

8004 \*

SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Gonzalo Gil

\* Este documento de trabajo es una versión ampliada y puesta al día del que con el mismo título apareció en agosto de 1980.



## SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

### I. SISTEMA FINANCIERO Y POLITICA MONETARIA

Características generales del sistema financiero	5
Banco Central y política monetaria	13
Política monetaria	14
Supervisión del sistema bancario	19
Bancos Comerciales e Industriales	19
Cajas de Ahorro y Cooperativas	25
Banca Privada	27
Operaciones de crédito libre	28
Regulación de inversiones en la banca privada	30
Inversiones en valores	33
Depósitos	34
Obligaciones y bonos de caja	36
Algunas normas operativas	37
Cajas de Ahorro	43
Regulación de inversiones en las cajas	43
Normas operativas	46
Caja Postal	47
Cooperativas	48
Creación de cooperativas	49
Normas de inspección y control	50
Coeficientes	51
Cartera de valores	52

Crédito Oficial	55
Otras entidades financieras	61
Sociedades de Seguros	61
Sociedades de Financiación	66
Sociedades de Arrendamiento Financiero	67
Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria	68
Mercados monetarios	71
Mercado de valores	79
II. RELACIONES CON EL EXTERIOR Y TIPO DE CAMBIO	
Operaciones en moneda extranjera de las instituciones financieras.	89
Inversiones extranjeras en España	95
Inversiones españolas en el extranjero	99
Tipo de cambio	101

I. SISTEMA FINANCIERO Y POLITICA MONETARIA

---



## CARACTERISTICAS GENERALES DEL SISTEMA FINANCIERO

La Autoridad Monetaria reside en el Gobierno que define las líneas básicas de la política monetaria, siendo el Ministerio de Economía el responsable de todos los aspectos relativos al funcionamiento de las instituciones financieras.

Los cuatro grupos de instituciones más importantes de nuestro sistema financiero: Banca, Cajas de Ahorro, Entidades Oficiales de Crédito y Cooperativas, están controlados y regulados 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 CEE- 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. Esta disposición reguladora, se ha visto, a mediados de 1980 parcialmente modificada por una nueva ley que regula los órganos rectores del Banco de España (1), y que dota a éste de una mayor autonomía en la instrumentación de la política monetaria dentro de las líneas generales señaladas por el Gobierno. Esta instrumentación, señala dicha ley, debe hacerse de la forma que el Banco considere más adecuada para el cumplimiento de los fines a alcanzar y en especial para salvaguardar el valor del dinero.

---

(1) Según esta nueva ley (ley 30/1980 de 21 de junio), ya en vigor, los Organos rectores son: a) Gobernador, b) Subgobernador y c) El Consejo General que podrá actuar en pleno o en Consejo Ejecutivo.

El Gobernador será nombrado por el Jefe del Estado a propuesta del Gobierno entre españoles, mayores de edad, con reconocida competencia en el campo de la economía. La duración del mandato será de cuatro años y podrá ser renovado. No podrá ostentar durante su cargo representación como Diputado o Senador y el desempeño de su cargo será incompatible con el ejercicio de cualquier actividad pública o priva

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. Esta estructura de las instituciones monetarias se completa con unos organismos cuyo papel es consultor. Tales serían el Consejo Superior Bancario, la Confederación Española de Cajas de Ahorros 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.

---

(Continúa nota pág. anterior)

da. Al cesar en el cargo y durante los dos años posteriores no podrá ejercer actividad alguna en entidades privadas de crédito y ahorro.

El Subgobernador es nombrado por el Gobierno a propuesta del Ministro de Economía con los mismos requisitos que para el Gobernador. Todas las demás características, duración, incompatibilidades, son iguales.

El Consejo General en Pleno estará presidido por el Gobernador e integrado por: el Subgobernador, seis Consejeros designados por el Gobierno, Director General de Política Financiera, Director General del Tesoro, Directores Generales del Banco designados por el Gobernador anualmente y en número máximo de cuatro, y un consejero representante del personal. Los seis consejeros y el representante del personal tendrán un mandato de 3 años. Se reunirá mensualmente y siempre que lo convoque el Gobernador.

Consejo Ejecutivo integrado por el Gobernador como presidente, el Subgobernador, tres Consejeros, con dedicación suficiente elegidos por el Consejo General de entre los seis nombrados por el Gobierno y un Director General del Banco de España.

