la aparición de un nuevo activo financiero -la letra del Tesoro- que contribuirá eficazmente a la articulación del mercado.

La tercera ponencia, presentada por los profesores Contreras y González Páramo, de la Universidad Complutense de Madrid, examinó los problemas derivados de la traslación de la carga de la deuda pública a generaciones futuras. En la medida en que emitir deuda es posponer en el tiempo los correspondientes pagos impositivos, el endeudamiento es un mecanismo que permite financiar el gasto presente a costa de un menor bienestar disfrutado por las generaciones venideras. La exposición se dedicó a analizar este fenómeno y sus implicaciones desde los puntos de vista económico y de equidad intergeneracional.

* * *

En la cuarta sesión del Seminario, dedicada al endeudamiento de las comunidades autónomas y las corporaciones locales, desarrollaron sus intervenciones Andrés García de la Riva, Presidente del Banco de Crédito Local, Braulio Medel Cámara, Presidente de la Caja de Ahorros de Ronda y Alfonso Ortuño Salazar, Director General de Presupuestos de la Generalidad de Cataluña. Como todos los datos disponibles indican -cualquiera que sea la explicación que de los mismos se quiera dar-, la aparición de los entes autonómicos y sus necesidades de financiación crecientes se han acumulado, a partir de 1.981, a la tradicional insuficiencia de las corporaciones locales como fuentes de endeudamiento de la hacienda territorial.

Existe, asimismo, consenso general en torno a señalar que la falta de información fiable y suficientemente desagregada es el primer problema que se interpone en el camino de quienes tratan de acercarse al análisis y la valoración del endeudamiento de

la hacienda subcentral. La ponencia de García de la Riva se dirigió a tratar de arrojar alguna luz con respecto a las corporaciones locales, destacando, entre otros, los siguientes rasgos: 1º) el endeudamiento de las corporaciones locales con el sistema financiero asciende a 748 mil millones de pesetas en 1.986 (41,8 por 100 con BCL; 24,5 por 100 con emisiones de deuda pública; 19,4 por 100 con cajas de ahorros; 11 por 100 con bancos y 3,1 por 100 con otros); 2º) añadiendo las cifras de deuda asumida por el Estado, la deuda total ascendía a 913 mil millones de pesetas; 3º) las diputaciones y los ayuntamientos con menos de 20.000 habitantes son los que mas se han endeudado en los últimos dos decenios, registrando aumentos en la deuda real por habitante del 520 y el 300 por 100, respectivamente, y 4º) entre 1.970 y 1.986 la participación de las cargas financieras de la deuda sobre el total de ingresos ordinarios se ha duplicado, alcanzando el 13,1 por 100.

Las exposiciones de Medel y Ortuño, ceñidas a la problemática específica de las comunidades autónomas, hicieron especial énfasis en tres ideas: 1ª) la deuda pública es uno de los recursos financieros que la Constitución reconoce a las comunidades autónomas para cubrir desfases temporales de tesorería y para financiar gastos de inversión; 2ª) las dificultades de coordinación de la política de endeudamiento entre comunidades y de estas con la Administración central derivan de la valoración de la conveniencia de establecer un límite general de endeudamiento adicional al incluido en la LOFCA, y 3ª) dadas las escasas posibilidades recaudatorias de los tributos propios y la pujanza de los gastos corrientes asociados a los servicios transferidos, sólo el endeudamiento permite acometer nuevos proyectos de inversión, lo que exige, en su opinión, una "corresponsabilización" fiscal del Estado con las comunidades autónomas.

* * *

La última sesión del Seminario fue dedicada al análisis de los efectos del endeudamiento público sobre el sistema financiero y el papel de las instituciones financieras como colocadoras de la deuda pública, con intervenciones a cargo de Rafael Termes Carrero, Presidente de la Asociación Española de Banca Privada, y Manuel Lagares Calvo, Director Adjunto de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

La banca, en opinión de Rafael Termes, no es en principio reacia a financiar el déficit público, pero reclama una mayor rentabilidad de los títulos que se ve obligada a suscribir. Esta exigencia se justifica en la influencia negativa que el sistema de coeficientes tiene sobre el coste del crédito al sector privado y la necesidad de aumentar la eficacia del sistema bancario, especialmente ante la perspectiva de la integración bancaria europea, que se hará realidad en 1.992. Insistió Termes, sin embargo, en que no es el endeudamiento en sí el problema, sino el gasto público que da lugar al déficit que debe financiarse. No hay forma ideal de financiar el déficit. El intento de allegar fondos sin pagar intereses que constituye la apelación del Tesoro al banco emisor provoca, asimismo, graves distorsiones en los mercados financieros y pone en peligro el crecimiento económico. Para el ponente, el gobierno ha convertido esta práctica en una fuente de recursos consolidada que únicamente debería utilizarse de forma coyuntural y previa advertencia al resto de los operadores de la cuantía y la forma en que se piensa llevar a cabo.

En su ponencia, Manuel Lagares coincidió con la intervención anterior en el rechazo del déficit, de la financiación mediante anticipos del Banco de España y de los coeficientes de inversión obligatoria, que han supuesto un tributo implícito fuerte-

mente discriminatorio, para las cajas de ahorros, llegando a afectar al 60 por 100 de los recursos administrados. Lagares subrayó la importancia de la colaboración de las entidades financieras en el movimiento de innovación financiera desarrollado en los últimos años. Con respecto a la renovación de los mercados de deuda pública, cuyo exponente más reciente es la implantación del sistema de anotaciones en cuenta, el ponente destacó la necesidad de que el Tesoro establezca una política clara y continuada de emisiones, ajustada a límites anuales presupuestariamente fijados, a calendarios predeterminados y a un mejor control de los sistemas de subasta, así como la conveniencia de suprimir definitivamente lo que aún resta del sistema de coeficientes.

* * *

En su intervención de clausura del Seminario, el profesor Fuentes Quintana destacó los logros que caracterizan la nueva era de la Deuda Pública que vive la joven democracia española. Tres son estas notas definitorias: la rapidez explosiva de su creación: su excepcional vigor, derivado del déficit público que la impulsa, y la falta de decisión al definir una política que trata de resolver sus problemas.

La deuda pública española se ha creado en poco tiempo: de 1.979 a 1.986 prácticamente se multiplica por cuatro. Un crecimiento explosivo que no se había producido nunca en etapas de paz y crecimiento económico. Es este crecimeinto exponencial del endeudamiento público el que preocupa a cuantos analizan su marcha.

¿De dónde arranca ese vigor excepcional de la deuda pública española?. Es ésta una pregunta con respuesta fácil: el crecimiento exponencial de la deuda pública es la consecuencia del déficit público creado en el periodo 1.979-82 por los gobiernos débiles de UCD y la oposición fuerte del PSOE, y situado desde entonces entre el 5,5 y el 6,5 por 100 del PIB. Déficit público cuyo componente estructural y permanente puede cifrarse en sus dos terceras partes, lo que marca una clara diferencia entre España y otros países de la OCDE. El déficit público español continuaría registrándose aunque la tasa de desarrollo del PIB alcanzase continuamente su tasa de crecimiento potencial. Esa propensión al déficit público deriva de la estructura de nuestros gastos e ingresos públicos. La Hacienda española tiene una renta disponible actual (después de detraer de los ingresos públicos los gastos de transferencia, pensiones, subsidios de desempleo e intereses) de 13 puntos del PIB. Los gastos de consumo suponen ya 14 puntos del PIB. No hay renta disponible suficiente para consumir. Si se suman los gastos de inversión, las cuentas públicas se desequilibran aún más, situándose en 5,7 puntos del PIB.

Son el crecimiento excepcional de los gastos públicos y su estructura distorsionada los que han originado el déficit público. Entre 1.973 y 1.986 el gasto público ha aumentado en 20,5 puntos su participación en el PIB. La imposición se ha visto arrastrada por el gasto, aumentando su participación en el PIB en 11,75 puntos. Las "tijeras" de gastos e ingresos públicos se han abierto, creando un déficit creciente, origen de la deuda pública.

El aumento excepcional -aunque insuficiente- de los impuestos ha originado, pese a no cubrir los gastos públicos, una si-

tuación de "stress" fiscal, que padecen los contribuyentes. Porque éstos opinan (74 por 100) que la imposición es injusta porque se evade, que la imposición es complicada porque el 63 por 100 de los contribuyentes necesita ayuda externa para confeccionar su declaración de renta y creen que el Estado desperdicia los fondos que se le confían (65 por 100) o que despilfarra esos fondos (29 por 100).

De este modo, el mal del déficit se acompaña de un nivel excesivo de gasto público, de una estructura inadecuada del gasto que perpetúa su crecimiento y de una tensión fiscal porque los impuestos se distribuyen con injusticia y complejidad y no se orientan a dar al contribuyente lo que éste pide. Contener el déficit público es así una premisa para poder limitar la expansión de la deuda pública. Y esa política tan pedida por muchas instancias sociales no ha encontrado hasta hoy respuestas políticas.

