



- ◆ Trabajo realizado por el equipo de la Biblioteca Digital de CEU-Universidad San Pablo
- ◆ Me comprometo a utilizar esta copia privada sin finalidad lucrativa, para fines de investigación y docencia, de acuerdo con el art. 37 de la M.T.R.L.P.I. (Modificación del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual del 7 julio del 2006)

El sector financiero: cambios y tendencias

ANTONIO TORRERO MAÑAS

1. Introducción

Cuando el propósito es analizar la evolución del sector financiero en un período largo y tan rico en acontecimientos, uno de los enfoques posibles sería revisar los cambios que se han producido en las instituciones que integran el sistema financiero; sin embargo, las alteraciones de las entidades, instrumentos y mercados que componen el entramado de las finanzas, influyen en los sectores reales, pero, sobre todo, resultan muy afectados por la situación de la economía y el comportamiento de los agentes económicos. De manera que una aproximación más completa debe conectar el entorno económico, las directrices básicas de la Administración respecto al sistema financiero, y la actuación de los agentes económicos.

Esta es la vía que aquí se intentará, y a partir del análisis de la interacción del sector real y el financiero, se pretende reflejar los motivos que han provocado los cambios en el sistema financiero y la situación actual, abordando, por último, las posibles consecuencias del Acta Unica, que ya está produciendo efectos visibles en las finanzas españolas.

2. El cambio de actitud en cuanto a la relación entre el sector financiero y el sector real

Hasta bien avanzada la década de los setenta, era normal una actitud crítica hacia la implicación de las entidades bancarias en la industria, y la mayor parte de los bancos tenía importantes participaciones en empresas. La crítica enfatizaba el carácter cautivo de las empresas participadas, y la implicación de la banca tenía su origen en un sistema económico cerrado donde las grandes iniciativas industriales sólo podían ser posibles por la actuación directa del Estado o la promoción de la banca.

Como consecuencia de la crisis económica —que ha sido, sobre todo, una crisis industrial—, tanto la crítica como la disposición de la banca a participar en empresas se han modificado de forma notable. La crisis económica y la bancaria han puesto de relieve los problemas de la implicación de la banca en la industria, y las entidades bancarias han seguido caminos diferentes en función de la experiencia sufrida y las convicciones de las gerencias. Puede observarse, en términos generales, una menor disposición a que la banca asuma compromisos industriales, aunque en los últimos años la revitalización del mercado bursátil, que ha puesto de relieve las posibilidades de revalorización de las carteras, ha llevado a una reconsideración por parte de las entidades bancarias y a una entrada en este campo de las Cajas de Ahorros.

Hay que afirmar, sin embargo, que estos cambios han tenido lugar sin que se haya producido ni un debate, ni argumentación alguna de los representantes políticos o de los agentes económicos sobre el esquema de relación deseable entre el sistema bancario y la industria. Esta indefinición es la característica más destacable, y en ese vacío se imponen los criterios del Banco de España, única institución con ideas definidas y que, como es lógico, considera el problema desde la óptica de su competencia, que es vigilar la solidez y solvencia de las entidades crediticias. Con la experiencia vivida en la crisis bancaria, es comprensible que la orientación sea la reducción de compromisos permanentes y se contemplen, pues, con reticencia las implicaciones en la industria y la tenencia de participaciones, lo que supone la puesta en práctica de una política de disuasión.

3. El marco económico y su evolución desde la perspectiva financiera

Desde la óptica de este análisis, interesa revisar varios aspectos del período de crisis.

3.1. La crisis empresarial

Crisis provocada, fundamentalmente, por las fuertes alzas salariales —no eran momentos para resistir presiones sociales— y de los costes financieros que incidían sobre una estructura financiera basada, en buena medida, en el endeudamiento. En efecto, una característica esencial de la etapa previa de crecimiento económico español era que el ritmo de expansión empresarial venía marcado por la disponibilidad financiera de los recursos, antes que por las expectativas de rentabilidad de nuevas inversiones, consecuencia de un sistema financiero muy intervenido que penalizaba el ahorro en favor de los demandantes de crédito, y que acentuaba la situación general, a nivel internacional, de tipos de interés nominales bajos, y negativos en términos reales. Este marco inducía al endeudamiento empresarial y a una posición financiera endeble de las empresas.

3.2. La crisis bursátil

La caída de la Bolsa española fue muy pronunciada y sostenida. Un solo dato bastará para apreciar la dimensión de la baja: 100 pesetas invertidas en el conjunto del mercado el 1 de enero de 1975 se habían transformado en 27 pesetas el 31 de diciembre de 1983, y en 10 pesetas reales de 1975, descontando el efecto de la inflación. Esta caída dificultó las nuevas emisiones y fue más fuerte aún de lo que hubiera estado justificado por los resultados empresariales. Dos consecuencias se derivaron de esa situación: se agravaron las dificultades financieras de las empresas que cotizaban en la Bolsa, al no poder recurrir a esta fuente de financiación, y la valoración de los activos de estas empresas cayó muy por debajo del precio de reposición, desincentivando nuevas inversiones y justificando, en buena medida, lo pronunciado de la recuperación a partir de 1985.