La nueva ley detalla igualmente las funciones de todos y cada uno de los órganos rectores mencionados así como el objeto, naturaleza y régimen jurídico aplicable al Banco de España.



Dicho proceso, aunque por razones expositivas aparezca descrito en etapas aparentemente bien diferenciadas y centradas en la aparición de normas y disposiciones en el Boletín Oficial, debe ser contemplado, de una forma más exacta, como un todo continuo en el que la publicación mencionada sólo ofrece la parte más llamativa del mismo. En realidad la transformación del sistema financiero y de los usos de las instituciones bancarias deben tanto a aquellas disposiciones, como a la interrelación entre la autoridad monetaria y las instituciones del sistema en el marco de la actividad cotidiana. Relaciones y transformaciones que con frecuencia se reflejan en normas o circulares también de gran importancia pero de menor resonancia publicitaria (1).

Aunque este no sea un trabajo de sistemas comparados conviene antes de citar algunas de las características de la evolución de nuestro sistema financiero, precisar con brevedad dos hechos importantes que condicionan aquella, y que adquieren más relieve si se los compara con la evolución de otros sistemas. Está en primer lugar el hecho de que se trata de una evolución registrada en la mayor parte de los países de la CEE con una dirección común. En efecto, esta línea común está integrada por dos corrientes de reformas que, aunque entremezcladas en algunos momentos, pueden percibirse con claridad. Estaría en primer lugar una serie de reformas y modificaciones, introducidas en la mayor parte de los países de la CEE, y tendentes todas ellas a dotar a las instituciones receptoras de depósitos -sin ninguna discriminación- de mayor libertad para operar en aquellos sectores para los que profesionalmente se sientan más preparadas. No quiere esto decir que la especialización desapareciera, sino que no sería una imposición legal. Esta nueva actitud llevó consigo, como era lógico, un cambio en la regulación que las autoridades monetarias aplicaban a las instituciones bajo su control;

---

(1) Un mayor conocimiento de todas estas normas y disposiciones que no tienen rango de orden ministerial se logrará ahora con la decisión de publicar todas ellas en el Boletín Oficial del Estado a partir de enero de 1981.

que se hace ahora más homogéneo, flexible y simplificado. La puesta en práctica por las instituciones financieras de las nuevas posibilidades operativas, que las regulaciones recién implantadas les ofrecían y su coincidencia temporal con un sustancial cambio en las circunstancias económicas generales y por lo tanto en la política económica aplicada por las autoridades, motivaron la aparición en algunos países de la CEE de crisis bancarias. Ante estas crisis las autoridades monetarias reaccionaron adoptando una serie de medidas tendentes a incrementar la seguridad y la protección de los depositantes. Medidas que en todos los casos pasaban por un refuerzo de los organismos encargados del control de las instituciones financieras y un replanteamiento en sus modos de actuación.

El segundo hecho destacable se refiere a las distintas circunstancias reales económicas en que los sistemas financieros de la CEE y el nuestro debieron emprender los procesos de transformación. En efecto, el proceso de transformación en aquellos países fue más extendido en el tiempo, de forma que al comenzar los años de crisis económica (1973-74) la mayor parte de ellos ya tenían muy avanzada la reforma de sus sistemas, pudiendo abordar con más tranquilidad la segunda línea relativa al incremento de la seguridad que se mencionó antes. El caso de nuestro país es distinto y la reforma del sistema ha debido abordarse de una forma simultánea en todos sus aspectos y en un período de crisis económica. En efecto ha sido a partir de 1973-74 cuando han debido ponerse en pie toda una serie de medidas tendentes a mejorar el funcionamiento de las instituciones, a perfeccionar la instrumentación de la política monetaria y a reforzar las medidas de seguridad, solvencia e inspección de las distintas instituciones.

Precisadas pues las anteriores circunstancias, cabe señalar dos grandes líneas en la reforma de nuestro sistema. Por un lado una que abarcaría todo el conjunto de medidas relacionadas con la liberalización del sistema, la homo-

geneización legal de las instituciones y la instrumentación de la política monetaria; y por otro lado el conjunto de medidas relacionadas con la seguridad y solvencia en el funcionamiento de las instituciones.

