



1000002 928059

D 43099

7805

POLITICA MONETARIA Y
SISTEMA FINANCIERO

Respuestas al cuestionario de la CEE
sobre el sistema financiero español

Gonzalo Gil



I N D I C E

	<u>Página</u>
I. POLITICA MONETARIA	
1. Cuadro Institucional: las autoridades monetarias y las estructuras bancarias	1
Banca Privada	7
Cajas de Ahorro	22
Caja Postal	26
Cooperativas	27
Crédito Oficial	28
2. Objetivos e instrumentos de la política monetaria	30
II. RELACIONES CON EL EXTERIOR Y TIPO DE CAMBIO	
Operaciones en moneda extranjera de las instituciones financieras	42
Inversiones extranjeras	45
Tipo de cambio	48

El presente trabajo se elaboró como respuesta a un "Cuestionario relativo a la política monetaria y de cambio" que el Banco de España debió cumplimentar a requerimiento de la Comunidad Económica Europea. No se respetó de forma estricta la secuencia "pregunta-respuesta", pero se dió a los temas una ordenación paralela a la que se deducía de la formulación del cuestionario. Se pensó que de esta forma se lograría una exposición sistemática y, tal como se nos pedía, fundamentalmente institucional, que, a la vez que reflejase el proceso de transformación que atraviesa nuestro sistema financiero, permitiese proporcionar a las Comunidades información adicional que la contestación pregunta a pregunta hubiese dejado de lado.

Este origen, además de "desvelar" la forma en que se han organizado los temas, ayuda a comprender su carácter descriptivo y, en ocasiones, esquemático. A pesar de las obvias limitaciones que tiene todo trabajo de este tipo, su lectura puede proporcionar una visión general de los temas tratados. Esta posible utilidad justifica su publicación como Documento de Trabajo.

Aparece pues el Documento en la misma forma que se entregó a la CEE, habiéndose suprimido únicamente aquellos temas que, siendo respuestas a preguntas muy directas del cuestionario, no tenían un adecuado encaje en el esquema global.

Obviamente sería pretencioso aparecer como autor del Documento sin matizar debidamente esta calificación. Esto es así porque, dado el destino original del trabajo y sus

propias características, he utilizado en ocasiones materiales elaborados con otros fines por distintas personas. No obstante, si que, inevitablemente por haber sido el encargado de su elaboración, soy el responsable del resultado final.

Gonzalo Gil

I. POLITICA MONETARIA

1. Cuadro institucional: las autoridades monetarias y las estructuras bancarias

La Autoridad Monetaria está representada en nuestro país por el Ministerio de Economía, responsable de todos los aspectos relevantes del funcionamiento de las instituciones financieras y de las líneas básicas de la política monetaria.

Los cuatro grupos de instituciones más importantes de nuestro sistema financiero: Banca, Cajas de Ahorro, Entidades Oficiales de Crédito y Cooperativas, están controladas y reguladas en un escalón intermedio por el Banco de España y el Instituto de Crédito Oficial.

El Banco de España es el responsable, siguiendo las directrices señaladas por el Ministerio de Economía, de todo lo referente a Banca Privada, Cajas de Ahorro y Cooperativas. Tanto las labores de regulación e inspección de las instituciones mencionadas como las relativas al ejercicio de la política monetaria se realizan -de forma distinta a lo que ocurre en varios países de la Comunidad- en el propio Banco de España. Su papel en ambas materias viene señalado por el Decreto Ley de Nacionalización y Reorganización del Banco de España de 1962. En esta disposición reguladora, se configura al Banco de España como una entidad que tanto orgánica como operativamente está en una situación de completa dependencia respecto del Ministerio de Economía. Una nueva Ley Reguladora del Banco de España deberá ser enviada como parte de los compromisos de los Acuerdos de la Moncloa a las Cortes. Con ella se pretende dotar de una mayor autonomía y acentuar el carácter técnico de esta institución.

El otro sector de instituciones financieras, las Entidades Oficiales de Crédito, dependientes también, en última instancia, del Ministerio de Economía, están agrupadas bajo el Instituto de Crédito Oficial, que tiene a su cargo tanto la coordinación, control e inspección de estas entidades como el proporcionarles recursos e instrucciones para su actuación. También su situación de dependencia respecto al Ministerio es notoria y, al igual que ocurría con el Banco de España, un nuevo proyecto de Ley Reguladora va a ser enviado a las Cortes próximamente.

Esta estructura de las instituciones monetarias podrá completarse con la mención de unos organismos, que se estudian con más detenimiento en otro lugar y cuyo papel es consultor. Tales serían el Consejo Superior Bancario, la Confederación Española de Cajas de Ahorro y la Junta Consultiva del Crédito Oficial.

En los últimos años nuestro sistema financiero, tanto en sus aspectos operativos como estructurales, se halla sometido a un proceso de transformación que está cambiando sus tradicionales características. Este proceso, aunque espaciado en el tiempo, está inspirado en una orientación común consistente en dotar al sistema de grados crecientes de flexibilidad y competencia entre las distintas instituciones que lo componen.

Para no remontarse demasiado en el tiempo se puede considerar como una fecha importante en la transformación de nuestro sistema financiero el verano de 1974. En esta fecha se articularon y pusieron en vigor una serie de medidas concretas que introducían una liberalización creciente en el sistema y tendían hacia una mayor homogeneización legal

de las instituciones financieras eliminando compartimentos estancos. Las normas de creación y expansión bancaria y de Cajas de Ahorro, las mayores posibilidades para captar recursos mediante certificados de depósito, la liberalización de intereses a largo plazo, la generalización de los coeficientes de garantía, caja e inversión, etc, son algunas de las medidas adoptadas.

Acercándonos más en el tiempo cabe decir que el Gobierno actual, desde su constitución, ha actuado profundizando y ampliando las líneas rectoras de la reforma de 1974. En este sentido su actuación ha respondido a una triple finalidad: el reforzamiento de los instrumentos de la política monetaria al objeto de hacer más eficiente su futura utilización, la aproximación de los tipos de interés a las condiciones de un mercado libre como requisito esencial de una mayor eficiencia en el funcionamiento de los mercados financieros y, finalmente, se han alterado profundamente algunas de sus características estructurales y de funcionamiento que mayores perturbaciones introducían para la aplicación posterior del Programa de Saneamiento y Reforma Económica.

Respecto al reforzamiento de los instrumentos de la política monetaria, cabe destacar que el coeficiente de caja de las Cajas de Ahorro se ha situado al nivel del coeficiente de la Banca privada; se ha integrado a las Cajas de Ahorros en los mecanismos de regulación monetaria y se han aproximado los tipos a corto plazo del Banco de España a los del mercado monetario, iniciándose un sistema de subastas en sus créditos de regulación monetaria.

Por lo que se refiere a la normalización y flexibilización de los tipos de interés en los mercados financieros, las principales acciones acometidas han consistido en la elevación del tipo de interés básico; en la liberalización de los tipos de interés de las operaciones activas y pasivas de la Banca y las Cajas de Ahorros a un año o más; en la supresión de los depósitos obligatorios contra pesetas convertibles, al tiempo que se liberalizaban los tipos de interés aplicables a estas últimas (1); en la revisión y homogeneización de los tipos de interés de las inversiones especiales de la Banca y de las Cajas de Ahorros, así como los tipos de interés del crédito oficial; en la elevación de los tipos de interés de las cédulas de inversión y de las obligaciones computables en el coeficiente de fondos públicos de las Cajas de Ahorros y, finalmente, en el anuncio de emisiones de deuda pública en condiciones de mercado.

Por último, cabe destacar que en el campo del funcionamiento, la estructura y la organización de las entidades y los mercados financieros se ha procurado reducir una serie de coeficientes legales cuyo objeto era crear una demanda artificial para una serie de activos financieros, públicos y privados, en las instituciones bancarias. Las actuaciones básicas han consistido en la reducción del coeficiente de fondos públicos de las Cajas de Ahorros, al tiempo que se ha acelerado la del coeficiente de créditos especiales de tales entidades; además, se ha previsto la reducción del coeficiente de inversión de la Banca, con efectos durante 1978; por otra parte, se ha suprimido la Junta de Inversiones (que cualificaba la aptitud de las obligaciones privadas para ser colocadas en el coeficiente de inversión obligatoria de las Cajas de Ahorro), estableciéndose la computabilidad de los valores sobre bases objetivas. Por otra parte, se ha autorizado a las Cajas de Ahorro a efectuar toda

(1) Con posterioridad a la elaboración de este trabajo, se han vuelto a establecer con carácter transitorio (OM 21-VI-78) los depósitos obligatorios en el B.de España y se ha establecido la prohibición del pago de intereses.

clase de operaciones bancarias y, en especial, a descontar letras. Por último, se han regulado los órganos de gobierno de estas entidades y se ha creado una Comisión para el estudio de los problemas del mercado de capitales, cuyo Informe ha sido elevado al Gobierno el pasado mes de abril.