3.3. La crisis bancaria

Crisis debida a múltiples razones específicas y diferentes en cada caso concreto, pero sobresaliendo tres esenciales y comunes:

- La mala situación financiera de las empresas deterioró el riesgo asumido por el sistema bancario.
- La banca privada española inició, en plena crisis, un proceso de expansión que generó una fuerte competencia en la captación y asignación de recursos, incrementó de forma notable los costes operativos e indujo a asumir mayores posiciones de riesgo.
- El Banco de España no disponía de mecanismos de detección y vigilancia de la situación de las empresas bancarias y, en consecuencia, cuando sobrevenían los problemas era porque habían adquirido una dimen-

sión y gravedad posibles por la capacidad de «huída hacia adelante» de las entidades financieras con dificultades.

En los años de crisis económica se fue acentuando la «fragilidad» de la situación financiera marcada por el descenso del excedente empresarial, la escalada del endeudamiento y la incapacidad de los deudores de hacer frente a sus compromisos. La prolongación del período depresivo dio lugar a la «inestabilidad» de parte de la banca privada, utilizando esta terminología en el sentido que lo hacen Minsky y sus seguidores ¹. La dimensión de la crisis bancaria española fue muy importante: entre 1977 y 1985 se vieron afectadas el 52 % de las empresas bancarias privadas, que suponían el 27 % de los recursos y de los trabajadores bancarios ² (véase el Apéndice de este capítulo).

4. Liberalización del sistema bancario y alza de los tipos de interés

No se pretende establecer una relación entre liberalización y mantenimiento de tipos elevados, sino, simplemente, señalar que el objetivo de liberalizar y los altos tipos de interés conducen a modificaciones sustanciales del entorno financiero y afectan al comportamiento, tanto de las entidades bancarias, como del resto de los agentes económicos.

Como se ha señalado anteriormente, el punto de partida, cuando sobreviene la crisis, es un sistema financiero muy intervenido en cuanto a tipos de interés y respecto a la libertad de asignación de recursos. De hecho, a través de los coeficientes de inversión obligatoria, y mediante la actuación de la banca oficial, se apoyaba un conjunto de sectores y actividades que no hubieran podido obtener los recursos en muchos casos, ni las condiciones de coste en todos ellos, en un mercado competitivo. La necesaria reasignación a que obligaba la crisis económica implicaba liberalizar y que las fuerzas del mercado determinaran la asignación. El freno esencial a este proceso lo constituiría la necesaria financiación del déficit público, que obligó a ocupar una parte significativa de los recursos del sistema bancario.

En cuanto a las alzas en el tipo de interés, es cierto que se han producido oscilaciones en los tipos de interés de los mercados monetarios, pero los tipos activos del sistema bancario ofrecen una notable estabilidad en circunstancias económicas muy distintas. Con datos del Banco de España, los nuevos créditos concedidos a plazo entre uno y tres años de la banca privada, entre 1978 y 1989,

¹ Una revisión actualizada de estos conceptos la presenta Martin H. WOLFSON «The causes of financial instability» en *Journal of Post Keynesian Economics*, Primavera, 1990, vol. 12, núm. 3.

² Alvaro CUERVO, *La crisis bancaria en España 1977-1985*, Barcelona, Ariel, 1988, p. 23.

han tenido un mínimo del 15,0 % en 1978 y un máximo del 18,1 % en 1984, con una media en el período del 16,5 %. Esta estabilidad se produce en un marco en el que han tenido lugar fluctuaciones considerables en las variables más utilizadas para explicar las variaciones de los tipos de interés. Así, la inflación se ha reducido desde el 24,5 % en 1977, hasta situarse en torno al 5 % en 1988; el déficit público, los tipos internacionales, la situación de las empresas..., en fin, todas las variables que, en principio, pueden considerarse significativas en la conformación de los tipos de interés, han experimentado variaciones sustanciales en contraste con la estabilidad de los tipos de interés activos del sistema bancario español.

No sería fácil explicar este fenómeno, ni es el momento de hacerlo, aunque quizá sea oportuno señalar que una explicación coherente exige planteamientos menos simples y lineales de los que son habituales, y que en cada subperíodo en el que puede dividirse esta ya larga etapa de la transición y de la democracia, han operado las posibles variables explicativas con distinta intensidad ³.

5. El comportamiento de los agentes económicos

5.1. Las empresas

De lo expuesto hasta ahora y, sobre todo, de la experiencia de una crisis profunda y de los altos tipos de interés, se ha derivado un cambio notable en el comportamiento financiero de las empresas. Interesa destacar dos hechos y una consecuencia.