Dentro de la primera línea y 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 las modificaciones posteriores, tendieron a profundizar y ampliar las líneas rectoras de la reforma de 1974. En este sentido la actuación de las autoridades económicas respondió a una triple finalidad que ya se señalaba en los Pactos de la Moncloa (en 1977): 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, la modificación de las características estructurales y de funcionamiento de las instituciones financieras.

Respecto al reforzamiento de los instrumentos de la política monetaria, cabe destacar que el coeficiente de caja de las Cajas de Ahorro se situó al nivel del coeficiente de la Banca Privada; las Cajas de Ahorros se integraron

en los mecanismos de regulación monetaria y se aproximaron 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 consistieron en la elevación del tipo de interés básico; en la liberalización de los tipos de interés de operaciones activas y pasivas de la Banca y las Cajas de Ahorros a un año o más; en la revisión y homogeneización de los tipos de interés de las inversiones especiales de la Banca y de las Cajas de Ahorro, 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, el Estado inició las emisiones de Deuda Pública ( 235 mil millones es el volumen de las emisiones realizadas hasta 31-XII-80) a tipos de interés 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 consistieron en la reducción del coeficiente de fondos públicos y de créditos especiales de las Cajas de Ahorro y en la reducción del de créditos especiales de la banca privada, estableciendo calendarios para que éstas fueran graduales. Por otra parte, se autorizó a las Cajas de Ahorro a efectuar toda clase de operaciones bancarias y, en especial, a descontar letras y realizar operaciones comerciales en divisas, regulándose los órganos de Gobierno de estas entidades. Igualmente se introdujeron importantes modificaciones en el funcionamiento de las Cooperativas fijando requisitos

mínimos y determinados coeficientes. Por último, se creó una Comisión para el estudio de los problemas del mercado de capitales, cuyo informe fué elevado al Gobierno en su día y que ya está sirviendo de base, como se verá más adelante en el epígrafe correspondiente, a las medidas ya emprendidas de reforma del mercado de valores.

En enero de 1981 (1) se han producido una serie de transformaciones en la misma línea de las comentadas anteriormente. Afectan a tres aspectos fundamentales: tipos de interés, coeficientes de inversión obligatoria, y financiación a medio y largo plazo. Muy brevemente, pues en los epígrafes correspondientes se analizarán con más detalle, su contenido es el siguiente:

En cuanto a tipos de interés se liberalizan totalmente los activos de operaciones no incluídas en coeficientes al tiempo que se establecen unas tarifas de comisiones máximas por servicios bancarios y se establece la obligatoriedad para todas las instituciones de publicar un tipo de interés preferencial. Las percepciones por tipos de interés y comisiones de los créditos incluídos en el coeficiente de inversión, adquieren el carácter de máximos, y en idéntico caso se encuentran las percepciones por operaciones de crédito unidas a alguno de los sistemas vigentes de ahorro-vinculado. En las operaciones pasivas se liberalizan los tipos de interés de depósitos entre 6 meses y un año de cuantía igual o superior al millón de pesetas, quedando regulados los inferiores a ese plazo y cantidad. Igualmente se modifican las cuantías y plazos mínimos de emisión de certificados al tiempo que se dictan normas para garantizar el respecto de los plazos por los que se suscriben.

---

(1) Se refiere el texto sobre todo a la OM 17-I-1981 pero con independencia de ella se han producido otras transformaciones -modificación del seguro de depósitos en las cajas, creación de las entidades mediadoras en el mercado de dinero etc.- que serán aludidas en epígrafes posteriores.

Respecto a los coeficientes, se aceleran los calendarios de reducción del de créditos especiales de la banca -antes 0,10 bimestral, ahora 0,10% mensual- y de créditos especiales y fondos públicos de las cajas de ahorro -antes 0,10 mensual, ahora 0,25% mensual- manteniéndose los límites mínimos a alcanzar. Se crea, al mismo tiempo, en un intento por incrementar la financiación a medio y largo plazo, un depósito obligatorio a constituir, por bancos y cajas, en el Banco de España que se puede liberar mediante la concesión de créditos (o adquisición de obligaciones) a más de 3 años. Tales depósitos (1) no son remunerados ni computables en el coeficiente de caja, y los créditos concedidos con cargo a los mismos son libres en cuanto a tipo de interés y prestatario final. El tipo de interés deberá estar incluido en una banda que trimestralmente anuncie cada banco o caja para este tipo de operaciones (2).