Todo lo anterior se refiere a las medidas de reforma ya adoptadas. Por otro lado, existen una serie de compromisos, en el marco de los Acuerdos de la Moncloa, que supondrán, una vez que su ejecución haya tenido lugar, la ampliación de la transformación ya emprendida. Los principios y acuerdos que regirán esta última parte de la reforma, y sobre los que se trabaja en estos momentos, son los siguientes:

- 1° En fecha próxima, el Gobierno remitirá a las Cortes un Proyecto de Ley para la nueva regulación de los órganos rectores del Banco de España y del Crédito Oficial.
- 2° Se adecuarán las normas reguladoras del Crédito Oficial, de forma que las entidades oficiales de crédito se financien, al menos en su tercera parte con fondos captados en el mercado; sus operaciones activas podrán ser similares a las de la banca privada y tendrán posibilidad de acceso a los créditos de regulación monetaria.
- 3° Las Cajas de Ahorro prestarán atención prioritaria a la financiación de la pequeña y mediana empresa, a la del comprador para la adquisición de la vivienda propia, a la de los sectores agrícola y pesquero y a la de cuantas actividades estimulan la creación de empleo en el ámbito territorial en el que operen. El Gobierno

no propondrá las medidas oportunas en orden al cumplimiento de tales objetivos. Las autoridades financieras y la Sección de Política Monetaria de la Comisión de Economía del Congreso vigilarán, en sus respectivos ámbitos de competencia, el funcionamiento de estas entidades y garantizarán la representación efectiva en sus órganos de gobierno de los impositores y, cuando proceda, de las Entidades y Corporaciones y de los propios Gobiernos autonómicos de su ámbito territorial.

- 4° Las Cajas Rurales pasarán a depender del Ministerio de Economía y serán controladas por el Banco de España en análogos términos que las Cajas de Ahorro y la banca privada.
- 5° Se revisarán las actuales normas sobre incompatibilidades bancarias y se limitará la posibilidad de concesión de créditos por las entidades bancarias a sociedades anónimas en cuyo capital posea una especial participación alguno de los altos cargos de tales entidades bancarias.
- 6° Dentro del mercado de capitales, se potenciarán las emisiones de títulos de renta fija, adecuándose sus tipos a los del mercado.
- 7° Respecto al mercado de hipotecas, se eliminarán las trabas legales y administrativas que actualmente obstaculizan el desarrollo del mismo.

8° Se revisará la función de los Agentes Mediadores en el mercado de capitales, en el sentido de liberalizar y ampliar la función mediadora.

9° Se revisará la legislación vigente en materia de inversión colectiva.

Como resultado de todas las reformas mencionadas la actual situación y características de nuestras instituciones financieras es la siguiente:

Banca Privada

Es el sector más importante, con bastante diferencia respecto a los demás, de nuestro sistema financiero. Sobre los datos del Balance del Sistema Crediticio en diciembre de 1977, la participación de este grupo abarca el 64% de los saldos de depósitos y el 65% de la financiación de los sectores privado y público. El número de bancos en esta misma fecha era de 110, de los cuales 87 pertenecían al grupo de los no industriales, siendo 23 los industriales.

Su regulación encuentra el antecedente más inmediato en la ley de Bases de 1962 que establecía una distinción entre distintos tipos de bancos. Esta pretendía hacerse entre bancos comerciales destinados a la concesión de créditos a corto plazo, y bancos industriales que surgían a raíz de esta ley con la finalidad de proceder a inmobilizaciones de medio y largo plazo. Al tener que actuar sobre una estructura bancaria tradicionalmente vinculada con la industria, la ley de Bases no consiguió plenamente su objetivo. Con el transcurso del tiempo la diferencia buscada, y nunca plenamente conseguida, ha dejado de ser ya un objetivo y los últimos proyectos de reforma del Sistema Finan-

ciero -puestos en vigor fundamentalmente en los años 1974 y 1977- han partido de una filosofía básica muy alejada de la que inspiró la mencionada ley de 1962. Las actuales líneas de reforma del sistema bancario en particular, y financiero en general, tienden a borrar las diferencias, establecidas por ley, no sólo entre los dos tipos de bancos que habíamos mencionado, sino también entre éstos y las restantes instituciones financieras. La especialización queda confiada a la vocación, no a las normas legales.

Así pues, aunque la tendencia general es la apuntada en el párrafo anterior hacia la constitución de un banco de modelo "universal", hoy día todavía existen diferencias entre ambos tipos de instituciones bancarias. Muy brevemente estas diferencias son las siguientes:

1.- Obtención de recursos. La única diferencia en esta materia es que los bancos industriales pueden emitir bonos de caja con vencimiento superior a dos años y negociables en la Bolsa de Valores.

2.- Operaciones de Crédito. La banca industrial sólo podrá realizar operaciones a corto con aquellas empresas en las que tenga una "participación importante". Esta se considera así cuando la participación del banco en el capital de la empresa y/o los créditos a tres o más años concedidos, y/o los títulos de renta fija por ésta emitidos y adquiridos por el banco superen unos determinados porcentajes (1) calculados en función de los recursos propios de la empresa en cuestión.

<u>(1) Recursos de la empresa</u>	<u>Porcentaje</u>
Entre 0 y 50 millones	10
Entre 50 y 100 millones	8
Entre 100 y 150 millones	6
Entre 150 y 200 millones	4
Más de 200 millones	2

3.- Cartera de valores. En los bancos industriales la suma de cartera de valores industriales de renta variable más las inmovilizaciones en inmuebles mobiliario e instalaciones no pueden exceder del triple de sus recursos propios. Ahora bien, la parte de cartera que exceda de los recursos propios corresponderá exclusivamente a acciones de sociedades adquiridas en el momento de su constitución o en ampliaciones de capital de sociedades ya constituidas.

Para los no industriales la cartera de valores industriales de renta variable más las inmovilizaciones en inmuebles, mobiliario e instalaciones no podrán exceder de los recursos propios.

4.- Coeficientes. El de Caja es igual para ambos bancos. En el de garantía, cuya composición detallada se hará más adelante, la diferencia radica en su cuantía -8% para los no industriales y 10% para los industriales- así como en el cómputo para el de estos últimos de los bonos de caja.

5.- Existen igualmente diferencias por el hecho de que los bancos industriales disfrutaran de algunas desgravaciones fiscales por las plusvalías obtenidas en la enajenación de valores industriales de su cartera.

6.- Los límites legales establecidos para la asunción de riesgos también son distintos. Más adelante, al tratar el tema de los controles e inspección sobre el desarrollo de la activi-

dad bancaria, se especificarán detalladamente los límites establecidos, para cada tipo de institución. Límites que siempre tienen la posibilidad de ser rebasados con la preceptiva autorización del Banco de España.

Como se precisó al comienzo, las diferencias que acaban de mencionarse son el residuo de las originarias regulaciones legales, establecidas cuando el criterio guía era la diferenciación de instituciones. Todas las nuevas disposiciones legales adoptadas en los últimos años tratan conjuntamente ambos tipos de bancos sin establecer distinciones a la hora del cumplimiento de las mismas.

Creación de nuevos bancos

La creación de nuevos bancos está regulada por el Decreto-Ley de 9 de agosto de 1974. Trata de flexibilizar la situación vigente hasta ese momento introduciendo mayores grados de libertad. Las características de la nueva normativa son las siguientes:

- 1° Los nuevos bancos son autorizados por el Ministerio de Economía con informe preceptivo del Banco de España y de la Junta Consultiva del Crédito Oficial, deben revestir todos ellos la forma de sociedades anónimas. Las solicitudes presentadas que reúnen los requisitos mínimos son ordenadas por las autoridades monetarias cuya decisión final es discrecional.
- 2° Requisitos mínimos. Son de dos tipos referentes a las características del accionariado unos, y relativas al volumen de recursos otros. Entre

los primeros cabe señalar: la exigencia de que todos sus accionistas sean personas físicas y que la participación de personas físicas extranjeras no pueda exceder del 15% de su capital. Respecto al capital mínimo exigido el Decreto especifica que las cantidades serán de 750 y 500 millones de pesetas según la localización de la entidad sea en Madrid y Barcelona o en cualquier otra plaza respectivamente. Todo el capital estará suscrito y al menos desembolsado en un 50%. Igualmente se exigirá en el momento de la constitución el desembolso de una prima de emisión del 100%, que se hará figurar en una Reserva especial que no podrá ser movilizada sin autorización.

3° Medidas cautelares. Las entidades que obtengan la autorización deberán pasar por un período transitorio en el que estarán sometidas a especiales cautelas. Existen dos períodos cautelares: a) los primeros 3 años en los que no podrán pagar dividendos ni participación en beneficios, y b) durante los 5 primeros años las acciones no podrán ser objeto de transmisión directa o indirecta, intervivos, sin autorización del Banco de España. Las nuevas acciones emitidas en caso de ampliación de capital deberán ser adquiridas por los antiguos accionistas. Sufrirán una inspección anual. Solo podrán tener una oficina y a partir del segundo año el Banco de España podrá autorizar la apertura de una por año. No podrán realizar operaciones en moneda extranjera.

Expansión bancaria

Al tiempo que se establecía la nueva normativa, hoy vigente, para el acceso a la profesión bancaria, se otorgaba un régimen de libertad para la ampliación de la red de sucursales. Así pues, a partir del Decreto 2445/1974 de 9 de agosto y como su propia exposición de motivos señala: "Se establece el principio de libertad para la apertura de nuevas oficinas bancarias aunque adoptando, naturalmente, las necesarias previsiones para que el proceso de expansión se desarrolle de modo adecuado y venga respaldado por el crecimiento de los recursos propios como expresión de la solvencia de las entidades".

Este régimen de libertad, aplicable a todos los tipos de bancos (hasta este momento los Industriales solo podían tener 6 sucursales), solamente estará limitado por la propia capacidad de expansión de cada banco que deberá medirse por la diferencia entre sus recursos propios y la capacidad ya consumida (1) por las sucursales abiertas.