Los hechos son que los tipos nominales y, sobre todo, reales, se han mantenido muy altos y que, hasta 1987, la rentabilidad económica de los activos empresariales no superó el coste del endeudamiento. La consecuencia es que la amarga experiencia de afrontar una crisis de esta magnitud, con un endeudamiento alto y la persistencia de tipos de interés elevados, han orientado las decisiones de las empresas hacia una menor utilización de los recursos ajenos y, en definitiva, a basar la expansión en los recursos propios. Esto explica que en un año con fuerte crecimiento económico, como 1987, en el que se producen incrementos notables de ventas y beneficios, en las empresas no financieras se reduzca no sólo, en términos relativos, la proporción de endeudamiento, sino la cuantía total del mismo.

En definitiva, la mejora del excedente empresarial propia de la recuperación que se advierte a partir de 1985, ha tenido como primer reflejo la reducción de la deuda. A la vista de esta evolución puede aventurarse que la incidencia de

³ Véase, en este sentido, mi trabajo «La formación de los tipos de interés y los problemas actuales de la economía española», en *Economistas*, núm. 39, 1989, pp. 35 ss.

políticas monetarias restrictivas y de tipos de interés elevados, no es tan dramática como lo fue en el pasado. El cambio en el comportamiento financiero de las empresas es fundamental para comprender la problemática actual del sistema financiero español.

5.2. El sector público

He señalado anteriormente que el déficit público, en franca progresión hasta 1986, obligó a ocupar una parte de los recursos del sistema bancario, pero, a la vez, la Administración ha fomentado la creación de un mercado de deuda pública que hiciera posible la aceptación de ésta en las carteras de particulares y empresas no financieras, y que facilitara la instrumentación de la política monetaria. A nuestros efectos, interesa señalar que este esfuerzo de la Administración incide en la conformación de los tipos de interés pasivos de las entidades bancarias, y afecta, por tanto, al nivel de los tipos activos.

Como es lógico, la entrada en vigor del Acta Unica Europea exige reducir la implicación forzosa de las entidades financieras en la cobertura del déficit, y aunque la dimensión de éste respecto al PIB ha disminuido sensiblemente a partir de 1986, la refinanciación del *stock* de deuda pública acumulado obliga a incentivar su tenencia en las carteras de particulares y empresas, lo que constituye, de nuevo, un freno a la baja de los tipos de interés y, en consecuencia, es un factor de consolidación de los tipos actuales.

5.3. Economías domésticas

El cambio de orientación del comportamiento financiero de las empresas ha tenido como contrapeso el aumento del endeudamiento de las economías domésticas. Este fenómeno sigue la línea de otros países, pero se está manifestando en España con especial virulencia. Algunos datos servirán para ilustrar la trascendencia del cambio que se está produciendo: en 1985 el nuevo crédito concedido por el sistema bancario —Banca privada y Cajas de Ahorros— para la financiación de actividades productivas (excluida la construcción) absorbió el 62 % del crédito total, y en 1988 el 17 %. Este descenso ha sido compensado por el crédito a particulares, con finalidad básicamente de consumo, y a las actividades ligadas a la construcción. Ambos conceptos suponían el 35 % del nuevo crédito del sistema bancario en 1985 y el 68 % en 1988.

A parecidas conclusiones se llega considerando el destino del crédito de las instituciones financieras *no bancarias*, cuya cuantía total ha experimentado un crecimiento extraordinario en los últimos años. En 1985 la cartera de crédito de las financieras de consumo y de las sociedades de *leasing* era el 4 % del total del crédito del sistema bancario y de estas entidades, pero la nueva financiación del período 1986/88 facilitada por las financieras de consumo y *leasing* ha supuesto

el 30 %. En cuanto al destino de la nueva financiación, la obtenida por las familias en 1986/1988 fue del 50 %, cuando escasamente representaba el 20 % en la financiación acumulada a la altura de 1985.

El cambio que se ha producido en el destino de la financiación ha sido, pues, importante. La persistencia de tipos de interés altos y la experiencia empresarial citada han llevado a que la financiación se concentre en el segmento de mercado cuya demanda es más insensible a los tipos de interés (caso de la financiación del consumo familiar), o cuyas rentabilidades pueden soportarlos (caso de la construcción, sector en que la actividad y los precios han tenido un crecimiento espectacular en los últimos años).

La alteración del comportamiento de las familias se ha debido a un conjunto de razones: el incremento del empleo y de las rentas familiares, junto a la necesidad de equipamiento después de una larga crisis; la mayor confianza en el futuro; el cambio del modelo de comportamiento de las familias, que pone el énfasis en el consumo inmediato, sin apreciar tanto el ahorro; y, por último, la propia promoción de las entidades financieras, bancarias y no bancarias, del crédito al consumo, buscando una mayor diversificación del riesgo y la posibilidad de hacer operaciones con tipos de interés elevados.

El fuerte crecimiento del crédito al consumo tiene una serie de implicaciones económicas: en primer lugar, la estructura productiva aparece cada vez más disociada del sistema financiero, desde el punto de vista de la utilización de los recursos; en segundo término, el destino de la nueva financiación es más proclive a filtrarse hacia las importaciones; y, por último, impulsa las tensiones inflacionistas porque el consumo no sólo se apoya en el crecimiento de las rentas familiares, sino en un endeudamiento creciente.