La segunda línea de la reforma afectaba a todas aquellas medidas relacionadas con la solvencia y seguridad de las operaciones bancarias. Intercaladas en el tiempo con las anteriores están las normas referentes a los consejos de Administración, el Fondo de Garantía de Depósitos de bancos y cajas, la Corporación bancaria etc. Un conjunto de normas que se analizarán en el epígrafe correspondiente a la supervisión del sistema bancario.

- 
- (1) Para los bancos el depósito será del 7% de sus pasivos más el 10% de bonos de caja y obligaciones en circulación. Para las cajas del 10% de sus pasivos.
- (2) Con la disposición comentada se suprime también la limitación en el reparto de dividendos vigente hasta este momento. Los dividendos correspondientes a los años 1981 y 1982 se distribuirán previa autorización del Banco de España. Los de años sucesivos serán libremente distribuidos siempre que el banco haya seguido una política de amortizaciones, saneamientos y constitución de reservas adecuada.

## BANCO CENTRAL Y POLITICA MONETARIA

El Banco de España es el encargado, siguiendo las directrices del Gobierno, de todo lo referente a la ejecución de la política monetaria.

El antecedente más próximo del Banco de España es el Nuevo Banco Español de San Fernando surgido en 1847 de la fusión del de San Fernando y del de Isabel II ambos emisores en la capital de la nación. En 1856 este banco, aún siendo de propiedad privada, recibe carácter oficial, cambia su nombre por el de Banco de España, y el Estado comienza a nombrar, en una práctica que continua hasta nuestro días, el Gobernador y dos Subgobernadores. Diversas vicisitudes atraviesa la institución -relacionadas muchas de ellas con la contradicción entre su carácter privado y sus funciones públicas- hasta que en 1962 en el marco de una ley de ordenación bancaria general se reorganiza y nacionaliza el Banco de España. El Decreto-Ley de 1962 no pudo prever los caminos por los que iba a transcurrir la vida de los Bancos Centrales y eso unido a las ideas dominantes en nuestro país, hasta muy recientemente, respecto al papel de la política monetaria en el marco de la política económica general, hicieron que la Ley de Nacionalización y Reorganización centrara toda su atención sobre las funciones del Banco de España como "banco de bancos", mientras todas aquellas otras relacionadas con la política monetaria, entendida como control activo de las magnitudes monetarias, quedaron minimizadas e incluso alejadas de la esfera de competencias del Banco.

Esta situación, tal como se mencionó al principio se ha modificado parcialmente con la nueva Ley de Organismos Rectores del Banco de España que pretende dar a los mismos una mayor autonomía de funcionamiento así como reforzar todos los aspectos relacionados con la ejecución de la política monetaria.

## Política monetaria

Hasta llegar los primeros años de la década de los setenta no había existido en nuestro país una política monetaria activa dirigida al control de las cantidades, y el Banco Central debía limitarse a atender pasivamente los requerimientos de la política económica general. A partir del año 1973 se dan los primeros pasos a la elaboración de una política de control de las magnitudes monetarias.

A partir del año 1973 el Banco de España persigue como objetivo intermedio, dentro del marco de la política económica general, el logro de una determinada evolución de las disponibilidades líquidas, que conocidas generalmente como  $M_3$ , están integradas por el efectivo en manos del público y los depósitos a la vista, ahorro y plazo del público en los bancos y cajas de ahorro.

La actuación sobre esta magnitud la realiza el Banco de España mediante su política de control de las reservas de caja de las instituciones bancarias. En efecto, los 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, así como para cubrir los coeficientes, legales o voluntarios, a que están sometidas. 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. La existencia de una relación estable entre las reservas de caja y los depósitos bancarios permite al Banco definir unos objetivos instrumentales en términos de crecimiento de las reservas de caja, condicionados por la predicción de dicho coeficiente y de la demanda de efectivo por parte del público.

Así pues, a nivel operativo diario, el Banco de España trata de dirigir la senda de estas reservas de caja de



forma que registren una evolución compatible con la deseada para las disponibilidades líquidas. Para ello el Banco de España tiene que actuar, mediante los instrumentos a su disposición, tratando de compensar, en el sentido deseado en cada momento, la evolución de los denominados "factores autónomos" de creación de liquidez constituidos por la evolución del sector público, del sector exterior y de la demanda de efectivo por parte del público. Factores sobre los que el Banco de España no puede ejercer ninguna influencia directa a corto plazo.