La tercera característica de esa nueva era de la deuda pública que hoy vivimos es precisamente la falta de una política de deuda pública definida con precisión y aceptada con generalidad. La implacable realidad obliga a plantearse el reto que supone la financiación de un déficit persistente que no admite soluciones arbitristas o coyunturales, sino decisiones estructurales (revisión del sistema de seguridad social, revisión de la cuenta deficitaria de las empresas públicas, reducción de los gatos fiscales, reducción del fraude fiscal). Ahora bien, si hay déficit, su financiación ha de ser correcta. En este sentido, utilizar como recurso alternativo a la emisión de deuda la apelación a los anticipos del Banco de España al Tesoro ha sido -y aún es- una concesión a la facilidad cuyas consecuencias se han dejado sentir sobre la política monetaria y que

afecta, dramáticamente, al propio balance del Banco de España. El Tesoro público se ha endeudado con el Banco de España, a través de la consolidación de los anticipos concedidos sin interés y sin plazo de amortización, por más de 3,5 billones de pesetas, lo que supone más de un 40 por 100 del total activo del balance del Banco, con efectos negativos para la política monetaria, con un mayor coste para el Tesoro (pese a las apariencias), y originando, en fin, presiones alcistas sobre los tipos de interés.

Las vacilaciones en la emisión de deuda han determinado la inexistencia actual de un auténtico mercado de deuda pública, pues todavía es dominante la colocación de esta última mediante coeficientes obligatorios. Cierto que, muy recientemente, se han diseñado nuevos sistemas (anotaciones en cuenta de deuda del Estado) que podrán contribuir a reorientar esta situación. Pero para que se articulen de forma eficaz estos nuevos mecanismos habrán de cumplirse algunas condiciones previas indispensables. La primera, y más importante, habrá de ser la renuncia del Tesoro a continuar financiando el déficit mediante anticipos del banco emisor. Revisar la permisiva legislación española en esta materia, en la línea de los países más adelantados de la OCDE, es una tarea prioritaria que no admite dilaciones. Pero junto a esta firme determinación habrá de programarse y anunciarse con antelación suficiente el programa de emisiones de deuda pública que el Tesoro diseñe, distinguiéndolas por mercados y plazos, de modo que el sistema financiero sea capaz de asumirlas y los mercados puedan organizarse con eficiencia.

Esta es, en sus grandes líneas, la situación que obliga a hablar de una nueva era de la deuda pública española, que, como tal, reclama esfuerzos conjuntos de la sociedad y de la Admi-

nistración en la búsqueda de soluciones orientadas a dar respuesta a los cinco males de la Hacienda pública española: el nivel creciente, excesivo y no dominado del gasto público; su estructura distorsionada en favor de las transferencias, que perpetúa el crecimiento del gasto público en el consumo e inversión públicos desatendidos; la tensión fiscal ("stress" fiscal) que origina el crecimiento de la imposición; la existencia de un déficit público permanente, y su financiación inadecuada.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

Indice

	Página
La incertidumbre continúa	1
España: bancos viejos para tiempos nuevos ..	3
La baja del dólar	7
La balanza comercial USA	10
"1929, remember"	12
El programa de reforma soviética en The / Wall St. Journal	16
Reino Unido: "The National Health Service"..	18

LA INCERTIDUMBRE CONTINUA

El presidente Truman -comenta Leonard Silk en su columna / del New York Times- suspiraba por un economista que no estuviera siempre diciendo "por un lado..." y "por otro lado...". Lo / mismo les ocurre a todos cuantos están obligados a tomar grandes decisiones, tanto en la administración como en los negocios. Pero cualquiera que sea el deseo por respuestas categóricas y claras, el mundo real está hecho de ambigüedad, de incertidumbre y de contingencia, según ha demostrado Kenneth Arrow, el premio / Nobel de economía profesor de Stanford University.

Horace W. Brock, director de Strategic Economic Decisions Inc., de Menlo Park, California, y antiguo alumno de Arrow, sostiene que la falta de capacidad de los economistas para hacer / predicciones exactas no representa más de lo que supone para los físicos su incapacidad para prever el camino que seguirá un pedazo de papel que se cae de la mesa del despacho.

Lo que todo ello significa es que los economistas deberían introducir la incertidumbre en sus modelos y usar sus propios / juicios y los de los demás para hacer predicciones que indiquen a los responsables de tomar decisiones cuáles son las probabilidades de cada alternativa.

En el presente, con la bolsa en plena euforia y en medio / de las celebraciones del quinto aniversario del inicio de la expansión aún en curso, la cuestión que preocupa a los inversores y a los ejecutivos empresariales es esta : ¿Habrá un nuevo - -/ "crash"?. H.W. Brock disecciona el futuro de esta forma: ¿Qué / es lo que desencadenará la próxima recesión?. ¿Cómo será de grave?. ¿Cómo reaccionará el gobierno? ¿Qué ocurrirá con los tipos de interés, con el dólar, con los valores?.

Strategic Economic Decisions, Inc. no cree que haya una recesión en Estados Unidos en el curso del año próximo. Afirma que las probabilidades de una recesión antes de 1990 son del 45%, menos de la mitad. Pero añade que una cosa es segura: llegará una/ contracción, y lo más probable es que se presente de repente. / Cuando esto ocurra los mercados financieros ofrecerán turbulen-/ cias, y las carreras de los agentes, directores de inversión e / intermediarios dependerán de lo acertada o desacertadamente que hayan sabido situarse ante el futuro.

Según se ven las cosas ahora, tres acontecimientos podrían provocar una recesión: una contracción del crédito, en la que el endurecimiento de las condiciones crediticias por parte de la Reserva Federal obligara a las empresas y a los bancos a reducir / sus inversiones; una crisis financiera, que podría provenir de / una crisis del Tercer Mundo como consecuencia de la deuda,de un colapso del mercado de bonos de alto riesgo ("junk bond market"), de bancarrotas bancarias, de la caída de las cotizaciones de la bolsa de Tokio o de un derrumbe en picado del dólar; o una contracción de tipo "autónomo" de la economía como resultado del / agotamiento de la capacidad de consumo, con un estancamiento de los ingresos y con unos consumidores abrumados por las deudas.

¿Cuan severa será la recesión, cuando ésta llegue?. Las probabilidades son diversas, y puede ser entre profunda y moderada. Algunos factores, sin embargo, deberían moderar su gravedad: la resolución de la Reserva Federal de evitar una crisis seria; el crecimiento de la liquidez en la construcción y en otros mercados de activos ("housing and other asset markets") como fruto / de las innovaciones financieras, y la instauración de una economía de servicios, con menos fluctuaciones cíclicas que una economía industrial. Según cálculos de Strategic Economic Deci--/ sions Inc. la severidad de la próxima recesión debería ser similar al promedio de todas las recesiones que se han producido / desde 1920. Esto significaría una caída media del 6% del PNB,lo que supone una contracción del doble de lo que se ha visto en /

las recesiones posteriores a la Segunda Guerra Mundial.

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

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

ESPAÑA: BANCOS VIEJOS PARA TIEMPOS NUEVOS

(*The Economist*)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Presidiendo la transformación se encuentran los dos rectores ("shepherds") del sistema financiero español. El Sr. Mariano Rubio, gobernador del Banco de España, es llamado por algunos un tirano ("a bully"), pero es el tirano de una buena causa. Actúa con más brusquedad que suavidad, si bien se le reconoce cierta flexibilidad ("he rules more by sharp digs in the ribs than by mods an winks, but bankers praise a certain flexibility"). / El Sr. Carlos Solchaga es un duro tecnócrata formado en el Banco de España ("a tough Bank-bred technocrat") que, como minis-/ tro de Economía y Hacienda, es de hecho quien manda en el Banco ("the Bank's effective boss")...

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

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

LA BAJA DEL DOLAR

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

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

de una forma ordenada. Este es también el interés de la Reserva Federal. "El objetivo del 'Fed' es hacer que no se produzca un/ derrumbamiento del dólar que pudiera dar lugar a un retraimiento en la compra de bonos".

El Banco de Japón vendió yens para comprar dólares en Tokio durante toda la semana. También intervinieron en el mismo sentido el Bundesbank, el Banco de Francia y el Banco Nacional Suizo cuando el dólar se situó en 1,8130 DM. Los expertos calcularon / el volumen de la intervención de los cuatro bancos centrales en unos discretos 400 o 500 millones de dólares. Sin embargo, al / igual que ha sido el caso desde que se inició el último descenso del dólar, el 14 de agosto, la Reserva Federal, según parece, no ha participado en dicha intervención.