Banca Extranjera

Aunque la mencionada ley de Bases de 1962 establecía la necesidad de proceder a la regulación de esta materia, lo cierto es que hasta este mismo año no se había hecho de una manera definitiva:

El Decreto de 23 de junio regula el establecimiento de la banca extranjera distinguiendo entre oficinas de

(1) Esta capacidad ya consumida se determina mediante la aplicación a cada oficina que la entidad tenga abierta del volumen de recursos propios que estipule para ella el Ministerio de Economía en unas listas que elabora al efecto.

representación y bancos filiales. Aquellas tienen unas fun
ciones exclusivamente informativas, nunca operativas, y por
ello el mayor interés lo revisten los bancos filiales. En
principio todas las normas que se fijan para el estableci-
miento de estos bancos -forma de sociedad anónima, capital
mínimo, primas de emisión, etc...- son similares a las que
la Ley de 1974 establecía para la constitución de un banco
nacional. Igualmente estos bancos extranjeros estarán som
etidos a todo tipo de normas, coeficiente y salvaguardas que
sean de aplicación a los bancos españoles. Ahora bien el De
creto, saliendo de la normativa de la C.E.E., establece
para estos bancos unas normas específicas adicionales. En
resumen son las siguientes:

- a) No podrán obtener financiación ajena en el mercado interior en proporción superior al 40% de sus inver
siones en valores y créditos a Entidades españolas, públicas y privadas, más los activos de cobertura del coeficiente de caja (no se incluye en este lími
te la financiación obtenida en el mercado interban
cario).
- b) Solo podrán abrir tres agencias.
- c) Su cartera de valores estará integrada exclusivamen
te por fondos públicos y títulos de renta fija.

Con independencia de la valoración, difícil de rea
lizar en estos momentos, de los efectos que estas normas pue
dan tener sobre las actividades de estas instituciones, lo
cierto es que suponen, en mayor o menor grado, unas restric
ciones adicionales, cuya existencia no encuentra paralelo
en los países de la Comunidad Económica Europea.

Control e inspección de la actividad bancaria

En algunos países europeos la vigilancia e inspección de las entidades bancarias es encomendada a organismos que, con mayor o menor independencia, son distintos del Banco Central que se ocupa preferentemente de todas las cuestiones relacionadas con la planeación e instrumentación de la política monetaria. En España esto no ocurre así, y es el propio Banco de España el que ejecuta ambos tipos de funciones actuando siempre a través de delegaciones del Ministerio de Economía.

La base de la actuación inspectora del Banco de España se encuentra en el Decreto-Ley de Nacionalización y Reorganización del Banco de España, de 1962; y la aplicación de sanciones se sigue rigiendo por las estipuladas en la Ley Bancaria de 1946 cuyas disposiciones relativas a este tema no fueron derogadas por la Ley de Bases de 1962. En virtud del Decreto Ley de Nacionalización (art. 17) el Banco de España practica inspecciones periódicas y ordinarias a la banca, así como aquellas extraordinarias que considere oportunas. En dichas inspecciones el Banco de España podrá solicitar todo tipo de documentación necesaria para analizar la actuación del banco inspeccionado. Como resultado de las mismas el Banco de España podrá llamar la atención de los Consejos de Administración sobre determinadas prácticas -reparto de dividendos- que aun no vulnerando las normas legales, no considere acordes con los resultados efectivos de la explotación. Si se aprecia cualquier vulneración de la normativa vigente, el Banco de España podrá proponer al Ministerio de Economía la aplicación de las sanciones pertinentes.

Estas, de acuerdo con la ley de 1946, pueden ir desde la simple advertencia o amonestación privada o pública, multa de distinta cuantía, suspensión de las ventajas derivadas de la relación con el Banco de España, y suspensión de elementos directivos (en caso de reincidencia en falta grave), hasta la exclusión del registro de bancos y banqueros y la disolución de la entidad.

Todo lo que hasta aquí ha venido recogiendo constituye lo que podríamos llamar la base legal originaria. Ahora bien, a medida que el Sistema Financiero se va desarrollando, y el nuestro no podía constituir una excepción, las instituciones que en él actúan y los tipos de operaciones que realizan adquieren un grado de complejidad, y por lo tanto de riesgo, que los primitivos ordenamientos legales no podían preveer. En este sentido las autoridades monetarias españolas, compartiendo una experiencia común atravesada por los países de la Comunidad en estos últimos años, han procurado complementar los mecanismos legales objetivos ya existentes (coeficientes de garantía, límites legales de riesgos, etc.) mediante una actuación doble. Así se ha procedido, por un lado, a reformar los elementos de inspección e incrementar las facultades inspectoras del Banco de España, tratando de cubrir aspectos que las originarias disposiciones legales no se habían planteado. Ahora bien, no existen coeficientes tan ideales, ni mecanismos tan perfectos que permitan garantizar que las tan temidas crisis desaparezcan. Por ello las autoridades monetarias, y en esto consiste el segundo aspecto de su actuación mencionado antes, se han preocupado de arbitrar procedimientos que se enfrentan directamente con el problema una vez que ha surgido.

Se analizarán a continuación las normas concretas, puestas en vigor para hacer frente a los problemas mencionados.

Normas objetivas de solvencia

Dentro de este epígrafe de instrumentos que podríamos llamar preventivos se encuentran: a) los coeficientes de garantía y b) las limitaciones legales de los riesgos bancarios.

- a) Estos coeficientes se definen como una proporción entre los recursos propios y ajenos de los bancos. Se estableció en un principio para los Bancos Industriales (1963) y más recientemente se extendió su aplicación a los restantes. La definición en uno u otro tipo de institución tiene ligeras diferencias motivadas sobre todo por la captación de algunos pasivos diferentes.

Para los Bancos no industriales los recursos propios computados son: el capital desembolsado, regularización, y remanente de ejercicios anteriores deducidas las pérdidas y primas de emisión pendientes. Los pasivos computables son todos los depósitos excluidos los saldos acreedores de otros bancos y cajas de ahorro. El cómputo se realiza sobre los saldos a fin de mes y su nivel está fijado en el 8%.

Para la Banca Industrial los recursos propios computables son los mismos y a los pasivos se les añaden los bonos de caja en circulación y los acreedores en pesetas convertibles y en moneda extranjera. Su cómputo se realiza igualmente sobre saldos a fin de mes y su nivel está fijado en el 10%.

- b) Los límites legales a la asunción de riesgos también son diferentes para la Banca no Industrial y para la Industrial.

Para la primera de ellas existe una doble limitación. Por un lado los riesgos (1) que puede mantener con un cliente -persona natural, jurídica o empresa filial del banco (2)- no podrán ser superiores al 2,5% de sus recursos propios y ajenos. Por otro lado los grandes créditos (3) no podrán superar, en conjunto, el 50% de los riesgos totales de la entidad bancaria. El Banco de España podrá autorizar las excepciones. Para la Banca Industrial el límite, que abarca menos conceptos que en la anterior, se establece de forma que el total de inversiones y créditos no superen el 10% de los recursos totales del Banco en cuestión.

Reforzamiento de las facultades inspectoras

Las lagunas o insuficiencias que, como se vió anteriormente, se apreciaban en nuestra legislación básica sobre el tema afectaban fundamentalmente tanto al cuadro de sanciones -basado en la ley de Ordenación Bancaria de 1946-, como a las posibles actuaciones que el Banco podía desarrollar para prevenir situaciones extremas mediante la puesta en práctica de las adecuadas medidas cautelares. Obviamente todo esto deberá regularse por ley cuyo proyecto, en estado muy avanzado de elaboración, será próximamente remitido a las

- (1) Riesgo en todo crédito comercial o financiero cualquiera que sea la forma en que se instrumenta, así como las garantías o avales.
- (2) Empresas filiales son aquellas en cuyos respectivos capitales participe el Banco directa o indirectamente en un 20% como mínimo.
- (3) Grandes créditos son aquellos cuyo importe por titular es superior al 2% de los recursos totales del banco.

Cortes. No obstante, mientras la tramitación de este proyecto de ley tiene lugar se consideró urgente -por parte del Gobierno y de las propias Cortes- dotar al Banco de España de determinadas facultades que le permitiesen hacer frente con rapidez, y de modo preventivo, a cualquier situación de crisis. A estos efectos se aprobó el Real Decreto-Ley 5/1978 de 6 de marzo que faculta al Banco de España para que cuando los hechos conocidos y la situación de una entidad así lo aconseje y previos los informes pertinentes pueda acordar la suspensión temporal de los órganos de administración de la entidad en cuestión, y nombrar otros provisiones que asuman las funciones de los suspendidos.

Otras medidas de protección y control

Cuando las crisis llegan a producirse parece conveniente disponer de instrumentos que por un lado permitan proteger al pequeño ahorrador y por otro ayudar a enfrentarse con la crisis, minimizando todo lo posible sus efectos para el resto del sector implicado. En este sentido, y para enfrentarse con ambos problemas, las autoridades monetarias españolas, siguiendo en ello recomendaciones formuladas por las autoridades comunitarias y prácticas adoptadas en algunos países integrantes de las mismas, han adoptado un mecanismo de seguro de depósitos y han creado una "Corporación Bancaria".

Ya se mencionó anteriormente que la norma básica que guía todas las reformas de nuestro sistema financiero es la liberalización del mismo, excesivamente constreñido hasta un pasado muy reciente. Esta línea de actuación debía compatibilizarse con la protección de los ahorradores modestos. A este deseo respondía la creación, en noviembre de 1977, de un Fondo de Garantía de Depósitos para los bancos (se creó también para las Cajas de Ahorro). Este Fondo de Garantía es

tá dotado con una aportación de los bancos equivalente al uno por mil de sus depósitos y una cantidad igual del Banco de España. El Fondo cubre hasta 500.000 pesetas por depositante y entra en funcionamiento cuando la entidad en cuestión quiebra o suspende pagos. Se ha previsto, no obstante, que si por razones de interés público el Gobierno decide que una determinada institución con problemas sea intervenida para evitar la posible suspensión de pagos, el mecanismo del Fondo de Garantía entre igualmente en funcionamiento.