Para el desarrollo de esta tarea 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 son los Bonos del Tesoro, emitidos por el Tesoro pero cuya instrumentación la realiza el Banco con plena autonomía y que no tienen ninguna finalidad recaudatoria o presupuestaria.

En los nuevos esquemas de política monetaria iniciados en el año 1973, el instrumento básico ha pasado a ser la concesión de créditos a corto plazo para regular la liquidez del sistema bancario, créditos que serán tratados con más detenimiento en el apartado referente a los mercados monetarios.

El Redescuento constituye un instrumento, que reviste unas características de automaticidad que invalidan en

gran medida su posible utilización como medio de regulación monetaria y cuya importancia cuantitativa es escasa. Los límites globales de redescuento, así como 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 Cajas de ahorro pueden utilizar son los efectos comerciales y financieros a tres meses, renovables, y pólizas de crédito (sólo para los Bancos Industriales) (1). Su tipo es el básico del Banco de España, y no hay posibilidad de rebasar el límite 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 créditos a determinados sectores prioritarios eran automáticamente redescontables en el Banco de España. La reforma del Crédito Oficial realizada en la fecha mencionada eliminó esta vía de acceso al Banco de España 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 disposición de créditos por este concepto debe hacerse en base a los títulos todavía vivos en poder de la Banca o a los que ésta 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

---

(1) A comienzos del año 1979 toda la operativa del redescuento se ha simplificado y se ha sustituido, optativamente, por la formalización de créditos personales en función del límite de redescuento en línea normal, al tipo de interés básico y con la garantía de pólizas de pignoración de Fondos Públicos o de Depósitos en Garantía de Operaciones.

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 Caja de ahorro- que participan en los mencionados esquemas. Este proceso de homogeneización comenzó en fechas distintas -el año 74 para los Bancos entre si y el año 77 para las Cajas respecto a aquellos- y 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.

La forma de cómputo del cumplimiento del coeficiente, igual para todas las instituciones, es la siguiente: el nivel del 5,75% se exige como media decenal. Los excesos que se mantengan diariamente por encima del vigente en cada momento solo podrán servir de compensación, a efectos de la media decenal, hasta un punto porcentual como máximo. No existe mínimo diario de cumplimiento legal. El coeficiente de cada día se calcula sobre los pasivos del mismo día y los activos computables del segundo día hábil posterior.

En enero de 1979 se estableció para la Banca y las Cajas de Ahorro un sistema de Depósitos Obligatorios en el Banco de España. Estos depósitos se calculan sobre los mismos pasivos que son computables para el coeficiente de caja que acabamos de ver. Su nivel actual es del 3%, y si no hay cambios en el límite legal, el depósito se pone al día siguiendo la evolución trimestral de los pasivos. Son depósitos remunerados al tipo básico del Banco de España.

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, administrativo, de los tipos de interés. Como es lógico, esto no impide el que se siga con atención la evolución de dichos tipos y que en algunos casos, cuando las características de la misma 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 modelo ideal que cabría deducir del planteamiento original de la política monetaria.

## SUPERVISION DEL SISTEMA BANCARIO

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 tanto respecto a los bancos como en relación con las cajas de ahorros y cooperativas.

### Bancos Comerciales e Industriales

Normas legales originarias. 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 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 ordinaria. 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 prever. 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 había 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 en

cuentran: los coeficientes de garantía, y las limitaciones legales de los riesgos bancarios.

Los coeficientes de garantía. 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. Su cómputo se realiza igualmente sobre saldos a fin de mes y su nivel está fijado en el 10%.

Recientemente se ha flexibilizado el procedimiento de ajuste para casos de incumplimiento del coeficiente. Así, se concede a los bancos un período de 6 meses para la realización del incremento de recursos propios necesario para lograr el equilibrio. El Banco de España puede prorrogar este plazo, por períodos de 6 meses, hasta completar un total de año y medio. Pero para ello se requiere el cumplimiento de una de las dos condiciones siguientes: a) que el coeficiente no sea inferior en más de un punto respecto al legal ó b) que si cae en más de un punto (hasta dos como máximo) la relación entre los activos de riesgo definidos por el Banco de España y los recursos ajenos no sea superior al 120%.

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, se establece de forma que el total de inversiones y créditos no superen al 10% de los recursos totales del Banco en cuestión (4) (5).