A efectos de este trabajo, interesa destacar que el auge del crédito al consumo constituye, a partir de 1985, un factor explicativo clave del sostenimiento de los tipos a niveles altos, y que está coadyuvando al mantenimiento del margen de intermediación en el sistema bancario, ya muy elevado en nuestro país en relación a los países de la CEE. Al mismo tiempo, está haciendo posible una pujante demanda de bienes de consumo duraderos y de viviendas.

Esta situación está experimentando un cambio muy rápido, y de incierto desenlace, con la feroz competencia por la captación de pasivo iniciada en los últimos meses de 1989. No es posible analizar aquí las implicaciones de esta nueva dinámica, y sólo apuntaré que afectará a la reducción del margen financiero, provocará una mayor elevación de tipos activos y pasivos, e inducirá a una mayor «fragilidad»; esperemos que no se llegue a un nuevo período de «inestabilidad».

6. La situación del sistema financiero ante la perspectiva de la entrada en vigor del Acta Unica Europea

Como he señalado anteriormente, la economía española comenzó en 1985 una recuperación firme que se ha prolongado durante toda la segunda mitad del decenio. El ritmo de crecimiento del PIB en este período se ha situado en torno al 5 % anual acumulativo; la creación de empleo es importante, pero insuficiente para reducir sustancialmente la tasa de paro; y la inflación al final de la década se sitúa en torno al 7 %, mostrando una resistencia notable a reducirse por debajo de este nivel. Como es lógico, este período de bonanza ha afectado de forma muy favorable al sistema financiero español, pero antes de abordar, con brevedad, la situación del sistema bancario y del mercado de valores, expondré la panorámica financiera a nivel macroeconómico.

He aludido a la persistencia de elevados tipos de interés, y debo añadir ahora que el diferencial de tipos de interés, nominales y reales, con los países de nuestro entorno se mantiene en cotas significativas. Esta circunstancia, junto a la afluencia de capital extranjero y la disposición de las grandes empresas españolas —como es lógico— a endeudarse en el exterior, está dando lugar a una evolución muy firme de la peseta que, ante el mantenimiento del diferencial de tipos, refuerza la entrada de capitales. A finales de los años ochenta, las reservas de divisas se sitúan alrededor de los 45 000 millones de dólares, superando netamente las cifras de endeudamiento en unos 15 000 millones de dólares. Esta situación aparentemente tan boyante en términos financieros, contrasta con el deterioro de la balanza por cuenta corriente ante el fuerte crecimiento de las importaciones, consecuencia del ritmo del aumento del PIB, y de la necesidad de equipamiento, todo ello dentro de un marco de mayor competencia con el exterior.

El diferencial de tipos de interés y la firmeza de la peseta provocan una especulación fácil contra nuestra moneda, y las autoridades se vieron obligadas recientemente a dificultar el endeudamiento de las empresas con el exterior y a poner sucesivas trabas a la entrada de dinero caliente. Como es lógico, estas medidas van en contra de la tendencia deseada en relación a la mayor libertad en la circulación de capitales y, en consecuencia, suponen un paso atrás respecto a los objetivos pretendidos por el Acta Unica. Además, se está produciendo un alza en los tipos de interés que siguen, por otra parte, la tendencia internacional.

Pese a la subida de los tipos de interés, la demanda de financiación de las familias ha seguido pujante e insensible a los altos costes, y la escasa respuesta a los precios ha obligado a limitar cantidades, lo que constituye una medida drástica e indiscriminada y la aceptación de que es preciso dar un paso atrás en el estímulo a la competencia y a la liberalización del mercado financiero.

La ruptura de esta concatenación circular depende, en último término, del diferencial de tipos de interés, pero ésta no es una variable susceptible de alteración importante a corto plazo sin afectar el actual ritmo de crecimiento, porque está sostenida —como antes he insistido—, entre otros factores, por la fuerte demanda de crédito para financiar consumo, por la firmeza del sector de la cons-

trucción y por rigideces del propio sistema bancario. Si se admite la escasa flexibilidad a la baja de los tipos de interés, el círculo se romperá cuando la expectativa del tipo de cambio de la peseta no sea tan favorable para permitir aprovechar la ventaja del diferencial de los tipos de interés. Estas expectativas se pueden modificar por los motivos siguientes:

- Deterioro considerable de la balanza de pagos por cuenta corriente.
- Incremento en el diferencial de inflación.
- Reducción del ritmo de crecimiento económico interno.
- Debilitamiento de la estabilidad política y social.

Lo que interesa resaltar es que la tendencia actual de fortaleza del tipo de cambio y deterioro progresivo de la balanza por cuenta corriente, no pueden prolongarse indefinidamente, y que las medidas recientes para atemperarlos están en contradicción con los objetivos del Acta Unica. En consecuencia, el fenómeno acumulativo descrito se tornará acumulativo también, pero en sentido contrario, cuando se alteren las expectativas, porque una parte significativa y creciente de los recursos tiene una gran movilidad.