Para tratar de reducir las repercusiones sobre todo el sector bancario y contribuir a su saneamiento se ha constituido con un capital inicial de 500 millones (50% el Banco de España y 50% la Banca Privada), la "Corporación Bancaria, S.A." que actúa mediante la adquisición de la mayoría de las acciones y la administración de bancos que se encuentren en situación difícil. La adquisición de las acciones se hará a un justo precio determinado por una auditoría independiente. La dirección de la misma corre a cargo de un Consejo de Administración compuesto por un Presidente Ejecutivo y cuatro Consejeros: uno en representación del Banco de España, dos de la Banca Privada y un cuarto en representación de los intereses generales. Es una sociedad sin ánimo de lucro y por ello en sus estatutos se especifica que el capital invertido tendrá una remuneración máxima del 8% debiendo ingresarse el resto en el Tesoro. Al margen del coeficiente de garantía ya analizado, la Banca Privada está obligada al cumplimiento de unos coeficientes de Caja e inversión. Este último se estudiará a continuación y el de Caja será analizado en el epígrafe relativo a los instrumentos de la política monetaria.

Regulación de inversiones de la banca privada

En 1971 se creó el Coeficiente de Inversión para toda la Banca Privada en sustitución tanto del antiguo Coeficiente de Fondos Públicos como de las líneas de Redescuento Especial que desaparecían con la ley del Crédito Oficial (1971). Este coeficiente pretende canalizar recursos hacia determinados sectores que se consideran prioritarios -parte del coeficiente dedicado a créditos especiales(1)- y hacia el Sector Público a través del componente de Fondos Públicos (2) para la realización de sus inversiones, principalmente financiación de las Entidades Oficiales de Crédito.

El coeficiente está definido como el porcentaje de la Cartera de Fondos Públicos y Efectos Especiales sobre sus recursos ajenos. Sus cuantías han sido modificadas recientemente (OM 23-VII-77) estableciéndose un calendario de reducciones graduales.

La situación actual es como sigue:

- a) Bancos no Industriales. Hasta la fecha mencionada el Coeficiente de Inversión era del 25% distribuido de la siguiente forma: 13% para Fondos Públicos y 12% para Créditos Especiales. Dentro de estos últimos un 3% al menos debería estar dedicado a créditos a la exportación. Se ha establecido un calendario de reducción -a razón de 0,25% bimensual- que colocará el valor

- (1) Los sectores hacia los que se canalizan estos fondos son: a) mercado interior: maquinaria y bienes de equipo, buques, capital circulante a Astilleros, Entidades de Financiación de ventas a plazos, construcción y adquisición de viviendas sociales; b) operaciones de Exportación: Capital circulante exportadores, bienes de equipo, buques, inversiones en el exterior de exportadores, empresas turísticas, etc.
- (2) La participación de las Cédulas para Inversiones en este coeficiente siempre ha sido la más importante. En diciembre de 1971 dichos títulos ocupaban alrededor del 93% del coeficiente y al final del año 1977 el 94%.

total del coeficiente en el 21% en abril de 1979. Esta reducción gradual afectará tan solo a los créditos especiales destinados al mercado interior pues ni la parte dedicada a exportación ni la de Fondos Públicos se modifican. El cómputo, mensual, se hace sobre el total de depósitos (con exclusión de acreedores en moneda extranjera y pesetas convertibles) el último día hábil de cada mes.

- b) Banca Industrial. El coeficiente de inversión deberá ser del 18% que se alcanzará, según un calendario establecido al efecto, el 30 de junio de 1978. Los componentes del mismo son 8% de Fondos Públicos y un 3% para exportación, el resto créditos especiales del mercado interior. El cómputo es igual que para la Banca no Industrial y en los pasivos se incluyen los bonos de caja en circulación.

Cuando los calendarios mencionados se cumplan, y si no se producen nuevas modificaciones el porcentaje de Fondos Públicos mantenidos por la Banca no Industrial será del 13% frente al 8% de la Banca Industrial. En Créditos Especiales los porcentajes serán de 8 y 10% respectivamente.

Las Cajas de Ahorro tienen que cumplir, igualmente, unos coeficientes de inversión que están sometidos a un proceso de reducción gradual y que serán estudiados al tratar de estas instituciones.

Cajas de Ahorro

Estas instituciones, en número de 83, constituyen el segundo grupo de importancia, después de los bancos, en nuestro sistema financiero con un volumen de pasivo que representa sobre saldo de diciembre de 1977, un 33,7% del total captado por todo el sistema. Su participación en los créditos obtenidos por los sectores público y privado, también sobre datos del Balance de fin de año, fué del 25%. La disposición básica que las regula es el Estatuto de 1934 que paralelamente con la evolución de estas instituciones, ha sufrido importantes modificaciones en los últimos años. En términos muy generales puede decirse que estas instituciones han venido perdiendo paulatinamente sus iniciales características benéficas -mantenidas hoy día en cuanto a la distribución de beneficios no dedicados a reservas- para asimilarse cada día más, sobre todo en los procedimientos de gestión, a una institución crediticia ordinaria y más concretamente a la Banca con la que compiten en casi todos los terrenos.

Si bien es cierto que el sentido de la reforma de nuestro sistema financiero tiende hacia la equiparación de las distintas instituciones, no lo es menos que persisten diferencias estructurales motivadas por las distintas evoluciones históricas, y que requieren un lento proceso de transformación. En relación con esto puede decirse que en estos momentos las Cajas de Ahorro se encuentran con las mismas posibilidades operativas que la banca, tanto en relación con sus clientes como en su participación en los esquemas de la política monetaria, existiendo diferencias de grado en los demás aspectos de la vida de estas instituciones.

Creación de nuevas cajas

Regulada en el año 1975 (DL 1838/1975 de 3 de julio) tienen la misma orientación, aunque con las lógicas diferencias, que el procedimiento para acceso a la profesión bancaria. Además de la presentación de una memoria justificativa de la actividad que piensa desarrollar la nueva institución, se requiere un Fondo de Dotación de capital mínimo que oscila entre 150 y 750 millones de pesetas según las dimensiones de la localidad donde vayan a establecerse. Al igual que ocurría para los bancos, aunque más reducido, existe un período de tutela especial de dos años en los que existe la prohibición de operar en moneda extranjera, las sucursales están limitadas, y sometidas a una inspección especial del Banco de España.

Apertura de nuevas oficinas

El régimen es similar al de la banca. Es decir, libertad para la apertura de las mismas con la única limitación de la existencia de capacidad de expansión disponible. Esto es así para aquellas oficinas que quieran abrirse en la provincia donde la Caja en cuestión tenga su sede central. Para la expansión en otras provincias se establecen limitaciones adicionales.

Control e inspección de su actividad

Desde el año 1971 la inspección y control de estas entidades está encomendada al Banco de España que desarrolla frente a ellas el mismo tipo de actividad que frente a la Banca Privada.

Por lo que respecta a las facultades inspectoras del Banco de España, la existencia de elementos objetivos -coeficiente de garantía-, y la elaboración de mecanismos de seguro, su situación es en parte similar a la de la Banca Privada. Así:

1. Facultades inspectoras del Banco de España. El Decreto que se mencionaba al hablar de la Banca Privada sobre la remoción de administradores no hacía sino extender a dichas instituciones los mecanismos que ya estaban previstos para las Cajas.

2. Coeficiente de garantía. Aunque la definición del mismo es similar, relación entre recursos propios y ajenos en el último día del ejercicio, su papel dentro de la estructura de la institución es distinto. Este coeficiente de garantía puede tener distintas cuantías y su dimensión en cada caso determinará la parte del excedente líquido de cada ejercicio que la Caja deberá destinar a la constitución de reservas obligatorias (1).

3. Fondo de Garantía de los Depósitos. Sus características modo de gestión, cuantías mínimas aseguradas, etc. son exactamente iguales a las del Fondo de la Banca Privada.

(1)

<u>Coeficiente</u>	<u>Parte del excedente a Reservas</u>
Menos del 3%	75%
Entre 3 y 4,99%	del 50 al 75%
Entre 5 y 7,99%	del 35 al 75%
Del 8 en adelante	del 25 al 50%

Regulación de inversiones de las Cajas

Las diferencias más acentuadas entre las Cajas y la Banca Privada se producían, y jugaban en contra de aquellas, en relación con la parte de los recursos que unas y otras instituciones debían dedicar a inversiones obligatorias.

Hasta el año 1977 las Cajas de Ahorro debían mantener un 43% de los pasivos computables invertido en Fondos Públicos o en determinadas obligaciones (1) y un 24% en créditos especiales, a tipos de interés privilegiados a determinados sectores (2). En este mismo año (Orden Ministerial 23-7-77) cambia la cuantía de estos coeficientes mediante una reducción inmediata de dos puntos porcentuales en cada uno, y otra aplazada a lo largo de varios años mediante rebajas mensuales de un cuarto de punto en cada uno de ellos.

De esta forma, y una vez transcurrido el período transitorio señalado por la ley, los coeficientes de inversión obligatoria a que estarán sometidas estas instituciones serán mucho más comparables con los soportados por la Banca Privada. En efecto, el Coeficiente de Fondos Públicos alcanzará en 1983 un nivel del 25% frente al 13% que tendrá que cumplir la Banca no Industrial y uno del 8% para la Banca Industrial. El de Coeficiente de Créditos Especiales ter

(1) Antes de 1977 las obligaciones que se incluían en este coeficiente eran determinadas por la Junta de Inversiones. Suprimida esta se consideran computables durante el período de transición las obligaciones emitidas por el INI, Compañías Eléctricas y Telefónica y Corporaciones Locales.