Ha habido diferentes interpretaciones sobre los motivos que han llevado a los bancos centrales europeos a actuar como lo han hecho. Se ha hablado a este respecto de que lo único que han - - pretendido ha sido probar a la Reserva Federal a fin de conocer la posición de ésta. Otros han dicho que lo que querían los bancos era calmar al Sistema Monetario Europeo-asegurando la estabilidad- en medio de rumores según los cuales las monedas de Italia, Dinamarca y Bélgica podían ser devaluadas. Pero lo más probable es que, como se dijo antes, lo que se pretenda no sea más que contener o moderar la caída del dólar, ya que no se dispone de medios para evitarla.

Por lo demás, se estima que los peligros del deslizamiento de la divisa americana no son grandes siempre que siga afluyendo capital extranjero en Estados Unidos que sirva para financiar los déficit presupuestario y exterior. Hasta el presente no se han producido señales de retraimiento y la llegada de capitales para ser colocados en el mercado de bonos y, sobre todo, en la bolsa, ha sido óptima.

* * *

El Financial Times dedica un editorial al mismo tema, en el que subraya que la evolución del mercado de cambios ha de obli-- gar a Alan Greenspan a romper el silencio en que se ha refugiado desde que accedió a la presidencia de la Reserva Federal, hace ya un mes. "El 'Fed' no ha participado, que se sepa, en la operación de sostenimiento más reciente, por lo que existen dudas sobre la posición de Estados Unidos a este respecto".

Esta actitud abstencionista del 'Fed' parece alarmar al Financial Times, en el sentido de que puede reflejar la voluntad / de las autoridades norteamericanas de dejar que el dólar continúe bajando no se sabe hasta qué límites, y ello con el fin de corregir de una vez el persistente déficit comercial. A juicio del Financial Times ésta no sería una posición correcta, y debería asegurarse un período de estabilidad -tal como se previó en las reuniones del Louvre- que permita verificar y consolidar los efec-- tos -positivos para la industria y para la exportación america-- nas- de la anterior caída del dólar, así como eludir los posibles riesgos de que una dosis excesiva del mismo tratamiento conduzca a una inflación salarial en una fase en que Estados Unidos ha / alcanzado ya prácticamente el pleno empleo.

LA BALANZA COMERCIAL USA

El anunciado déficit comercial norteamericano del mes de / Junio -15,71 mil millones de dólares- sorprendió a la adminis-- tración y a los analistas, que esperaban que se situara entre / los 12 y 13 mil millones, según señala el Herald Tribune. Aquella cifra hubiera constituído un record si el Departamento de / Comercio no hubiera instaurado recientemente un nuevo sistema / de cálculo del comercio con Canadá. En efecto, la cifra, según el sistema precedente, habría sido de 16,32 mil millones, superior a la más alta anterior, de 16,05 mil millones, correspondiente a Julio de 1986.

Los economistas han calificado como muy negativa la citada cifra, que supone un grave contratiempo por lo que se refiere a las esperanzas de mejora del déficit comercial.

Para la primera mitad de 1987, el déficit equivale a una / cifra anual de 163,9 mil millones, superior a la cifra revisada de 1986 (156,2 mil millones).

El país con mayor participación en el déficit de Junio es Japón, con 5,35 mil millones. El déficit con Europa Occidental fué de 2,60 mil millones.

Como era inevitable, el Herlad recoge la opinión de los observadores que señalan que la devaluación del dólar en más del 50% en los últimos dos años no ha servido para iniciar y consolidad un cambio de la corriente, y que se necesitará una posterior caída de la divisa americana.

Le Monde comenta en el editorial de primera página el im-- pacto producido por el déficit comercial americano en Junio.

"Inesperado, el pésimo resultado del comercio exterior confirma que los Estados Unidos continúan viviendo por encima de / sus posibilidades. El Congreso encontrará ahí la ocasión para imponer a Reagan medidas proteccionistas. Algunos no dejarán de / soltar algunas frases en favor de una baja suplementaria del dólar. ¿Durante cuanto tiempo, y en qué condiciones, el resto del mundo -es decir, esencialmente los japoneses- aceptarán seguir/ financiando los déficit americanos?.

Norteamérica vive del crédito. Pero todo deudor, Estado ó particular, lo sabe: el préstamo crea entre acredor y deudor una relación de dependencia. Por el momento Norteamérica no parece encontrar dificultad alguna importante para conseguir prestamistas. El buen comportamiento de dólar en el curso de las últimas semanas confirma que, para los grandes inversores internacionales, la divisa americana sigue siendo, en períodos de tensión, / un valor refugio. América ofrece la imagen de una economía dinámica en un clima mundial más bien triste. La actividad, allí, es relativamente sostenida. El paro desciende. La inflación sigue / aún moderada. Las empresas siguen obteniendo beneficios apreciables. Incluso las exportaciones crecen.

Los Estados Unidos cuentan, sobre todo en estos tiempos de desequilibrio, con la importante capacidad de ahorro de los japoneses. Pueblo en proceso de envejecimiento, el Japón prepara el / futuro haciendo importantes economías y colocándolas mejor. El poder financiero de Japón se encuentra hoy en plena expansión./ Habiendo adquirido bonos del Tesoro americano y acciones de Wall Street, los japoneses están interesados en que el dólar siga / fuerte. Las autoridades americanas, por el contrario, quieren / que el billete verde baje.

La batalla entre los Estados Unidos y Japón no es sólo comercial. También es monetaria y financiera", termina diciendo / Le Monde.

"1929, REMEMBER"

Con este título publica Le Monde, al final de la semana anterior, el siguiente comentario.

La crisis del Golfo tiene efectos inesperados. En lugar de desencadenar el reflejo ancestral de buscar refugio en el oro,/ provoca una llegada masiva de capitales a Wall Street. Desde hace dos semanas el mercado de valores americano vuela de record en record.

En lo esencial, la subida de las cotizaciones es debida a/ las inversiones extranjeras. ¿Cuál es su volumen?. Las estadísticas, por el momento, no lo dicen. Gracias al banco central se sabe solamente que en el primer trimestre la colocación de fondos extranjeros en valores mobiliarios americanos ha alcanzado un / ritmo anual de 37,2 mil millones de dólares, cifra que representa dos veces el importe neto de lo invertido en 1986 y siete veces lo de 1985.

Según ciertas indiscreciones, el ritmo se habría acelerado durante el segundo semestre. Nunca había llegado tanto dinero al Nuevo Mundo y, lo que es paradójico, en el peor momento, según / parece. La inflación, en efecto, amenaza con adquirir nuevo ímpetu y los tipos de interés se tensan. Sin embargo, con la aparición de algunos signos de recuperación económica, los Estados / Unidos aparecen como el último puerto de salvación de las liquideces que buscan colocación.

El fenómeno se produce justo en el instante en que Walll / Street festeja los cinco años de subida sostenida. El movimiento se iniciaba, exactamente el 13 de Agosto de 1982, y sucedía a / seis años de marasmo y de depresión consecuencia de la recesión económica y de las crisis petrolíferas. En esa fecha Dow Jones

había caído 776,82 puntos. Hoy está a 2.670 (+243%). Este record de altitud se ha conseguido después de 15 días de marchas forzadas.

Entre 1924 y 1929 las cotizaciones habían subido sin interrupción durante cinco años... y tres meses. Estamos a punto, / pues, de alcanzar esa marca, y los comentaristas no pueden dejar de establecer paralelos, toda vez que esos cinco años y tres meses habían llevado a la crisis de 1929.

Los pronósticos son frecuentemente siniestros. Por supuesto, existen algunas similitudes. Así, el "boom" de los años 20 había sido también debido en buena parte a un frenesí de OPAs. Pero / desde hace cinco años, nunca el "price earning ratio" (relación cotización-beneficio) -criterio determinante para los bolsistas- no ha sobrepasado 20. Los especialistas aseguran así que no hay ningún peligro. Al contrario. En el Japón, los valores japoneses están capitalizados 70 veces (PER a 70). Por otra parte, los profesionales aseguran que algunos de los grandes valores que integran el Dow Jones -tales como General Motors, Kodak, Dupont, -- etc.- están lejos de alcanzar el precio que les correspondería, teniendo en cuenta la inflación. ¿Pero son estas garantías suficientes?. Por el momento, nada frena la llegada masiva de capitales extranjeros, y el fortalecimiento del dólar no hace más que acentuarla.

La cita, en cualquier caso, es para el 13 de Noviembre proximo, "1929, remenber".

* * *

También el Financial Times comenta en un editorial el quinto aniversario del comienzo del alza de la bolsa de Nueva York, pero no aprovecha la ocasión para evocar la crisis de 1929, tal

vez porque ya lo ha hecho en otras ocasiones.

"En el proceso bursátil se ha creado una gran riqueza individual, y a medida que los 40 millones, o más, de accionistas americanos disfrutaban de una mayor sensación de bienestar aumentaba la capacidad de gasto de los consumidores. Ahora bien, para / las empresas americanas la subida de la bolsa no ha sido aprovechada de una forma uniformemente positiva".