Este es el marco general en que se desarrolla nuestra economía desde el ángulo financiero. Aludiré ahora muy brevemente a la situación del sistema bancario y al mercado de valores.

6.1. Sistema bancario

Después de la fuerte crisis económica, que coadyuvó a una crisis bancaria de amplias proporciones, las notas significativas del sistema bancario son las siguientes: está sobredimensionado respecto a la economía real; tiene un margen de intermediación elevado; es extremadamente rentable; y, por último, se ha recuperado, básicamente, de los problemas derivados de la prolongada crisis bancaria.

La cuestión fundamental para el sistema bancario es prepararse para la mayor competencia que tendrá lugar a partir de la entrada en vigor del Acta Unica, y esta expectativa está teniendo efectos ya en la actualidad en tres frentes significativos, porque:

- ha inducido a una reflexión en torno al problema de la dimensión de las entidades bancarias como vía de mejorar la eficacia y afrontar mejor la competencia del exterior;
- ha obligado a liberalizar la normativa existente para las Cajas de Ahorro, que son las instituciones con vinculación geográfica más nítida, y
- ha producido un renovado interés de la banca extranjera por participar en el mercado bancario doméstico.

Sobre la cuestión de la dimensión, después de unos meses de amplia polémica, parece que se ha impuesto un punto de vista realista y pragmático: la dimensión no siempre va asociada con la eficacia y, en consecuencia, es preciso un análisis concreto de cada supuesto de fusión entre entidades para pronunciarse respecto a su conveniencia.

La extensión del ámbito de actuación de las Cajas de Ahorro y la mayor entrada de la banca extranjera se traducirán en una mayor competencia, y junto a la que plantean las instituciones financieras no bancarias y al progresivo engarce del sistema bancario español con el europeo, debe dar lugar a la reducción de los actuales márgenes de intermediación.

Sin embargo, es posible que, a corto plazo, se sature aún más el espacio bancario, porque predominen las actitudes expansivas al partir la Banca privada y las Cajas de Ahorro de una posición saneada y una excelente rentabilidad, en un marco de dura competencia por ganar cuota de mercado.

6.2. El mercado de valores

Anteriormente hice referencia a la crisis bursátil del período 1974/1984 y a la infravaloración financiera de los activos empresariales provocada por la caída de las cotizaciones. La recuperación, sin embargo, fue espectacular a partir de 1985, y en los últimos años la Bolsa española se sitúa, con la japonesa, a la cabeza de las revalorizaciones. El mercado español supone algo más del 1 % de la capitalización total de las Bolsas mundiales y un 5 %, aproximadamente, en relación a las de la CEE; el número de empresas cotizadas no desentona del resto de los mercados, pero la dimensión media es reducida y, sobre todo, la concentración en pocos valores es muy elevada. Las 25 empresas más importantes absorben el 70 % de la capitalización total; en Francia, el 30,9 %; en Reino Unido, el 44 %; y en EE UU, el 25,6 %.

El PER medio de nuestro país, que era muy reducido en 1983 (6,4 veces beneficio) ha pasado a situarse alrededor de 16; esto es, ligeramente por encima del promedio de los mercados importantes, con excepción de Japón. La característica diferencial más significativa es la distribución sectorial de la Bolsa española. Las acciones comerciales e industriales representaban en España el 25,8 % del total de la capitalización; en Reino Unido, el 70 %; y en Japón, el 60 %. Una conclusión que se deriva de esta distribución es que las empresas más importantes que cotizan en las Bolsas españolas están al margen de la competencia internacional (Bancos, Eléctricas y Telefónica).

En la evolución reciente del mercado español ha sido determinante la inversión extranjera, y su progreso acompaña el alza de las cotizaciones. Esta inversión extranjera tiene gran movilidad, es decir, sus cambios de posición son frecuentes, y ha entrado en nuestro país por un conjunto de circunstancias específicas y otras de tipo general. Entre las específicas destaca la infravaloración de muchas empresas, el fuerte crecimiento económico, la fortaleza de la peseta y la incorpora-

ción a la CEE. La razón de tipo general es el aprovechamiento de los mercados marginales, retrasados en la onda alcista mundial.

Al final de los años ochenta también se ha abordado una reforma en profundidad de nuestro mercado de valores. Las líneas fundamentales de la reforma son: la sustitución del sistema de mediación, basado hasta ahora en personas físicas, por empresas; la conexión informatizada de los mercados; la aplicación de un código de normas de conducta; y la libertad de comisiones. Esta reforma, plasmada en la Ley del Mercado de Valores, de reciente aplicación, va a suponer un revulsivo frente a la actual estructura obsoleta. Es una reforma necesaria, pero no exenta de riesgos para los participantes que piensen que el negocio de la mediación bursátil es bueno por principio. Hay que esperar que el ejemplo del *Big-Bang* británico frene ímpetus excesivos e imponga la necesaria prudencia en los participantes.