(2) Construcción de viviendas de renta limitada o subvencionadas, pequeños empresarios agrícolas o comerciales, artesanos, etc. Recientemente (O.M.29-4-78) se ha determinado que un 1%, como mínimo, de estos créditos debe cumplimentarse con efectos representativos de financiación a la exportación.

minará su período de transición en 1981 con un nivel mínimo del 10%, nivel igual al del Coeficiente que debe cumplir la Banca Industrial y algo superior -en 2 puntos- al que deberá cumplir, en esas mismas fechas, la Banca no Industrial.

A la vez que se adoptaban las modificaciones anteriores, las autoridades monetarias trataron de equilibrar los flujos financieros mediante una vinculación mayor de las inversiones de las Cajas a las zonas de donde captaban recursos. Esto, se pretende lograr de una forma gradual, al disponer que las Cajas deberán destinar a la provincia o zona donde ejerzan su actividad un 50% de sus inversiones en valores mobiliarios y las tres cuartas partes de las restantes inversiones.

Existe también un coeficiente de Caja de similares características al de la Banca Privada y que se analizarán al mismo tiempo.

Caja Postal

Es una institución de derecho público similar en algunos aspectos operativos a las Cajas de Ahorro pero con una estructura y organización diferente. Su dependencia es del Ministerio de Transportes y Comunicaciones y todas sus operaciones las realiza a través de las oficinas de la Administración Postal.

Efectúa los servicios de libretas o cartillas de ahorro, compra-venta de valores a cargo de su titular y la apertura de cuentas corrientes postales. Las condiciones de todas sus operaciones son las mismas que las vigentes para las Cajas de Ahorro ordinarias.

El servicio de cheques postales todavía no está implantado pero un Decreto-Ley de 27 de marzo de 1978, que liberaliza y dota de una cierta autonomía a esta institución, fija un plazo máximo de seis meses para su implantación.

Cooperativas

El Sector del Crédito cooperativo está cubierto por dos tipos de instituciones: las Cajas Rurales que son cooperativas de tipo agrícola y las Cooperativas de carácter general. Su importancia conjunta en el sistema financiero es bastante exigua, alcanzando sus depósitos un 3% del total captado por las entidades de crédito en diciembre de 1977.

Pueden realizar todo tipo de operaciones pasivas tanto con socios como con personas ajenas a la cooperativa. En cambio, las activas sólo pueden ser realizadas con socios. Las condiciones de ambos tipos de operaciones son similares a las que rigen para la banca y cajas de ahorros. Existen normas limitativas de la cuantía de los créditos a socios y a directivos.

Están sometidas a una serie de limitaciones entre las que cabe destacar la obligación invertir un 50% de los recursos depositados por los no socios en Fondos del Estado o determinados títulos de renta fija.

Los rendimientos líquidos que obtengan deben ser dedicados a diferentes tipos de reservas obligatorias hasta un 50% del total y el resto se dedicará a las finalidades que determine la Junta Rectora de la Cooperativa no pudiendo ser distribuída en forma de dividendo activo.

El control e inspección de estas entidades lo realiza el Banco de España y hay establecido un baremo de sanciones de carácter similar al aplicado a otras instituciones financieras. Dado su generalmente exigua dimensión y su dispersión, que ocasionaría retrasos estadísticos considerables, estas entidades no están recogidas en las estadísticas publicadas sobre el sistema financiero; aunque sí remiten los datos estadísticos y contables al Banco de España.

Está pendiente de envío a Cortes una nueva ley reguladora de la Cooperación y un nuevo estatuto de las entidades financieras cooperativas.

Crédito Oficial

El Crédito Oficial está constituido por un conjunto de instituciones -sociedades anónimas de propiedad pública- que actúan como instrumento de las autoridades económicas tratando de complementar la iniciativa privada. Prestan atención preferente a la pequeña y mediana empresa centrándose en la financiación a medio y largo plazo de aquellos sectores que se consideren prioritarios. Su actuación debe basarse en los principios de equilibrio financiero de las instituciones, rentabilidad de las operaciones emprendidas y coordinación y complementariedad con el crédito privado. Dentro de la financiación total a los sectores público y privado la parte proporcionada por la EOC asciende al 10% del saldo de dicha magnitud en diciembre de 1977.

La estructura del Crédito Oficial está constituida por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) que es el órgano de relación con la Autoridad Monetaria y el encargado de la financiación (en su mayor parte), coordinación y control de los Bancos Oficiales. Estos que tienen la forma de

Sociedades Anónimas y actúan especializados por sectores, con los siguientes: Banco de Crédito Industrial, Banco de Crédito Agrícola, Banco de Crédito a la Construcción, Banco Hipotecario de España y Banco de Crédito Local.

Su actuación inversora circunscrita a los campos señalados en sus designaciones se realiza a unos tipos de interés privilegiados, aunque con tendencia alcista en los últimos años, y a mayores plazos que los créditos privados. Las fuentes de financiación de estas entidades pueden ser las propias de cada una de ellas o la procedente del Instituto de Crédito Oficial. Entre aquellas figuran sus recursos propios o las operaciones de crédito que concierten en el mercado nacional y exterior cuando las autorice el Gobierno. Pero indudablemente, su fuente básica de financiación son las Dotaciones del ICO -80% del total de fondos obtenidos sobre saldo total de 1977-. El origen de estos fondos es el Tesoro que mediante la emisión de Cédulas de Inversión que coloca fundamentalmente en los coeficientes obligatorios de Banca y Cajas obtiene los recursos que a través del Instituto de Crédito Oficial llegan a cada una de las entidades según sus necesidades y las directrices marcadas por el Gobierno. Este suministro de fondos tiene el carácter de préstamos y su coste para las entidades no podrá ser inferior al de los fondos que el Tesoro facilita al ICO.

Esta breve reseña del crédito oficial quedaría incompleta si no incluyese la organización especial que tiene todo lo referente a la financiación del comercio exterior que se encomienda al Banco Exterior de España sin perjuicio de las operaciones que en este sector realicen las otras entidades financieras. El estatuto del Banco Exterior lo configura como una institución peculiar. Es un Banco Oficial que ve su actividad dividida con nitidez en dos partes. Por un lado está encargado de todo lo referente a la financia-



ción oficial a la exportación y en este sentido percibirá fondos del ICO al igual que lo hacen las otras Entidades Oficiales. Por otro, en todo lo que no se refiere a estas operaciones peculiares, es un banco privado, actúa como ellos, se somete a todas las regulaciones establecidas para la Banca Privada y es controlado e inspeccionado por el Banco de España. La única diferencia radica en la definición del Coeficiente de Inversión a que está sometido, cuyo importe es del 30% y en el que sólo se computarán los efectos y Créditos Especiales referidos a créditos relacionados con la exportación.

2. Objetivos e instrumentos de la política monetaria

El Banco de España viene controlando como magnitud monetaria básica las "disponibilidades líquidas del público", es decir, la suma del efectivo (billetes y moneda metálica) en manos del público y de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo que el público mantiene en el sistema bancario (bancos y cajas de ahorro). El control de esa magnitud aparece como fundamental para controlar la demanda de bienes y servicios en términos nominales del sector privado de la economía, según se desprende de numerosos estudios relativos a la economía española y otras muchas economías.

De los componentes indicados que integran las "disponibilidades líquidas" (M3), el componente "efectivo en manos del público" no es susceptible de control activo directo por parte de las autoridades. En efecto, determinado el nivel de la magnitud total M3, el público decide qué parte de la misma desea mantener en forma de billetes y moneda metálica; las autoridades han de limitarse a facilitar pasivamente el efectivo demandado por el público.

Las autoridades pueden controlar, por el contrario, activamente -si bien de un modo indirecto- el resto de M3, es decir, los depósitos del público en los bancos y cajas de ahorro, que representan aproximadamente un 92% de M3.

Dichos depósitos son pasivos de las instituciones bancarias, y éstas han de mantener en su activo un grado de liquidez suficiente para poder atender con holgura las retiradas de depósitos de los clientes. Por consiguiente, las tenencias de activos líquidos de las entidades bancarias y sus preferencias respecto del grado de liquidez a mantener -medido en porcentaje de los depósitos- limitan la generación de depósitos por dichas entidades.

Las entidades bancarias han de mantener un coeficiente de caja que es, actualmente, del 5,75% para la banca y las cajas de ahorro. Las entidades bancarias mantienen sin embargo, activos líquidos en exceso de los requerimientos del coeficiente legal de caja; ese exceso depende de factores tales como la incertidumbre, el coste (medido por los tipos de interés sobre operaciones activas), etc., y está sometido a variaciones dentro de ciertos límites.

De acuerdo con este esquema, si el Banco de España pudiera controlar con total precisión los activos líquidos en poder de la banca y las cajas de ahorro, y éstas mantuvieran un porcentaje fijo del total de sus depósitos en forma de activos líquidos -para cubrir tanto el coeficiente legal de caja como sus excedentes de liquidez deseados-, el Banco de España podría controlar con precisión los depósitos bancarios.

Tal precisión es, sin embargo, inalcanzable por la incidencia de múltiples factores que cabe resumir en dos causas genéricas:

a) El Banco de España no puede controlar con total precisión los activos líquidos en poder de la banca y las cajas de ahorro, debido a motivos tales como las variaciones imprevisibles en la demanda de efectivo del público, los movimientos diarios en los saldos de la balanza de pagos y del sector público.

b) Las instituciones bancarias están modificando continuamente sus preferencias en cuanto a los excedentes de activos líquidos que desean mantener sobre el mínimo exigido por el coeficiente legal de caja. Es cierto que tales modificaciones se mueven dentro de márgenes muy angostos; pero bastan variaciones muy pequeñas, del orden de centésimas de un punto porcentual, para que la variación en los excedentes de liquidez bancarios afecte notablemente al ritmo de crecimiento de los depósitos y, por tanto, a la tasa de crecimiento de M3.