La compañías, comenta, en efecto, el Financial Times, no / han sabido sacar provecho del buen curso del mercado lanzando / nuevas emisiones con las que fortalecer sus balances y financiar nuevas actividades. Por el contrario, la oferta de acciones más bien se ha reducido -en unos 214 mil millones- en los tres últimos años, a causa de las absorciones y de las recompras de papel. Resultado de todo ello ha sido, en general, un deterioro de los balances...

¿Cuál será el legado de esta situación, a largo plazo?. En último término, la justificación económica de una subida de la/ bolsa es que reduce el coste del capital y, por lo tanto, que / actúa favorablemente sobre la inversión. Esta es particularmente necesaria en el sector exterior norteamericano. La deuda debe / ser financiada con recursos procedentes de la exportación. Por/ consiguiente, es deseable que una aportación estable de capital extranjero facilite el paso hacia una nueva y provechosa fase / del mercado, y que la política monetaria de los Estados Unidos no haga nada mientras tanto para entorpecer una reacción de la inversión basada en la obtención de beneficios.

* * *

The Washington Post, uniéndose asimismo editorialmente a / la conmemoración, señala que los precios de las acciones han alcanzado cotas que están produciendo una epidemia de indigestiones nerviosas entre los inversores, a medida que se están prepa

rando para una inevitable caída.

Las razones de la presente alza no son del todo claras, pero esto no es raro en un mercado especulativo. Un factor importante, nuevo en los últimos cinco años, se hace particularmente visible: la inversión extranjera. La atracción por la economía / americana todavía supera, según parece, los riesgos de una caída del dólar. Pero es la relación con la inflación lo que hace / interesante el "boom" de la bolsa. Hasta hace 15 años era artículo de fe que las acciones eran inmunes a la inflación ("stocks / were inflation-proof"). Después de todo, representan la propiedad de activos reales: fábricas, maquinaria, stocks. Aquellos valores deberían ser constantes e independientes de la evolución / del dólar. Pero resulta que las cosas no han sido así. La subida de la bolsa, en 1982, empezó en el momento en que la inflación / empezaba a reducirse, y la principal amenaza al "boom" es ahora la evidencia de que la inflación está empezando a acelerarse de nuevo.

Sea como fuere, la subida de la bolsa ha generado, según / se dice, 2,2 billones de riqueza para los titulares de acciones. Sería tranquilizador pensar que una parte de esa suma se destina al desarrollo industrial. Los individuos pueden hacerse ricos / con las manipulaciones financieras, pero esta no es la manera como los grandes países elevan su nivel de vida.

* * *

Paul Fabra dedica su espacio semanal de Le Monde al mismo tema que venimos exponiendo. "Interrogarse, dice, sobre el futuro probable de los acontecimientos lleva inevitablemente a buscar la causa principal que ha conducido a Estados Unidos y a / otros grandes países a este nuevo tipo de inflación, que se traduce, primerísimamente, en un alza de los precios de los activos financieros".

A la formidable impulsión en la creación de liquidez deben unirse otros dos factores: el incremento de la competitividad de los productos norteamericanos (fruto de la baja del dólar), que si no ha dado lugar a un incremento notable de la exportación sí ha repercutido en un aumento substancial de los beneficios de / las empresas. Por otra parte, si los salarios continúan subiendo lentamente, o nada, dichos beneficios deberían seguir creciendo apreciablemente.

La conclusión provisional de Fabra es, así, favorable a una continuación de la subida de la bolsa. Curándose en salud, sin / embargo, termina dando "un consejo final al inversor que por casualidad hubiera leído estas líneas: que las olvide cuanto antes y que abra los ojos. El mundo en el cual vivimos está lleno de / peligros imprevisibles y de trampas".

EL PROGRAMA DE REFORMA SOVIETICO EN THE WALL STREET JOURNAL

"Una transformación radical de la gestión económica de la Unión Soviética debe ser llevada a cabo en el curso de los dos o tres próximos años". Estimando sin duda que los medios financieros americanos están mal informados de los cambios en curso en la URSS, el gobierno soviético ha hecho aparecer el 24 de / Agosto en The Wall Street Journal nueve páginas de publicidad

sobre el tema. El hecho es tan insólito que ha merecido ser recogido en Le Monde parisino.

Las citadas páginas aparecen con una introducción del viceministro de comercio exterior, contienen artículos de los principales animadores de la reestructuración "perestroika" (el académico Abel Aganbegyan, Ivan Ivanov...) y constituyen una llamada a los hombres de negocios americanos para que se interesen más / por las nuevas oportunidades económicas.

Los intercambios comerciales entre las dos grandes potencias siguen siendo poco importantes. El último año, las compras soviéticas en Estados Unidos han descendido en un 43% (pasando, según cifras de Moscú, de 2,8 a 1,6 mil millones de dólares), mientras que las ventas de la URSS a Norteamérica no superaron los 440 millones.

Por lo demás, y según informa el mismo Le Monde, en la Unión Soviética la prensa continúa haciéndose eco de las reformas en / curso. En una entrevista publicada por el diario del gobierno / Isvestia el 24 de Agosto, Abel Aganbegyan estima que sólo deben mantenerse activas las empresas capaces de trabajar de manera autónoma. "Varios millares de empresas (de las cuarenta y seis mil que existen en la URSS) no son rentables y nada puede salvarles", explica el economista soviético, que añade: "En interés de la / sociedad deben ser liquidadas. No propongo actuar como en Occi-/ dente, pero serían sensato cerrar algunos centenares de ellas en el futuro más próximo". Al tiempo que admite que hasta el presente las tentativas de reorganización de la economía soviética "han conocido desgraciadamente más fracasos que éxitos... a causa del conservadurismo de los administradores", Aganbegyan promete que en los próximos tres años los cambios serán profundos.

Entre las innovaciones más recientes -según se ha sabido a través del Isvestia, días pasados- figura la creación de la primera cooperativa agrícola formada por la asociación de tres trabajadores individuales. Constituída cerca de Zagorsk (a 70 kiló-

metros de Moscú), dicha cooperativa se dedicará a la cría de terneros para carne, habiendo firmado un acuerdo con un "sovkhoze" (granja estatal), el cual le arrienda las tierras y le comprará una parte de la producción.

Como consecuencia de la ley sobre el trabajo individual que entró en vigor el 1 de Abril último se ha observado algún movimiento en la creación de cooperativas en el sector servicios. Según Moscú-tarde, en la región de la capital se han registrado 320 cooperativas. Su puesta en marcha, sin embargo, choca con numerosas dificultades.

También el sector bancario es objeto de una reforma, que parece inspirarse en la que tuvo lugar en Hungría. La agencia Tass acaba de anunciar el nombramiento por el Consejo de Ministros de los presidentes de cuatro nuevos bancos. Estos establecimientos deben funcionar según los principios de la autonomía absoluta de gestión y de autofinanciación. "Lo esencial de esta reforma es devolver al crédito su verdadera vocación, es decir, se trata de que deje de ser utilizado como fuente de financiación presupuestaria a fondo perdido ("cesser de l'utiliser en tant que source de financement budgetaire à perte").

Conviene subrayar que estos cuatro nuevos bancos siguen siendo sociedades del Estado y que no se harán la competencia entre ellos, toda vez que cada uno está especializado en una actividad determinada: uno en la industria y la construcción; otro será un banco agro-industrial; un tercero se dedicará a la vivienda, a los equipamientos colectivos y al desarrollo social, y el último será un banco para el ahorro privado y para el crédito al consumo. Estos cuatro bancos completarán el sistema bancario soviético, hasta ahora compuesto por el banco de Estado de la URSS (el Gosbank) y por el banco de comercio exterior.

REINO UNIDO: THE NATIONAL HEALTH SERVICE

(The Economist)

Lenta y ansiosamente, los responsables de la política social de la Gran Bretaña están empezando a pensar en los diferentes medios de pagar los servicios médicos y asistenciales del / país ("different ways to pay for health"). En las últimas tres semanas, dos grupos políticamente neutrales -el Institute of / Health Services Management y el King's Fund Institute- han iniciado investigaciones sobre la mejor manera de financiar el National Health Services.

Aparentemente, el gobierno no hace más que observar la evolución de esos estudios, pues en el pasado salió malparado cuando cuestionó la sagrada tradición del National Health Services / de un servicio libre pagado a través de los impuestos ("free / health care paid for through taxes"). De hecho, el gobierno está alentando esos trabajos como una forma aséptica de introducir el tema de la financiación de los servicios médicos en la agenda política.