7. Consideración final

He tratado de facilitar una visión panorámica de los aspectos que entiendo esenciales en cuanto a los cambios que se han producido en el sistema financiero español en el ya largo período de la transición política y de la democracia, intentando situar las finanzas en el marco de la economía real. El sistema financiero español es hoy muy distinto del existente en 1975; desde entonces se ha recorrido un largo camino de modernización. La Administración española en estos últimos catorce años ha mantenido, como idea fuerza fundamental en la reforma del sistema financiero, la de liberalizarlo e incrementar la competencia, y ha debido imponerla en circunstancias económicas muy difíciles, que han obligado a frecuentes retrocesos, en particular, por la necesidad de financiar el déficit del sector público, por el empuje de la demanda de financiación de las familias, y por el diferencial del tipo de interés y la fuerza de nuestra moneda. Con todo, las modificaciones han sido sustanciales, y las sintetizo en los puntos siguientes:

- se ha incrementado la competencia y la interconexión entre las instituciones financieras y los distintos instrumentos y mercados.
- se ha montado, y se ha ido perfeccionando de forma progresiva, el sistema de vigilancia de la situación de las entidades bancarias;
- se han establecido mercados monetarios que hicieron más operativa la instrumentación de una política monetaria;
- las entidades que conforman el sistema han perfeccionado sus métodos de gestión, espoleadas por la mayor competencia;
- el alza de la Bolsa de los últimos años ha inducido a las empresas a cotizar públicamente, aliviando la distribución sectorial del mercado de valores, escasamente representativo de la realidad económica del país, y

- como consecuencia de los altos niveles de tipos de interés nominales y, sobre todo, reales, el sistema crediticio se ha orientado progresivamente hacia la financiación del consumo y del sector de la construcción. Las empresas han precisado un esfuerzo de reestructuración financiera muy importante, reduciendo la dependencia de la financiación externa y adoptando como factor clave la generación de fondos internos para la expansión de sus actividades.

Las modificaciones han sido considerables, pero los cambios que se producirán en los próximos años van a ser mucho más importantes. La integración financiera en el área comunitaria, de mantenerse la agenda prevista, supondrá una auténtica revolución para nuestro sistema financiero, porque la distancia que nos separa, en cuanto a eficacia y preparación, es notable. El sistema financiero se enfrenta, pues, a un reto importante, y se producirán traumas entre los menos eficaces; pero hay que decir, en cualquier caso, que el sistema financiero español ha progresado de forma significativa en la ya larga etapa de la transición y la democracia.

ORIENTACION BIBLIOGRAFICA

Para el lector interesado en conocer el funcionamiento del sistema financiero, es conveniente comenzar con el estudio de manuales explicativos que incluyan referencias sobre la evolución del mismo. Por su contenido, actualidad y rigor, es importante el libro de J. A. TRUJILLO DEL VALLE, C. CUERVO-ARANGO y F. VARGAS BAHAMONDE, *El Sistema Financiero Español*, Barcelona, Ariel, 1988, 3.ª ed. revisada y puesta al día. Otro manual, con carácter más descriptivo, pero muy interesante, es el de A. CUERVO, J. A. PAREJO y L. RODRÍGUEZ, *Manual del Sistema Financiero: instituciones, mercados y medios en España*, Barcelona, Ariel, 1987.

Para seguir la evolución del sistema financiero, las razones que inducen a la adopción de medidas, el marco económico en que éstas se diseñan y, en definitiva, la comprensión global de la problemática de las finanzas desde 1973, la fuente más adecuada es el *Informe Anual* del Banco de España. Desde 1979, la misma institución publica el *Boletín Económico*, con carácter mensual, que incluye estudios de distintos aspectos; además, es interesante revisar la colección de monografías, «Estudios Económicos», publicadas, asimismo, por el Banco de España.

La revista *Papeles de Economía Española* presta especial atención al tema financiero en ocasiones, con números especialmente dedicados al sistema financiero, y con *Suplementos* que revisan aspectos relevantes de los distintos mercados e instituciones. La revista *Economistas* ha dedicado también números monográficos al sistema financiero, y en los extraordinarios anuales incluye un apartado sobre el sistema financiero, con distintas colaboraciones.

Los interesados en la Bolsa de Valores disponen de la revista editada por el Instituto Español de Analistas de Inversiones: *Análisis Financiero*. El mismo Instituto, junto a la Bolsa de Madrid, ha publicado un volumen, en 1987: *Curso de Introducción a Bolsa*, donde analizan, por destacados especialistas, los distintos aspectos de la actividad bursátil.

En cuanto a libros que analicen el conjunto del sistema financiero, o algún aspecto relevante del mismo, hay que destacar el de O. FANJUL y F. MARAVALL, *La eficiencia del Sistema Bancario Español*, Madrid, Alianza, 1985, que dedica especial atención a las economías de escala; el de A. CUERVO, *La crisis bancaria en España 1977-1985*, Barcelona, Ariel, 1988, que constituye una obra de obligada referencia sobre el tema; el libro *Banca e Industrialización en España*, Madrid, Banesto, 1989, que recoge el contenido de las ponencias en el Seminario del mismo título celebrado en Santander, UIMP, julio de 1988, y el de A. TORRERO, *Estudios sobre el Sistema Financiero*, Madrid, Espasa-Calpe, 1989.