El resultado de la actuación de este complejo conjunto de factores es que el control de las magnitudes monetarias por los bancos centrales -en España y en cualquier otro país- está sometido a errores, tanto mayores cuanto más corto es el período que se toma en consideración. En períodos de una semana, los bancos centrales no pueden controlar con precisión ni siquiera los activos líquidos del sistema bancario. En períodos de un mes, las fluctuaciones de las tasas de variación de M3 son en su mayor parte, movimientos determinados en muy alta medida por elementos aleatorios. Los estudios realizados por el Banco de España indican que las variaciones que la política monetaria imprime a los activos líquidos tardan más de seis meses en traducirse plenamente en efectos conseguidos sobre las disponibilidades líquidas cuando se modifican los objetivos perseguidos. Más concretamente, al cabo de seis meses sólo se ha transmitido un 60/70% del efecto deseado, y el efecto total sólo se

consigue en un plazo comprendido entre 8 y 12 meses. Los resultados de los estudios de otros bancos centrales referidos a sus sistemas respectivos son altamente coincidentes en cuanto a los retrasos en la transmisión de los efectos. Por ello, el control del cumplimiento de los objetivos no se hace para períodos de un mes. En nuestro país este cumplimiento se trata de controlar en términos de las tasas de variación de la media móvil de tres meses.

Además de lo anterior, los bancos centrales que tratan de controlar las magnitudes monetarias han tendido a establecer unos márgenes de seguridad que doten de flexibilidad a la obtención de los objetivos perseguidos en términos de las variables básicas. En efecto, la existencia de importantes retrasos inevitables en la transmisión de los movimientos de control monetario y el elemento errático que contienen las variaciones de las magnitudes monetarias a corto plazo (especialmente cuando se expresan en forma de tasas de variación desestacionalizadas) aconsejan referir los objetivos monetarios a una "banda" acotada por límites prefijados y no a una senda única, por un doble motivo:

a) Porque de este modo se establecen unos límites a las desviaciones respecto de la senda-objetivo básico. Cuando se alcanzan esos límites, el control monetario debe reaccionar para corregir la desviación.

b) Porque, sustituida la senda única por una "banda", las desviaciones erráticas a corto plazo que no excedan de los límites de esta última no se interpretan como señal de corregir el control monetario. El peligro del "exceso de reacción" ante desviaciones a corto plazo de la evolución de las magnitudes monetarias respecto de los objetivos puede ocasionar graves perturbaciones en la economía.

En base a estas argumentaciones el Pacto de la Moncloa fijó como objetivo para el año 1978 un crecimiento de las disponibilidades líquidas del 17% y consideró esta tasa como línea central de una banda de una amplitud de 2,5% a cada lado.

A nivel operativo diario, el Banco de España trata de controlar la evolución de los activos líquidos mantenidos por el sistema bancario de modo que su crecimiento resulte compatible con la senda señalada para el crecimiento de M3. La evolución de los activos líquidos depende de una serie de factores: a) el movimiento de los "factores autónomos" -saldos de la Balanza de Pagos y Sector Público- que introducen variaciones, no controlables para la autoridad en los activos líquidos de las instituciones, b) la variación de los depósitos que produce modificaciones en los activos líquidos necesarios para cumplir el coeficiente legal de caja. También la propia modificación del coeficiente produce alteraciones en los activos líquidos, y c) la acción del Banco de España que en un proceso de control continuo trata de estimar el comportamiento de los factores autónomos para inyectar o drenar liquidez según cual haya sido la evolución de aquellos, de forma que, a pesar de sus oscilaciones, el ajuste a la senda buscada de crecimiento de los activos líquidos sea lo mejor posible.

Para la realización de este control el Banco dispone de una serie de instrumentos, legalmente determinados, que puede utilizar conjunta o separadamente. Los diferentes instrumentos han surgido en épocas distintas y son también distintos los grados de autonomía del Banco en su utilización. Así el coeficiente de caja puede ser modificado por el Banco dentro de unos determinados límites e igualmente puede modificar los límites de redescuento ordinario. La mayor autonomía la disfruta en relación con los créditos al

sistema bancario, para controlar los activos líquidos, que los utiliza con plena discrecionalidad tanto en su cuantía, siempre ajustándose al cumplimiento del objetivo, como en su forma de concesión. Otro instrumento utilizado esporádicamente hasta el momento, son los Bonos del Tesoro, emitidos por el Tesoro pero cuya instrumentación la realiza el Banco con plena autonomía. Los tipos de interés de sus operaciones con el sistema bancario son libres en su mayor parte, y en los fijados por él, con excepción del de redescuento, trata de que se ajusten a los de mercado. Por último, aunque no es un instrumento de política monetaria el cuestionario si lo considera como tal, el Banco no tiene ningún control sobre el coeficiente de Inversión.

En los nuevos esquemas de política monetaria iniciados en el año 1974, el instrumento básico ha pasado a ser la concesión de créditos a corto plazo para regular la liquidez del sistema bancario. La concesión de estos créditos comenzó a hacerse siguiendo un sistema proporcional (recursos propios primero para ir añadiendo paulatinamente los ajenos) para introducir posteriormente un sistema de subasta. Hoy día coexisten ambos sistemas: la subasta, que, es de hecho, la forma que reviste las características más adecuadas para el control monetario, y el reparto proporcional, que se realiza en determinadas ocasiones. Mientras la subasta se utiliza para la concesión de créditos día a día y en contadas ocasiones (tres o cuatro al mes) a 7 días, el sistema de reparto proporcional se utiliza para las consolidaciones de créditos a más largo plazo.

El Banco de España anuncia al comienzo de cada mañana la cantidad aproximada que -en función de los objetivos de activos líquidos para ese día- va a subastar. Los Bancos y Cajas de Ahorro hacen pujas (puede realizar hasta 3 distintas) demandando cantidades y ofreciendo un precio.

Una vez cerrado el plazo, el Banco de España procede a la adjudicación de las cantidades, de mayor a menor precio, hasta llegar a la cantidad total subastada y teniendo en cuenta el límite a que cada institución tiene derecho(1). Aunque el objetivo es la cantidad, el Banco de España procura que el tipo marginal de la subasta de cada día no difiera en más de dos puntos porcentuales al del día anterior. Así como en este caso el tipo de interés de los créditos los fija el mercado, en el caso del reparto proporcional es el propio Banco de España el que los fija tratando de aproximarse a los tipos del mercado.

Con independencia del mecanismo de créditos a la Banca, pero evidentemente influenciado por él, existe un mercado interbancario en el que las distintas instituciones, a través de intermediarios privados, toman o ceden préstamos tanto día a día como a plazos superiores. La participación del Banco de España en este mercado se reduce al hecho de facilitar las transacciones mediante el servicio telefónico establecido para sus relaciones con la Banca. Todas las transacciones se realizan mediante las cuentas de estas instituciones en el Banco de España.

Aunque no estrictamente de regulación monetaria, existen otros tipos de préstamos de carácter personal que se conceden en situaciones muy especiales y aisladas. Pueden revestir dos modalidades. Primero el "préstamo personal" a un plazo que suele ser de 6 meses y con un tipo igual al de los créditos con garantía de fondos públicos. Opera como un crédito normal y se dispone de él a medida que se nece-

(1) Las instituciones que participan en este mecanismo de créditos a corto deben firmar un contrato que les fija un límite del 80% de sus recursos propios al crédito que pueden obtener. Además, a este contrato se superpone una póliza de garantía de los créditos que se hace en base a cédulas u otros fondos públicos para la Banca y cédulas u obligaciones INI para las Cajas.

sita. La otra modalidad es el "contrato de préstamo" a plazo de un día, con disposición íntegra de la cantidad en el momento de la concesión, y a un tipo penal respecto a la su basta del día.

El Redescuento constituye un instrumento, que re viste unas características de automaticidad que invalidan en gran medida su posible utilización como medio de regulación monetaria. Los límites globales del redescuento así co mo su distribución entre las distintas instituciones, los fija el Banco de España en función de los recursos propios de cada institución. Los activos que la Banca privada y Ca jas de Ahorro pueden utilizar son los efectos comerciales y financieros a tres meses, renovables, y pólizas de crédito (solo para los Bancos Industriales). Su tipo es el básico del Banco de España, y no hay posibilidad de rebasara el lí mite fijado para cada institución en ningún caso. Hasta el año 1971 existió otro tipo de redescuento, el "Redescuento Especial", por el que los títulos representativos de crédi tos a determinados sectores prioritarios eran automáticamente redescontables en el Banco de España. La reforma del Cré dito Oficial realizada en la fecha mencionada eliminó esta vía de acceso y los sectores prioritarios están cubiertos hoy día por el coeficiente de Inversión.

Existe un mecanismo adicional también de acceso automático al crédito del Banco de España. Se trata de los créditos con garantía de fondos públicos. Para la obtención de estos créditos se utilizan fondos públicos -fundamentalmente Deuda del Estado- que hasta el año 1958 se emitían con la cláusula de pignoración automática. Desde la fecha indicada ya no se emiten este tipo de títulos y por tanto la dis posición de créditos por este concepto debe hacerse en base a los títulos todavía vivos en poder de la Banca o a los que esta puede adquirir en Bolsa.

Entre los elementos de acción "discontinua" se encuentra el Coeficiente de Caja. Este instrumento disponible desde el año 1970 tenía características diferentes, tanto en cuantía como en forma de cómputo, para las distintas instituciones financieras. El establecimiento de los nuevos esquemas de política monetaria, iniciados en 1973-74 aconsejaban la homogeneización de dichos coeficientes para todas aquellas instituciones -Banca y Cajas de Ahorro- que participan en los mencionados esquemas. Este proceso de homogeneización comenzó en fechas distintas -el año 74 para los Bancos entre sí y el año 77 para las Cajas-respecto a aquellos hoy día ya son iguales los coeficientes de todos los bancos y cajas. El coeficiente de todas las instituciones es así del 5,75%, los activos computables en el mismo son: el efectivo en Caja, los depósitos en el Banco de España y los disponibles en cuentas de crédito en este último. Los depósitos en el Banco de España no tienen ninguna remuneración. Los pasivos computables para todas las instituciones son sus depósitos excluyendo aquellos materializados en moneda extranjera, pesetas convertibles e interbancarios. En los pasivos para la Banca Industrial se computa también el nominal de bonos de caja y obligaciones en circulación.