La mayoría de los estudios sobre las finanzas del National Health Services, desde el Guillebaud Committee de los años 50 / hasta el de la Merrison Royal Commission de 1979 llegaron a la conclusión de que debía mantenerse la financiación por impuestos ("tax finance"). Pero unos pocos temerarios se han dado cuenta de que este sistema suscitará siempre problemas, en la medida en / que los intereses del gobierno por limitar los impuestos y el / gasto público chocan con el deseo de los pacientes de contar con unos mayores recursos para los cuidados médicos. Así, por ejemplo, el Ivor Jones Committee de la British Medical Association, que en 1969 sugirió que lo financiado con impuestos, dentro del National Health Services, debían ser sólo las atenciones médicas básicas, mientras que los cuidados suplementarios debían ser pa-

gados a través de un seguro.

Con la llegada de un gobierno conservador radical en 1979 se pensó que la administración actuaría inspirándose en dichos principios, e incluso el ministro de la Salud empezó a buscar alternativas a la situación tradicional. Sin embargo, el gobierno abandonó rápidamente el tema cuando The Economist reveló que se había iniciado el examen de tal posible revisión o reforma. A / partir de entonces, los políticos conservadores han eludido la cuestión, y con ocasión de las últimas elecciones de la Sra. Thatcher tuvo especial interés en garantizar que el National Health Services seguiría como hasta ahora.

¿Por qué esa resistencia a considerar esta cuestión fundamental?. La respuesta es que el National Health Services es aún muy popular, a pesar de las largas listas de espera, las escasas posibilidades de elección y la vetustez de sus hospitales. Las / encuestas de opinión confirman persistentemente que el National Health Services es una de las instituciones británicas más queridas. Lo que la gente quiere es más gasto... incluso si ello / equivale a pagar impuestos más altos o algún tipo de carga adicional. La financiación a través de algún tipo de seguro hace / aparecer el espectro de una ambulancia que no acude porque no se dispone a tiempo de los papeles exigidos. Por eso los políticos compiten en sus promesas de gastar más fondos procedentes de los impuestos y eluden cualquier tentación de encontrar otras fuentes de financiación.

Ahora el clima puede estar cambiando, y no todo el ímpetu procede de la derecha más radical. Fervientes partidarios del / National Health Services han llegado a la conclusión de que el sistema británico priva al Servicio de los medios que este re-/ quiere. Miran al extranjero y ven como otros países consagran a la salud una proporción mayor de sus recursos nacionales. Saben que los británicos querrían gastar más, pero se dan cuenta de / que sus gobiernos difícilmente lo permitirán. Por ello buscan /

complementos o alternativas a la situación presente.

Ninguno de los dos nuevos estudios descartará posibles soluciones. El grupo del Institute of Healt Services Management estará formado por tres académicos, tres administrativos del National Healt Services y un par de investigadores. Dicho grupo puede defender un cambio hacia el seguro, o tal vez un impuesto de la salud ("health tax") al margen del Tesoro ("which by-passes the Treasury"). El grupo puede inclinarse también por un aumento de lo pagado por los pacientes. El King's Fund está interesado en / obtener más rendimiento del dinero disponible a través de una superior colaboración con el sector privado, pero también contemplará la posibilidad de una financiación alternativa. Ambos grupos se proponen publicar sus informes con ocasión del 40 aniversario del National Heath Services, el año próximo.

La derecha radical se muestra asimismo activa. El Adam Smith Institute publicará pronto un suplemento de su informe Omega de 1984, en el que se defendía la privatización de una buena parte del National Health Services. La nueva división del Institute / of Economic Affairs, por su parte, está a punto de hacer público un estudio titulado provisionalmente "Cada paciente es un paciente privado" ("Every patient a private patient") que defenderá un sistema basado en el seguro. El Center for Policy Studies, finalmente, está trabajando a favor de una penetración mucho mayor del sector privado en el National Health Services, y explora si existen razones legales que impidan que el National Health - Services actúe comercialmente.

Todos esos grupos asumen que un mayor gasto en esta materia -muy probablemente financiado a través de un sistema de seguro- sería positivo para los consumidores británicos. Con todo, el nuevo secretario para servicios sociales, J. Moore, tendrá tres buenas razones para mostrase precavido:

** Los sistemas basados en el seguro tienen problemas de /

cobertura, pues nadie está muy interesado en aceptar a aquëllos que más posibilidades tienen de caer enfermos. También tienen / unos costes administrativos más altos que el National Health / Services.

** Una financiación adicional distinta de la procedente de los impuestos haría difícil sacar más dinero del Tesoro. Si se/ consigue más para el National Health Services a través de tasas ("charges") u otras fuentes de financiación, el Tesoro, simplemente, reducirá su parte.

** Muchos observadores de otros países envidian la habilidad del Hational Health Services para contener los costes, e incluso algunos están pensando en copiarlo. Estos explican que el National Health Services puede usar su poder de monopolio para/ limitar los salarios del personal ("staff") del Servicio y otros costes. También observan que Estados Unidos tiene a menudo un / peor servicio médico que el de Gran Bretaña a pesar de gastar / tres veces más por persona en este capítulo.

Por todo ello Mr. Moore, al igual que sus predecesores,puede resistirse a modificar la dependencia casi total de los impuestos. Pero puede estar interesado en introducir más competencia en la prestación del servicio. Y tanto él como la Sra. Thatcher deberían ver que es un síntoma de debilidad en este su tercer mandato, eludir el problema de la financiación del National Health Services, cuando incluso un gobierno laborista en Nueva Zelanda está dispuesto a hacerle frente.

LOS ARTICULOS DEL MES

. LA INFORMATIZACION Y LAS SITUACIONES DE EMERGENCIA
LOUISE KEHOE

. LA FALTA DE ALEGRIA DE LA ECONOMIA EUROPEA
MICHAEL PROWSE

LA INFORMATIZACION Y LAS SITUACIONES DE EMERGENCIA

El artículo que sigue, debido a Louse Kehoe, fué publicado en el Financial Times del día 6 de Agosto.

San Francisco es azotado por un grave terremoto. El Támesis inunda sus márgenes. Los terroristas atacan un centro vi-/ tal de comunicaciones en París. New York es presa del tornado Harry. Tales desastres potenciales sitúan en primer plano imágenes de muerte y de destrucción. Pocos, en cambio, imaginan / el caos financiero que podrían provocar.

La creciente dependencia del mundo de los negocios de los ordenadores, sin embargo, plantea cada día más el increíble desorden a que podría dar lugar una catástrofe física como las / citadas. Los sistemas de informática han llegado a ser tan esenciales para el comercio como los sistemas viarios, o los de distribución de energía u otros servicios vitales para la comuni-- dad. Ahora bien: en ningún sitio son tan obvios los riesgos potenciales de tales desastres como en el negocio bancario. Con / muchos bancos ahora totalmente dependientes de los ordenadores para sus operaciones diarias, el impacto de un fallo grave del sistema podría ser catastrófico. Según datos americanos, una interrupción en el funcionamiento del sistema que durara uno o / dos días podría producir problemas financieros graves incluso a los bancos más grandes.

El potencial impacto social del desorden del sistema bancario es asimismo evidente y enorme. Basta con imaginar, por ejemplo, el pánico que podría resultar de la pérdida por un banco / de toda constancia de sus operaciones corrientes, cuentas y movimientos. Y aunque todo ello pueda parecer improbable, es per-

fectamente posible si el centro de proceso de datos del banco / fuere destruído en todo o en parte.

Los sistemas de almacenamiento y conservación de datos vitales son el punto débil de la época de la informática, dice el Vice-presidente de Masstor Systems, una compañía de informática de California especializada en suministrar sistemas de recuperación de información, en casos de emergencia, a bancos, dependencias de la Administración y grandes compañías. "Durante muchos años las sociedades americanas han metido su cabeza en la arena en vez de desarrollar prácticas y programas efectivos de recuperación en casos de desastre. Y aún hoy éste es un aspecto que / muchos responsables de la informática prefieren ignorar", comenta el Vice-presidente de Comdisco Disaster Recovery Services, / que facilita sustitutivos o recambios para los servicios informáticos. "Tales actitudes, sin embargo, están cambiando".

En los Estados Unidos, normas de ámbito federal obligan a los bancos a hacer frente a los problemas suscitados por la progresiva dependencia en los ordenadores, y el Comptroller of the Currency ha advertido a todos los bancos que sus inspectores exigirán información detallada de los servicios de recuperación de información ("recovery systems").

Los bancos, natutalmente, se resisten a revelar sus vulnerabilidades y no quieren que se conozcan sus planes ante posibles catástrofes. Sin embargo, según los expertos en seguridad, en banca y en informática, la mayoría de los sistemas de recuperación en casos de emergencia ("contingency recovery systems")/ son relativamente poco sofisticados. Los bancos pequeños y medianos, principalmente, corren un riesgo considerable, dicen los / expertos. E incluso los bancos grandes tienen mucho que aprender en este campo, al objeto de protegerse debidamente, añaden aquellos.