APENDICE: DIMENSION Y COSTES DE LA CRISIS BANCARIA EN ESPAÑA *

En los ocho años que median entre diciembre de 1977 y el mismo mes de 1985, un total de 58 bancos españoles, de los 110 existentes en la primera fecha reseñada, se vieron afectados por diferentes procesos de crisis, cuyo tratamiento y resolución definitiva se prolongarían en el tiempo durante varios años más. El volumen de recursos, propios y ajenos, comprometidos en la crisis (véase el cuadro 1) ascendió a más del 27 % de toda la banca privada, y el número de oficinas y empleados de las entidades implicadas se situó en porcentajes del 19 y 28 %, respectivamente. Teniendo en cuenta que existieron tres modelos de solución de la crisis, puede añadirse que algo más de la mitad de esos valores correspondió a bancos que fueron intervenidos por el Fondo de Garantía de Depósitos, alrededor del veinte por ciento al grupo Rumasa y el resto a otros que fueron objeto de actuaciones singulares de reconversión. Pero la dimensión de la crisis bancaria española no es únicamente una cuestión de cifras relativas; aunque durante los años setenta el fenómeno se produce también en numerosos países desarrollados, en ninguno de ellos alcanza las mismas proporciones y gravedad que en España. Si bien en los primeros momentos la crisis se manifiesta en un goteo de bancos de pequeño tamaño, desde finales de 1981 se extiende a entidades y grupos bancarios de mucha más importancia, entre los que destacan los casos de Banca Catalana, Rumasa y el Banco Urquijo-Unión; los dos primeros serían objeto de abundantes controversias jurídicas posteriores, mientras el tercero, que se había visto implicado en crisis separadas antes de la fusión, acabaría por hacer mella en uno de los «siete grandes» del sistema. Lo prolongado del período de crisis y la continuidad observada en sus manifestaciones externas determinaron un panorama financiero cuyas convulsiones apenas podían ser disimuladas por el velo de discreción que autoridades y banqueros trataron celosamente de mantener.

Ya se ha señalado en este mismo capítulo que los factores explicativos de la crisis bancaria aluden tanto a las repercusiones financieras de la crisis del sector real de la economía, como a la fuerte competencia que se desata en la expansión y liberalización del sistema financiero. La abundancia y concentración de los riesgos asumidos no fue ajena, sin embargo, a prácticas irregulares de gestión que se extendieron al enmascaramiento contable de situaciones delicadas.

Las destacadas funciones del sistema financiero y la especial sensibilidad de los agentes económicos ante cualquier atisbo de problemas, justifican que la supervisión y el control de las autoridades económicas se ejerzan más allá de los límites que la economía de mercado impone en los demás sectores. El negocio bancario se basa en la confianza, pero la clara identificación externa del conjunto del sistema y la homogeneidad de sus operaciones hacen que el público no establezca con nitidez las diferencias entre el todo y las partes, y acabe por creer que la crisis de uno o varios bancos es una crisis general. En España, la fuerte regulación de tipos de interés y coeficientes obligatorios contrastaba con la ausencia de una legislación adecuada para la prevención y tratamiento de las crisis

* Apéndice elaborado por Eduardo BANDRÉS MOLINÉ.

CUADRO 1. La magnitud de la crisis bancaria

	Número de entidades	Recursos propios (mill. pts.)	Recursos ajenos (mill. pts.)	Número de oficinas	Número de empleados	Peso relativo de la crisis sobre total Banca (en porcentaje)			
						Recursos propios	Recursos ajenos	Oficinas Empleados	
Bancos intervenidos por el FGD	29	128 367	1 946 232	1 547	24 980	14,65	14,32	11,54	14,24
Grupo Rumasa	20	45 547	802 185	1 155	11 301	4,84	5,35	7,50	6,40
Otros Bancos	9	61 988	1 023 320	620	12 100	7,70	7,47	4,63	7,03
TOTAL	58	235 902	3 771 737	3 322	48 381	27,19	27,14	18,57	27,67

Nota: Los datos de recursos propios y ajenos corresponden al mes anterior al de afloramiento de la crisis y los de oficinas y empleados al comienzo del mismo año. El peso relativo de los recursos ajenos se calcula contabilizando las partidas de acreedores y bonos de caja.

Fuente: Consejo Superior Bancario. Tomado de Alvaro CUERVO, *La crisis bancaria en España 1977-1985*, Barcelona, Ariel, 1988.