La forma de cómputo del cumplimiento del coeficiente, igual para todas las instituciones es la siguientes: el nivel del 5,75% se exige como media decenal pero no obstante, el coeficiente mantenido diariamente no puede ser inferior en más de un punto al mínimo legal. Por otra parte, tampoco el exceso diario puede servir de compensación en más de un punto porcentual. El coeficiente de cada día se calcula sobre los pasivos del mismo día y los activos computables del segundo día hábil posterior.

Este instrumento es de acción discontinua y su utilización cuando los nuevos esquemas de política monetaria se estaban montando no parecía lo más útil. Por este motivo, da

das las circunstancias concretas del año 1973 (1), y ante la ausencia de operaciones de mercado abierto, se crearon los Bonos del Tesoro concebidos únicamente como instrumento monetario. Estos bonos eran emitidos por el Banco de España, dentro de los límites señalados por el Tesoro, a un tipo de interés variable y con un mes de vencimiento generalmente. Los tipos de interés tanto de compra como de venta eran fi ja do s por el propio Banco de España. Este instrumento no lo gr ó una implantación adecuada y su utilización perdió impor ta nc ia. Este fenómeno se acentuó por el hecho del cambio de circunstancias -en 1974 el problema era el de inyectar li qu id e z- que aconsejó la creación de un nuevo instrumento, los créditos a corto ya analizados, cuyo desarrollo posterior los transformó en la base de la actual política monetaria.

Tal como se ha venido señalando hasta el momento, la política monetaria se fija unos objetivos en términos de cantidad y por ello no busca un control directo, admi n is tr a t i v o, de los tip o s d e i n ter é s. Como es lógico, esto no im pi e d e el que se siga con atención la evolución de dichos tipos y que en algunos casos, cuando las características de la mis ma así parezcan aconsejarlo, se introduzcan matizaciones en los objetivos cuantitativos. No obstante, la coexistencia de los diferentes instrumentos surgidos en distintos momentos del tiempo y con características, por ello, diferentes, hace que la estructura de tipos de interés no responda al mo de lo real que cabría deducir del planteamiento original de la política monetaria.

(1) El problema a mediados de 1973 era de absorción de liquidez, pues la economía estaba sometida a fuertes presiones de demanda y la li qu id e z bancaria estaba siendo continuamente alimentada por los su pe ra v i t s de la Balanza de Pagos.

Así, en lo que se refiere a las relaciones del Banco de España con la Banca existen unos "tipos administrados": los de Redescuento, créditos con garantía de fondos públicos y créditos personales. Los tipos de interés de los créditos a corto los fija el mercado mediante la subasta, excepto en aquellas ocasiones en que el reaprto se hace proporcional, en cuyo caso el tipo lo fija el Banco tratando de aproximarlos a los del mercado.

En la estructura de tipos de las instituciones bancarias también coexisten los libres con los regulados. Así los tipos de interés de las operaciones activas y pasivas, por plazo superior a un año, para la Banca, Cajas y Cooperativas son libres. Igualmente, son libres los tipos para los depósitos extranjeros en pesetas y los concedidos por las entidades financieras. Para las operaciones, activas y pasivas, con plazo inferior al año, los tipos de interés se fijan legalmente estableciendo un diferencial respecto al tipo básico, 8% en estos momentos (1). Consideración especial merecen los tipos de los créditos especiales computables en los coeficientes de inversión tanto de la Banca como de las Cajas. Son tipos privilegiados, fijados administrativamente, pero con tendencia a acercarse a los del mercado. En este sentido todos los tipos se han elevado recientemente (verano de 1977) excepto los de aquellos créditos destinados a la exportación que se mantienen no solo por debajo de los de mercado sino incluso de los restantes administrados. La fijación de los tipos se hace teniendo en cuenta criterios tales como: naturaleza de la operación, plazo por el que se concede la financiación, y en el caso de las exportaciones, nivel de desarrollo del país al que van destinadas.

(1) Depósitos vista 1%, de ahorro 3,75%, imposiciones a 3 y 6 meses 5,50 y 6,50% respectivamente.

Existe un sector de crédito totalmente administrado, se trata del cubierto por las Entidades Oficiales de Crédito, los tipos de todas las operaciones realizadas por estas entidades se fijan por el Ministerio correspondiente. Coincidiendo con la modificación reseñada para Banca y Cajas, también los tipos que aplica el crédito oficial se han modificado, elevándose para aproximarlos a los del mercado y otorgando un trato menos favorable a la gran empresa.

De todo lo anterior cabe deducir que la diferenciación de tipos no se hace a través de subvenciones. Los proyectos de reforma del sistema financiero en el marco de los acuerdos del Pacto de la Moncloa, incluyen una mayor liberalización de tipos de interés y un acercamiento, de los fijados para los sectores privilegiados, a los de mercado de tal forma que la institución concesionaria actúe de acuerdo con el mercado y que el abaratamiento del crédito, cuando sea necesario, venga por la vía de la subvención presupuestaria.

II. RELACIONES CON EL EXTERIOR Y TIPO DE CAMBIO

Operaciones de instituciones financieras

Los Bancos y Cajas que tengan una delegación del Banco de España para actuar en el mercado de moneda extranjera pueden realizar varios tipos de operaciones cada uno de ellos con su regulación específica. Son fundamentalmente: cuentas en divisas, en pesetas convertibles y operaciones con divisas a plazo.

Las cuentas en divisas pueden ser abiertas libremente por los no residentes y podrán ser utilizadas por ellos tanto mediante disposición en la misma divisa, mediante su conversión en otra de las cotizadas, o procediendo a su liquidación en pesetas. El Banco que gestiona estos depósitos puede utilizar los saldos tanto en el mercado interior como en el exterior. Por lo que se refiere a este último, la utilización de los fondos es libre tanto en depósitos en otros bancos extranjeros como en préstamos a no residentes. Algo más limitada es su utilización en el interior pues aparte de la realización de depósitos en otros bancos delegados, los préstamos a residentes en moneda extranjera solo se podrán hacer libremente cuando sean para financiación de importaciones o exportaciones que cumplan una serie de requisitos tendentes a garantizar la realidad de la operación. Caso de que esta finalmente no se realice, las divisas deben ser devueltas a la institución prestamista. Cualquier otro tipo de préstamo debe ser autorizado por el Banco de España.

Los tipos de interés de todas las operaciones tanto activas como pasivas son libres con una sola limitación, que los intereses pasivos no pueden exceder en su conjunto de los que el banco obtenga de la colocación de los fondos.

Con el fin de minimizarlos riesgos a que este tipo de operaciones puede dar lugar, existen unas ciertas normas tanto en operaciones activas como pasivas, que las instituciones que operan con divisas deben observar. Respecto a la captación de pasivos, la Circular 3 DE de 1974, señala que el importe total de los depósitos en divisas no puede exceder, sin autorización del Banco de España, del doble de la suma del capital desembolsado y reservas de dicho banco (en el cómputo no entran los depósitos a más de 3 años).

Respecto a las inversiones las normas a cumplir son las siguientes:

a) Por el plazo de colocación:

<u>Recursos obtenidos</u>	<u>Pueden colocarse</u>
Vista	Sólo a la vista
Hasta 3 meses	Sólo a plazo igual o inferior
3 meses - 1 año	A más de 1 año sólo 25%
1 año - 3 años	A más de 3 años sólo 33%
A más de 3 años	Libremente

b) La divisa en que se efectúe la colocación debe ser la misma que aquella en que se ha recibido, excepto:

1. Cuando el plazo de las inversiones no supere el de los recursos.
2. Cuando se realice una operación de cobertura en sentido contrario.

c) Por los riesgos a que puede hacer frente la entidad. El límite máximo de dicho riesgo para cada entidad queda sujeto a la doble condición de no superar: 1) el 5% de los

depósitos en divisas y 2) el 20% de los recursos propios o patrimonio neto del prestamista.

La normativa de las cuentas en pesetas convertibles responde al intento de limitar los movimientos especulativos de capital y pueden ser abiertas en todos los bancos delegados por personas físicas no residentes y establecimientos jurídicos extranjeros. Se clasifican en cuentas A y cuentas B y solo estas últimas tienen el carácter de convertibles, las operaciones que pueden realizarse con estas cuentas sin previa autorización son las siguientes:

- a) Cuentas A (no convertibles). Solo pueden abonarse mediante venta de divisas en el mercado español, transferencias de otras cuentas A ó B y los intereses devengados. Sus saldos solo pueden utilizarse para pagos en pesetas a residentes o para traspasos a otras cuentas A.
- b) Cuentas B (convertibles). Pueden abonarse mediante cobros en pesetas generados en España (cobros que pueden ser por importaciones españolas, rendimientos de inversiones extranjeras, desinversiones, etc) transferencias de otra B e intereses devengados. La utilización de sus saldos puede hacerse bien para adquirir divisas o para hacer transferencias a otras cuentas A ó B.

Los tipos de interés de todas estas cuentas, son libres, y en el año 1977 se suprimieron los depósitos obligatorios de los incrementos de los saldos de dichas cuentas que debían ser mantenidos en el Banco de España (1).