Normalmente, un banco asegura la conservación de los datos de las transacciones de un día mediante la obtención de segundas copias de las cintas o de los discos. La obtención de "duplica-- dos"("back-up process")se realiza normalmente de noche, cuando / el sistema de ordenadores está menos ocupado, y las cintas extra son almacenadas en un lugar "seguro"; en principio, en un lugar alejado del lugar en que opera el ordenador.

En teoría,esta previsión proporciona por lo menos una protección mínima contra los desastres. En la práctica, no obstante, tiene varios inconvenientes. Primero, está sujeta a las contingencias del transporte de las cintas. Segundo, da lugar a un voluminoso y creciente amontonamiento de cintas, que requiere un cuidadoso archivo.

Después de una catástrofe, se tardaría probablemente varios días, en una empresa importante, en poder reanudar las operaciones basadas en tal sistema. Otro problema, que sugiere el experto en seguridad de SRI, es que una sola copia de las cintas(" a single 'back-up' copy of tapes")no es suficiente. "Nuestro consejo a los clientes es que hagan por lo menos dos copias de los datos esenciales". Si sólo se dispone de una copia, señala aquél, esta cinta duplicada debe ser devuelta al lugar donde funciona/ el ordenador y utilizada para reanudar el trabajo de éste, operación laboriosa que puede que tenga que efectuarse en circunstancias difíciles, por lo que existe un elevado riesgo de que / se dañe la única copia existente.

La enorme masa de información que se acumula diariamente / en una gran empresa, con todo, puede en muchos casos hacer impracticable la conservación de varias copias de las cintas. Las exigencias de espacio para el archivo crecen en un 50% al año, según los expertos en informática, quienes estiman que para 1990 una / sociedad media necesitará cinco veces más de espacio sólo para / acomodar a su departamento de recogida y de proceso de datos. / Duplicar y conservar toda esa información significa multiplicar

el problema del archivo por dos o más.

La única solución, ofrecida por Masstor Systems, de Santa Clara, California, es un sistema de almacenamiento de gran capacidad que utilice una muy refinada tecnología de gravación / de vídeo que permita conservar hasta 440"gigabytes"(440 m.m.de caracteres) de datos en una fracción del espacio ocupado por / los discos convencionales. La conservación de discos opticos,/ sin embargo, todavía debe demostrar sus virtudes.

Pero incluso suponiendo que una compañía sea capaz de superar el problema de la conservación de su información, queda aún una dificultad mayor: ¿Qué pasa si los ordenadores que han de / procesar los datos han resultado también dañados? Para hacer / frente a esta eventualidad muchos bancos americanos tienen contratos con compañías de servicios informáticos, como Comdisco, que facilitan instalaciones conocidas como " hot sytes". Los servicios de Comdisco fueron puestos a prueba el año pasado cuando el fuego destruyó las oficinas centrales de Steinberg Inc., una importante firma canadiense de venta al por menor. El centro de proceso de datos del subsuelo fué averiado por el agua de los / bomberos. Según Comdisco, Steinberg estuvo en condiciones de / restablecer sus servicios de informática a las 48 horas en un / "hot site," salvando a una compañía de 4,5 mil millones de dólares de una ruina casi segura.

El caso Steinberg es el quinto en que participa Comdisco. "Si bien los desastres consumados son más bien raros, abundan / los casi-desastres, es decir, los desastres que consiguen ser / evitados en última instancia, hasta el punto de que somos llamados por uno u otro de nuestros 245 abonados a un ritmo de una / vez por semana", asegura un técnico de Comdisco. La alternativa de no acudir a una de esas compañías de servicios es disponer / de unas instalaciones de ordenadores dobles.

Dichas compañías cuantan con varios"hot sites." Comdisco, por ejemplo, asigna hasta 100 clientes a cada uno de tales cen-/

tros "de recambio". En el peor de los casos, esto es, en el supuesto de que una gran catástrofe, como un terremoto, dañara a toda un área, los servicios de los"hot sites"que resultaran inmunes se ofrecerían según el orden en que se recibieran las solicitudes de ayuda ("first come first served").

Entre los grandes bancos, no obstante, existe una tendencia creciente hacia el establecimiento de centro de ordenadores duplicados e independientes. En California, por ejemplo, varios / bancos mantienen centros en Los Angeles y en San Francisco. Suponiendo que uno de ellos no pudiera actuar, entraría inmediatamente en servicio en otro. Aunque esta es la solución más cara, también es la más segura.

Sea como fuere, se hace difícil saber si las medidas de seguridad tomadas por los bancos para hacer frente a contingencias / que afecten gravemente a sus servicios de informática son o no / son las adecuadas. En realidad se trata de un secreto celosamente guardado. Ahora bien, lo que está claro es que tanto los bancos como las autoridades federales solo ahora empiezan a reconocer los peligros que acompañan a las ventajas que ofrece la tecnología informática.

LA FALTA DE ALEGRIA DE LA ECONOMIA EUROPEA

El siguiente artículo fué publicado en el Financial Times del 10 de Agosto. Su autor es Michael Prowse.

Decepcionante. Esta es la palabra que mejor define la situación económica de la Comunidad Europea. Después de un primer semestre poco brillante, el crecimiento no es probable que supere el 2% para todo el año, y resultará desde luego insuficiente para mejorar el desempleo, que ahora se sitúa casi en el 12%. / En cambio, las preocupaciones aumentan ante un posible resurgir de la inflación.

Tales inquietudes han dado ya lugar al aumento de un punto porcentual de los tipos de interés en Gran Bretaña, con lo que ésta ha perdido la buena imagen que estaba ofreciendo en el conjunto europeo. El último informe de la OCDE sobre dicho país, / por otra parte, no ha hecho más que acentuar el pesimismo sobre el mismo en la medida en que prevé una notable contracción de la expansión en la segunda mitad de 1988, que sería acompañada por una fuerte inflación salarial y por un deterioro de la balanza / por cuenta corriente.

Francia y Alemania se encuentran asimismo en dificultades, incluso si se considera que la confianza industrial se ha recuperado algo últimamente. El Instituto de Estadística francés prevé un crecimiento de sólo el 1,3%, un incremento de la inflación y del paro y la eliminación del superávit de la balanza corriente. La preocupación nacional por las pobres perspectivas / económicas se manifiesta en las encuestas, que muestran que dos tercios de la población estima que Francia es un país económica

mente en declive.

La inquietud parece ser menor en Alemania, tal vez porque la in-/ flación es allí aún menor, y la balanza corriente arroja un notable superávit. Pero el crecimiento básico no es en Alemania / mejor que en Francia. El desempleo sigue subiendo y los pedidos industriales bajan. No es probable que la expansión supere el / 1,5%.

Por lo demás, muchas de las más pequeñas economías europeas están débiles, para decirlo con palabras suaves. El PNB, por ejemplo, se espera que decrezca tanto en Dinamarca como en Grecia, / este año. De hecho, la media de crecimiento del conjunto de la CEE estaría este año por debajo del 2% si no fuera por el sorprendente dinamismo del Reino Unido y de las tres economías del "cinturón del sol" ('Sunbelt'): Italia, España y Portugal. Los cuatro / países pueden crecer en un 3%. La expansión en España y Portugal es particularmente positiva, dado que parece ser debida a un aumento de la inversión fija. En Italia, en cambio, igual que en Gran Bretaña, el rápido crecimiento del crédito y la preocupación por el comercio exterior provocan ciertas sombras y dudas.

El relativo declinar de Europa en los años 80 es un fenómeno ahora bien documentado (aunque no bien comprendido). La verdad es que,tanto en términos de crecimiento como de empleo y de inflación,Europa ha sido superada tanto por Estados Unidos como por Japón. El PNB de ambos se ha expandido en un 17% y un 33%,/ respectivamente, en los pasados ocho años. Como contraste, los países europeos de la OCDE crecieron sólo en un 12%. Por otra / parte, los países europeos no han creado virtualmente nuevos empleos durante dicho período, al tiempo que han tenido menos éxito en el control de la inflación.

Y la verdad es que no siempre Europa ha representado un papel tan modesto. Es cierto que se ha visto normalmente superada por Japón en cuanto a crecimiento, pero hasta los años 80 creció

más rápida y más consistentemente que Estados Unidos. Incluso tenía un record de baja tasa de desempleo: entre 1972 y 1978, por ejemplo, el nivel de paro de la CEE fué del 4%, frente a un 6.4% en Estados Unidos. Ahora el paro es más alto en todos y cada uno de los países europeos (excepto en el pequeño Luxemburgo) y en / conjunto es más del doble que el de Norteamérica.

¿Por qué se ha producido en la CEE este estancamiento y qué puede hacerse para recuperar un mejor ritmo?.