CUADRO 2. Los costes de la crisis bancaria
(millones de pesetas de 1985)

SECTOR PUBLICO
a) *Costes directos:*

Fondo de Garantía de Depósitos (aportación del Banco de España)	244 558
Estado (Grupo bancario de Rumasa)	561 197
Banco de España (coste de oportunidad de los créditos)	409 972
Total costes directos	<u>1 215 727</u>

b) *Costes indirectos:*

Estado (exención del coeficiente de fondos públicos)	29 247
Banco de España (exención del coeficiente de caja y compra de fondos públicos)	46 695
Total costes indirectos	<u>75 942</u>

Costes totales para el sector público

1 291 669

SECTOR PRIVADO
a) *Costes directos:*

Fondo de Garantía de Depósitos (aportación de la banca privada)	244 558
Aportación directa al saneamiento de:	
—Urquijo-Unión	25 000
—Rumasa	95 551
Total costes directos	<u>365 109</u>

b) *Costes indirectos:*

Sectores beneficiados por créditos de regulación especial	22 363
Coste para los accionistas	232 533
Total costes indirectos	<u>254.896</u>

Costes totales para el sector privado

620 005

COSTE TOTAL DE LA CRISIS

1 911 674

bancarias. La intervención de los poderes públicos fue siempre a remolque de los acontecimientos y las medidas de control hubieron de ser creadas y modificadas a medida que los nuevos problemas lo requerían.

Según las estimaciones de Alvaro CUERVO, los costes directos de la crisis bancaria ascendieron a 1,58 billones de pesetas de 1985, de los que un 77 % fueron asumidos por el sector público y el resto, por el sector privado. A ellos hay que añadir otros 330 838 millones en forma de costes indirectos, lo que arroja una cifra próxima a los dos billones de pesetas, bien expresiva del tamaño de la crisis (cuadro 2). La parte más notable del coste de la crisis ha recaído sobre el Banco de España, en forma de aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) y soportando el coste de oportunidad de su apoyo financiero a los bancos en crisis. Contando, además, el lucro cesante por la exención del coeficiente de caja y la compra de fondos públicos, el esfuerzo del Banco emisor se eleva hasta 701 225 millones de pesetas de 1985. La participación directa del Estado en el saneamiento del grupo bancario de Rumasa supuso para el erario público 561 197 millones, siendo ésta la actividad de reconversión más gravosa para el sector público. El coste más significativo para el sector privado fue la contribución de la banca al FGD, cifrada en 244 558 millones, aunque no deben olvidarse los costes ocasionados a los accionistas por las pérdidas de capital y reservas y los derivados del saneamiento de bancos en sus propios grupos, y que se estiman en 232 533 millones de pesetas.

Las formas de intervención fueron la Corporación Bancaria, el Fondo de Garantía de Depósitos, la toma del control mediante la expropiación y el saneamiento de las entidades ejercido de forma directa por el Banco de España o, más frecuentemente, por los propios grupos bancarios. La actuación de las autoridades monetarias se canalizó principalmente a través del FGD, organismo creado en noviembre de 1977 como sistema de seguros de los depósitos y financiado a partes iguales por la banca privada y el Banco de España. Sin embargo, hasta 1980 el FGD apenas tiene capacidad operativa para intervenir en las crisis; a partir de ese año se le dotaría de las competencias necesarias que lo convertirían en una institución esencialmente dedicada al saneamiento de los bancos en crisis (sólo en dos ocasiones el FGD ejerció efectivamente su función de asegurador de depósitos). En conjunto, el FGD intervino 29 bancos, que representaron el 51,6 % de los recursos ajenos

CUADRO 3. Importancia y costes directos de la crisis bancaria
(en porcentaje sobre el total de bancos en crisis)

	<i>Costes directos</i>			<i>Total</i>
	<i>Recursos ajenos</i>	<i>Sector público</i>	<i>Sector privado</i>	
Intervención del FGD	51,6	36,2	67,0	43,3
Grupo Rumasa	21,3	51,2	26,2	45,4
Otros Bancos	27,1	12,6	6,8	11,3
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0
Importe total (mill. de ptas.)	3 771 737	1 215 727	365 109	1 580 836

Fuente: Alvaro CUERVO, *ob. cit.* y elaboración propia.

de los bancos en crisis, aunque el coste total de su reconversión fue ligeramente inferior, un 43,3 % (cuadro 3); es decir, 684 377 millones de pesetas destinados a la asunción de pérdidas, compra de riesgos, préstamos y adquisiciones de inmuebles.

La operación de saneamiento más importante fue la iniciada con la expropiación del grupo bancario de Rumasa, que absorbió el 45,4 % de los costes directos (622 922 millones de pesetas), aun cuando su peso relativo sobre los recursos ajenos de todos los bancos en crisis no era sino del 21,3 %. La situación de quiebra técnica del grupo y la fuerte concentración de riesgos en empresas del *holding* incapaces de hacer frente a sus obligaciones financieras, eran muestras bien elocuentes de la potencialidad de una crisis bancaria de grandes proporciones. La expropiación y posterior saneamiento por el Estado confieren a esta crisis una singularidad que continuaría posteriormente con el proceso de privatización.

Existe finalmente un último grupo de entidades que fue objeto de diferentes operaciones de intervención por la banca privada, por el Banco de España o por ambos. Los procesos de absorción y el saneamiento de bancos filiales evitaron, en más de una ocasión, la declaración pública de procesos de crisis que, no obstante, se vivieron con bastante intensidad en el interior de los grupos bancarios.