(1) Ya se mencionó anteriormente que con carácter transitorio han vuelto a restablecerse los depósitos obligatorios.

Respecto a las operaciones a plazo el requisito establecido es que las posiciones a plazo que, divisa por divisa, mantenga el Banco delegado, deben estar equilibradas (1).

Inversiones extranjeras

Las inversiones extranjeras en España están reguladas de una forma general en el Decreto-Ley 3021/1974 de 31 de octubre que refunde las regulaciones dispersas existentes hasta ese momento, completando las lagunas antes existentes. Con independencia de esta disposición se han promulgado posteriormente algunas otras que establecen determinadas modificaciones introduciendo una mayor liberalización para determinados sectores.

Brevemente expuestas, las características más relevantes de la actual reglamentación son las siguientes:

1. Agentes que pueden realizar la inversión. Las personas extranjeras privadas, físicas, jurídicas, y residentes españoles en el extranjero. Se incluye también como inversión extranjera la realizada por empresas españolas que tengan participación extranjera en su capital, ya la realicen para la constitución de una nueva empresa o como participación en otra ya existente.

(1) Una posición está equilibrada cuando la diferencia entre los importes de las compras y ventas a plazo en dicha divisa, pendientes de vencimiento, no exceda del 10% del menor de ambos importes ni de 250.000 dólares USA o el equivalente en cualquier otra divisa.

2. Medios con que puede realizarse. Aportación dineraria exterior o interior (siempre que su valor tenga la consideración de "pesetas interiores"), aportación de equipo capital y aportación técnica, patentes, etc.

3. Forma de la inversión. a) Participación directa en sociedades españolas, b) contrato de cuentas en participación, c) ejercicio de actividad empresarial en España, mediante la creación de sucursales o establecimientos, d) adquisición de títulos (fondos públicos, valores privados, participación en fondos) y c) adquisición de fincas rurales o urbanas.

4. Régimen de las inversiones directas. Existe en virtud de la norma general, libertad de inversión cuando la realización de ésta no supere el 50% del capital de la empresa que se constituya. Los porcentajes superiores requerirán una autorización administrativa. Existen porcentajes distintos para aquellos sectores que tengan una legislación específica por la que se regirán en cualquier otro caso (se encuentra entre ellos el sector bancario). El Consejo de Ministros puede autorizar con carácter general inversiones que rebasen el porcentaje en sociedades que se dediquen a determinados tipos de actividad.

Aunque, este sea el esquema general existendos excepciones en las que la libertad de inversión es total. Se trata en primer lugar de las inversiones extranjeras en empresas cuyo objeto sea la fabricación en España de uno o varios bienes

de equipo comprendidos en la lista Apéndice del Arancel (1), la segunda excepción es la comprendida en el Decreto ley de 16 de noviembre de 1976, en el que se concede una autorización general y automática para aquellas inversiones que cumplan una serie de requisitos (2). Las normas son muy similares, con la conveniente adaptación, para las inversiones directas y de cartera.

Cuando la inversión es con capital exterior ya sea dinero, equipo, patentes, etc. existe completa libertad de transferencia de beneficios, dividendos, etc. Igualmente pueden transferirse los capitales invertidos y las plusvalías.

Si las inversiones son de cartera no existen diferencias fundamentales, excepto las propias del instrumento con que se realiza la inversión, en cuando a su regulación.

5. Respecto a las demás inversiones señaladas en el punto 3 anterior se requiere siempre la autorización administrativa previa y el cumplimiento de una serie de requisitos. Las cautelas son más importantes cuando la inversión extranjera se realizan en inmuebles. Dos tipos

-
- (1) Bienes de equipo que no se fabrican en España y cuya importación es necesaria para la economía nacional. Es por lo tanto una lista variable.
 - (2) Algunos de ellos son: a) aportación de medios de pagos exteriores, b) capital desembolsado superior a 100 millones de pesetas, c) que no realicen pagos de transferencia de tecnología al inversor extranjero o filiales, de) que alcance al menos 100 puestos de trabajo en el momento de iniciarse el proceso productivo y e) que a partir del segundo año mantenga un saldo positivo en divisas.

de condiciones especiales se establecen en este caso: las derivadas del hecho de que la inversión esté próxima a alguna zona estratégica y aquellas otras relacionadas con la extensión de las fincas (1).

Tipo de Cambio

Existen dos distintas fases en las operaciones con divisas. Se producen, en primer lugar, las relaciones de la Banca Delegada (aquella que opera por autorización del Banco de España) con sus clientes que le demandan u ofrecen divisas en el mercado (2). Como consecuencia de estas relaciones de compra-venta las instituciones bancarias mantienen unos saldos en divisas -posición- que en principio deberían ser ingresados en el Banco de España, pero que en virtud de la "delegación" concedida por este se mantienen en la propia institución bancaria, aunque pueden ser reclamadas cuando el Banco de España lo considere necesario.

Lo normal es que los saldos en divisas que un banco mantiene no le permitan realizar todas las operaciones de compra y venta con sus clientes. Por ello, debe acudir a negociar con otras instituciones a través del mercado de cambios en el que se realizan las transacciones y se fija el tipo diario.

-
- (1) Por encima de una determinada extensión, las propiedades adquiridas no podrán ser objeto de ningún tipo de transmisión o cesión, intervivos, a favor de personas extranjeras.
 - (2) Todos los particulares están obligados a ceder las divisas que poseen a los bancos. La demanda de divisas sólo puede hacerse por determinados motivos y debe ser autorizada por la Dirección General de Transacciones Exteriores. Estas divisas deberán ser utilizadas únicamente para la finalidad que originó su petición. En caso de no ser utilizadas deberán devolverse a la institución bancaria.

Todos los bancos delegados junto con el Banco de España forman el mercado citado que se reúne todos los días en la sede de aquel y bajo su presidencia. El Banco de España desempeña una función interventora que tiende a orientar los cambios a que se realizan las transacciones tomando como guía el índice de cotización efectiva de la peseta y manteniéndose vigilante sobre la evolución de los mercados internacionales. Al final de la sesión, el Banco de España y los "anotadores de cambios" (1) elaboran en función de las operaciones del día y los tipos a que se han cerrado, los "cambios base" (2). Sobre este cambio base, mediante adición o sustracción de un 1,5 por mil, se calcula el "cambio oficial de compra y venta" respectivamente. Este cambio oficial publicado en el Boletín Oficial del Estado es el que utilizará la Banca en las operaciones con sus clientes.

El tipo de cambio efectivo es la media de la apreciación o depreciación del cambio al contado de la peseta frente a las monedas de diversos grupos de países. La apreciación o depreciación de la peseta se calcula sobre las paridades vigentes en mayo de 1970. Las medias no son simples, sino que se obtienen ponderando la apreciación o depreciación de la peseta frente a la moneda de cada país por la participación de éste en el comercio exterior español con el grupo de países al que se refiere la media. Para cada grupo de países se calcula, ante todo, una media ponderada por las importaciones y otra ponderada por las exportaciones. La variación de los tipos de cambio se calcula utilizando, en el primer caso, la media mensual de los tipos oficiales vendedores expresados en pesetas por unidad de moneda extranjera y, en el segundo, la media mensual de los tipos oficiales compradores expresados en cantidad de moneda extranjera por peseta. Obtenidas estas dos medias, se promedian ponde

(1) Funcionarios de los bancos delegados que realizan esta tarea por turnos.

(2) Calculados como una media, para cada divisa, de los tipos ponderada con las cantidades negociadas a cada uno de ellos.

rándolas, a su vez por la participación de las importaciones y de las exportaciones en el total del comercio de España con cada grupo de países. Los grupos de países utilizados son: El Mercado Común, que incluye las monedas de todos los países que lo constituyen; los 17 países cuyas monedas se cotizan en el mercado de Madrid, agrupación que se ha denominado de "países desarrollados",; y el "total mundial" grupo que se requiere una explicación adicional. Para la obtención de este último índice, se procede a distribuir el comercio de todos los países cuyas monedas no son cotizables en España en tres zonas, denominadas "zona del dólar", "zona de la libra" y "zona del franco", y se supone que la fluctuación de las monedas de cada una de ellas sigue al dólar, a la libra o al franco, respectivamente. Las cifras del comercio exterior española utilizadas son las del año 1974.

Estos tipos de cambio son una guía que puede indicar el sentido deseable de la evolución y que es utilizada, de esta forma, por el Banco de España en sus intervenciones diarias en el mercado de cambios.

El número de monedas de esta referencia no varía y el porcentaje de las pertenecientes a la CEE varía según el tipo de agrupación que se considere. Los porcentajes vienen recogidos en el siguiente cuadro.

No se utiliza la política monetaria como instrumento a corto plazo para influir sobre el mantenimiento del tipo de cambio. No obstante, los sustanciales aumentos de los déficits, por cuenta corriente registrados desde que tuvo lugar la crisis del petróleo, han obligado a incrementar el recurso a los mercados extranjeros de una manera creciente en los últimos años y ello evidentemente puede influir sobre la cotización de la peseta. Es obvio, por lo demás,

Porcentajes

	Mercado Común		Total mundial	
	Exportación	Importación	Exportación	Importación
Franco francés.....	26,62	24,42	13,0	9,5
Libra.....	19,85	14,73	10,0	5,6
Franco belga.....	6,88	6,35	3,3	2,3
Marco.....	23,33	30,87	11,1	11,2
Lira.....	11,64	14,62	5,5	5,3
Florín.....	10,19	7,30	4,8	2,7
Corona danesa.....	1,41	1,61	0,7	0,6

que, aunque la política monetaria desarrollada en España es una política de control de cantidades, siendo endógenos los movimientos de los tipos de interés, el Banco de España tiene en cuenta los efectos de los diferenciales de intereses sobre los movimientos de capitales.