Existen dos explicaciones alternativas para lo primero. Una de ellas destaca razones de oferta ('supply factors') y argumenta que los pobres resultados obtenidos son el precio que se ha pagado por las políticas social y económica de la post-guerra, que / restaron fuerza a la iniciativa empresarial y debilitaron el papel del mercado. Bajo este prisma, el crecimiento ha sido lento porque los políticos no han tenido la valentía de eliminar las / rigideces estructurales o de limitar el papel del Estado al mínimo indispensable. La CEE, pues, contempla un crecimiento reducido porque sus mercados son aún más escleróticos que los de - / otros países y zonas y porque los gastos presupuestarios y los / impuestos son todavía demasiado elevados.

La otra explicación contempla más bien razones de demanda y sostiene que las políticas macroeconómicas en muchos países de / la CEE -y más particularmente en la Alemania Federal- han sido / excesivamente restrictivas. De acuerdo con este punto de vista, los gobiernos deben coordinar mejor sus acciones al objeto de / poder expandir la demanda.

Pocos economistas dudan de que los mercados rígidos pueden frenar las perspectivas de crecimiento. Lo que es discutible es la importancia cuantitativa de tales factores. La empresa europea ha tenido menos iniciativas y ha estado más regulada que la americana durante toda la etapa post-bélica. ¿Cómo, entonces, / fué Europa capaz de crecer más rápidamente y de tener menos desempleo que Estados Unidos hasta finales de la década de los se

tenta?.

La tesis que se apoya en la rigidez del mercado debe asismismo explicar por qué las perspecticas del empleo siguen siendo tan sombrías a pesar de las reformas liberalizadoras("supply side reforms")de los 80. En su informe de mitad de año, la Comisión Europea subrayaba que se había hecho un "progreso considerable" / por lo que se refiere a la mejora de las condiciones de la oferta y a la "adaptabilidad de los mercados", y llegaba a señalar / que un determinado crecimiento se traduce en más empleo ahora / que en la década de los 60. Hace 20 años, dice, se necesitaba / una expansión del 4,8% al año para incrementar el empleo en 0,2%. Entre 1984 y 1986, un crecimiento del 2,4% dió lugar a una elevación de la ocupación del 0,4% anual. En otras palabras, la mitad del crecimiento dió lugar a un doble incremento de la ocupación. Estas cifras significan que los obstáculos macroeconomícos a la creación de empleo no han aumentado desde los años 60. Al contrario, significan que las reformas liberalizadoras han sido muy positivas. El problema de la CEE es que no genera un crecimiento / suficiente para eliminar la masa de desempleo creada en la primera mitad de los años 80.

Aquí es donde los argumentos basados en una demanda insuficiente adquieren toda su relevancia. Como ha señalado la Comisión, el progresivo debilitamiento de la demanda final en la Comunidad frena la expansión. Al igual que Japón, la CEE ha confiado demasiado en la demanda exterior (particularmente de Estados Unidos) para estimular el crecimiento. En 1984 y 1985 las exportaciones de la Comunidad (excluyendo el comercio intra-comunitario), crecieron en un 7,5% y un 4,4%, respectivamente, en términos reales. Pero la ralentización de la expansión en Estados Unidos y la revaluación de las monedas que integran el SME frente al dólar eliminaron los estímulos, con lo que las exportaciones comunitarias bajaron un 6% en 1986 y se espera que desciendan de nuevo durante el año en curso.

Sopesando los argumentos con vistas a próximas acciones, es posible que la Europa continental tenga algo que aprender del / Reino Unido. Los resultados alcanzados por este país no han sido mejores que los de otros países de la CEE si se toma el año/ 1979 como base de comparación. Pero sí han resultados superiores a partir de 1982. La razón, sin embargo, no es del todo clara./ El gobierno Thatcher tiende a valorar más sus éxitos microeconó micos. Ningún otro gobierno europeo, por ejemplo, ha ido tan lejos en materia de privatizaciones, las cuales, incluso en los / casos en que no se han traducido en una mayor competencia, pueden haber mejorado los rendimientos y la eficacia a corto plazo. Para Europa, por otro lado, el Reino Unido tiene asimismo un / buen palmarés por lo que se refiere a reducciones impositivas,a reforma fiscal y a supresión de subvenciones y subsidios. Además, ha actuado con más rudeza que otros países sobre la excesiva generosidad de las prestaciones de la seguridad social y se ha esforzado en mayor medida en despertar la iniciativa empresarial.

Pero más importante que todo esto ha sido la sorprendente política macroeconómica de Gran Bretaña. El gobierno de este / país ha aludido repetidamente a la total eliminación de la inflación, pero, al contrario que Alemania, nunca ha intentado / realmente conseguirlo. Alemania estaría disfrutando de un crecimiento considerablemente mayor si, al igual que Gran Bretaña, / hubiera optado por mantener el ritmo de endeudamiento del Estado alrededor del 3% del PNB. Libre de las obligaciones del SME, el Reino Unido ha podido asimismo mantener un tipo de cambio / más competitivo que algunos de los países menores de la CEE.

El mensaje de Gran Bretaña es que la estrategia de crecimiento doble, tan del gusto de los funcionarios de Bruselas (esto es, la combinación de las reformas liberalizadoras y de una política macroeconómica menos contractiva) podría situar a Europa en una vía de más rápida expansión. El hecho de que Gran Bretaña muestre síntomas anticipados de entrar en un proceso inflacionista y de tener problemas de balanza comercial no sugiere /

deba acentuarse la austeridad comunitaria. Lo que le ocurre al Reino Unido es que nota la presión de cualquier país de tipo medio que crece más deprisa que sus vecinos.

Con todo, las acciones destinadas a hacer frente al malestar europeo, que es consecuencia del lento crecimiento y del 12 por 100 de paro, difícilmente producirán los resultados apetecidos si no tienen en cuenta la diversidad dentro de la CEE. No / tiene sentido proponer restricciones fiscales en Irlanda, Grecia o Italia, donde los déficits del sector público son aún enormes. Tales países deben concentrarse en eliminar rigideces y en mejorar su política liberalizadora ("improving their supply response").

La responsabilidad de una más acelerada expansión descansa sobre todo en los países comunitarios más ricos, y en particular en aquellos que gozan de una inflación y de unos déficit presupuestarios menores. La República Federal, obviamente, tiene el / más amplio margen para estimular la demanda. Pero también otros podrían hacer más por igualar los ritmos de crecimiento de Italia y del Reino Unido.

En tanto que primer bloque comercial del mundo, la CEE no / tiene a nadie a quien criticar más que a sí misma por el alto desempleo y por la lenta expansión. Dado que los países miembros / mantienen un comercio tan activo entre ellos, el bloque, como / conjunto, podría sin duda crecer más rápidamente sin correr el / riesgo de tener que aplicar restricciones por razones inflacionistas o de balanza de pagos. Lo único que parece faltar es la voluntad política de hacerlo.

GRAFICO DEL MES

EL NIVEL DE RESERVAS EN DIVISAS DE ESPAÑA IGUALA AL VOLUMEN DE LA DEUDA EXTERNA

EL NIVEL DE RESERVAS EN DIVISAS DE ESPAÑA IGUALA AL VOLUMEN DE LA DEUDA EXTERNA.

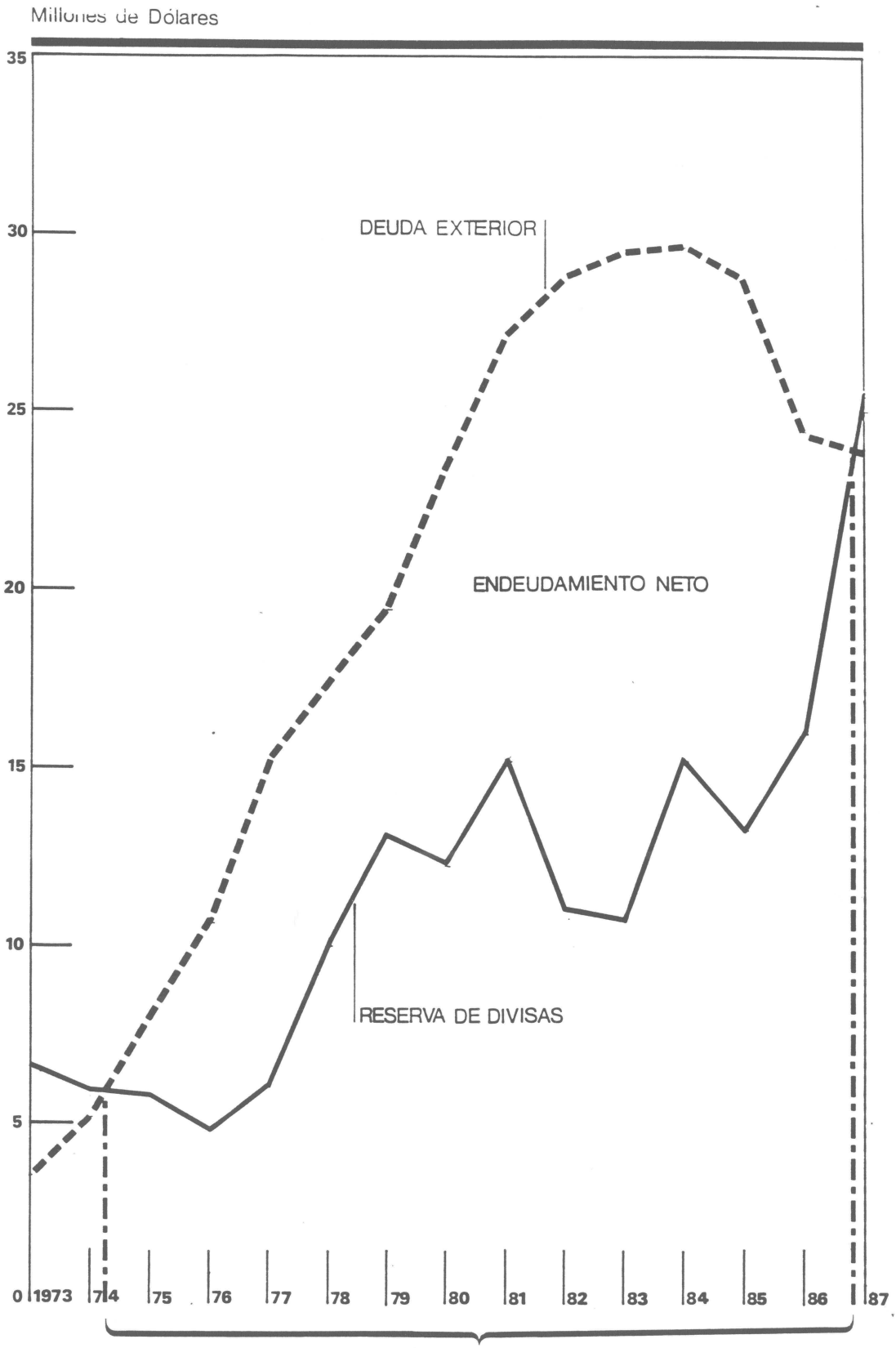
La crisis del petróleo tuvo incidencia manifiesta en el volumen de reservas exteriores de la economía española y en el crecimiento de su deuda externa. En diciembre de 1973, a las puertas de la crisis petrolífera, España contaba con un volumen de reservas exteriores equivalente a 6.800 millones de dólares, mientras que su deuda externa se limitaba a 3.569 millones de dólares, datos que mostraban situación saneada de las cuentas externas españolas al resultar España con clara situación excedentaria.

En 1977, absorbido el primer efecto del "shock" petrolífero, la situación de las cuentas exteriores españolas había cambiado/ sensiblemente. El nivel de reservas exteriores se mantenía en -/ 6.132 millones de dólares, mientras que el endeudamiento externo se había multiplicado por cuatro alcanzando los 15.126 millones/ de dólares. El progresivo crecimiento del endeudamiento externo/ español se vió compensado en los años siguientes por el aumento/ del nivel de reservas, de tal forma que, tras el segundo "shock" petrolífero, la situación en 1980 se concretaba en endeudamiento externo por 23.719 millones de dólares, con 12.269 millones de / reservas exteriores. La deuda externa casi duplicaba el volumen/ de nuestras reservas y el endeudamiento neto de España superaba/ los diez mil millones de dólares.

En los tres años siguientes el endeudamiento externo siguió creciendo hasta alcanzar la cifra record de 30.975 millones de / dólares en el segundo trimestre de 1984. Las reservas siguieron/ decreciendo hasta limitarse a 10.726 millones de dólares en 1983.

Como muestra el gráfico adjunto,a partir de 1984 se inicia/ un vigoroso descenso del endeudamiento externo que, entre dicho/

EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERIOR Y EL NIVEL DE RESERVAS DE DIVISAS



momento y el cuarto trimestre de 1986 (dos años y medio), se reduce en 6.476 millones de dólares, por lo que la deuda queda limitada al 79%, con tendencia a reducirse en 1987.

Simultáneamente, el nivel de reservas, que se mantiene bastante estable entre 1984 y 1986, por el efecto de devolución anticipada de la deuda, comienza a expandirse súbitamente a partir -/ del segundo trimestre de 1986, promoviendo en un sólo año el crecimiento de las reservas españolas en 9.214 millones de dólares.

La conjunción de la disminución del endeudamiento externo y el acrecentamiento del nivel de reservas ha ocasionado que ambos valores se crecen en el presente año, volviendo España a la situación anterior a la crisis del petróleo, en la que su nivel de endeudamiento externo arrojaba signo favorable a la economía española. De esta forma, la situación frente al exterior de la economía española ha alcanzado una posición de firmeza y solvencia indiscutibles.

NIVEL DE RESERVAS DE DIVISAS Y DEUDA EXTERIOR
(EN MILLONES DE DÓLARES)

	RESERVAS	DEUDA EXTERIOR
1.973	6.675	3.569
1.974	5.967	5.208
1.975	5.843	7.958
1.976	4.899	10.689
1.977	6.132	15.126
1.978	10.015	17.425
1.979	13.117	19.497
1.980	12.269	23.719
1.981	15.224	27.205
1.982	11.052	28.772
1.983	10.726	29.462
1.984	15.213	29.577
1.985	13.301	28.561
1.986	16.001	24.499
1.987 (previsión) .	25.000	24.000

Fuente: Banco de España

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
Cuadernos de Información Económica. Núm. 6 - Septiembre 1987

ESPAÑA EN LA CEE: SUPERFICIE, POBLACION Y PIB

	SUPERFICIE		SUPERFICIE CULTIVADA		POBLACION		PRODUCTO INTERIOR BRUTO 1986 (DOLARES)			
	Miles de Km²	(%) CEE	Miles de km²	(%) CEE	Miles de habitantes	(%) CEE	Miles de Millones de dólares	(%) CEE	A los tipos de cambio corrientes (por habitante)	Según paridad del poder de compra (por habitante)
España	504.8	22.4	205.4	26.1	38.602	12.0	226.7	6.8	5.873	7.963
Alemania	248.6	11.0	74.4	9.4	61.015	18.9	890.0	26.7	14.589	12.801
Francia	547.0	24.3	188.1	23.9	55.162	17.1	705.5	21.2	12.790	11.791
Reino Unido	244.8	10.9	69.9	8.9	56.618	17.6	544.7	16.3	9.621	11.425
Italia	301.2	13.4	122.3	15.5	57.128	17.7	504.0	15.1	8.822	9.925
Holanda	37.3	1.6	8.7	1.1	14.484	4.5	171.1	5.1	11.813	11.714
Bélgica	30.5	1.3	7.6	1.0	9.857	3.1	111.0	3.3	11.261	11.261
Luxemburgo	2.6	0.1	0.6	0.1	366	0.1	5.1	0.2	13.934	12.752
Dinamarca	43.1	1.9	26.3	3.3	5.113	1.6	80.4	2.4	15.725	13.674
Irlanda	70.3	3.1	9.7	1.2	3.562	1.1	25.1	0.8	7.047	7.349
Grecia	132.0	5.9	39.7	5.0	9.950	3.1	39.1	1.2	3.930	6.147
Portugal	92.1	4.1	35.4	4.5	10.230	3.2	28.9	0.9	2.825	5.549
CEE	2.254.3	100.0	788.1	100.0	322.087	100.0	3.331.6	100.0	10.344	10.527

Fuente: Elaboración Fundación FIES, a partir de *L'Observateur de l'OCDE.*

Comentario:

España es, después de Francia, el país más extenso de la Comunidad Económica Europea, cubriendo algo más del 22 por 100 de su superficie total. Dada nuestra mayor vocación agrícola, somos el primer país comunitario en cuanto a superficie cultivada, con el 26 por 100 del total de la CEE.

Como la densidad de población española es sólo de 76 habitantes por kilómetro cuadrado, frente a los 143 de la media comunitaria, la aportación española a la población del área se limita a sólo el 12 por 100, superada por Alemania, Italia, Reino Unido y Francia, países con población que supera, cada uno de ellos, en más del 50 por 100 a la población española.

El PIB español en 1986 medido en dólares, a los tipos de cambio corrientes, equivale a sólo el 6,8 por 100 del computado para toda el área comunitaria, situándose la media por habitante en 5.873 dólares, equivalente al 56.8 por 100 de la media comunitaria. Pero corregido el PIB por habitante según la paridad del poder real de compra, el PIB hispano en 1986 se elevó a 7.963 dólares, equivalente al 75.6 por 100 de la media comunitaria. Indicador que representa con más fidelidad la auténtica posición española en cuanto a su producto social por habitante; el 58 por 100 del danés; el 67 por 100 del francés; el 80 por 100 del italiano y el 143 por 100 del portugués.