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 podría desarrollar para prevenir situaciones extremas mediante la puesta en práctica de

- 
- (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.
  - (4) Además de lo anterior los presidentes, vicepresidentes, consejeros, administradores, directores generales y asimilados a estos, de los bancos privados no podrán obtener créditos avales ni garantías del banco en cuya dirección o administración intervengan, salvo autorización expresa del Banco de España.
  - (5) Existen también unas limitaciones a la asunción de riesgos en operaciones con moneda extranjera que se detallan en el epígrafe correspondiente a las condiciones de dichas operaciones.



las adecuadas medidas cautelares. Para subsanar este hecho se consideró urgente -por parte del Gobierno y del propio Parlamento- 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 provisionales que asuman las funciones de los suspendidos (1).

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". Mecanismos ambos que acaban de ser reformados recientemente.

---

(1) Con independencia de las medidas y actuaciones que se citan en el texto, podría mencionarse también, como muestra de la preocupación de las autoridades encargadas de la inspección por el adecuado funcionamiento de las instituciones, las circulares que en estos dos últimos años han sido dirigidas a las instituciones financieras. No es este el momento de discutir las con detalle, pero los temas a que se refieren van desde la exigencia de una mayor prudencia y exactitud en las partidas de balance y de Cuenta de Pérdidas y Ganancias que permitan valorar más adecuadamente el estado de la entidad (circular 157 de 15-XII-1978), a la elaboración de estados trimestrales de la evolución del crédito y de las cuentas de pérdidas y ganancias (circular 150 de 26-I-1979), pasando por las normas sobre política de créditos (prohibición de "créditos cruzados", mayor control de los "créditos de firma") y sobre captación de depósitos, respeto de plazos y eliminación de extratipos, y, más recientemente (circular 199 de 12-XII-1980) la obligatoria adaptación a normas más exactas de contabilización y aplicación de nuevos modelos de cuentas confidenciales de pérdidas y ganancias.

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 respondió 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 taba dotado con una aportación de los bancos equivalente al uno por mil del saldo de sus depósitos a final de 1976 (ajustándose cada año con la variación de depósitos) y una cantidad anual igual del Banco de España. El Fondo cubría hasta 500.000 pesetas por depositante y entraba en funcionamiento cuando una entidad quebraba o suspendía pagos. Las cantidades aportadas por la banca se depositaban en el Banco de España y eran computables en el coeficiente de caja.

En marzo de 1980 este Fondo de Garantía de Depósitos sufrió algunas modificaciones que han cambiado completamente su carácter. En efecto, de ser una mera entidad aseguradora de depósitos, ha pasado a ser una institución que, dotada de personalidad jurídica y dirigida por una comisión gestora (1), se preocupa no sólo de garantizar los depósitos -cuyo mínimo se ha elevado a 750.000 pesetas- sino de emprender una serie de acciones que traten de resolver aquellas situaciones patrimoniales conflictivas que puedan darse en cualquier institución bancaria.

La idea central es que la institución en cuestión una vez subsanados los desequilibrios patrimoniales vuelva a desarrollar plenamente su actividad. La Corporación Banca-

---

(1) Formada por cuatro representantes del Banco de España y cuatro de la banca nombrados por el Ministerio de Economía.

ria (1), que se creó con el primitivo ordenamiento del Fondo de Garantía, sigue en funcionamiento con el nuevo mecanismo, pero su papel cambia y se dedicará ahora a la administración de las entidades que serán adquiridas mayoritariamente por el Fondo (una opción siempre abierta), o de los activos que queden en su poder.

Esta ampliación de funciones asignadas al Fondo de Garantía implican que debe contar con un mayor volumen de recursos y para ello la aportación de los bancos privados se eleva al 1 por mil del saldo de sus depósitos al final de cada año. El Banco de España participa con una cantidad anual equivalente a la de toda la banca privada. Además las cantidades aportadas por los bancos dejan de ser computables en el coeficiente de caja.

#### Cajas de Ahorro y Cooperativas

Desde el año 1971 la inspección y control de las Cajas de Ahorros está encomendada al Banco de España que desarrolla frente a ellas el mismo tipo de actividad que frente a la Banca Privada. Todas las normas son similares y únicamente la definición de coeficiente de garantía es distinta en base al distinto carácter, que por su origen, todavía conservan estas instituciones en aquellos aspectos no operativos. La definición del mismo se establece como relación entre los recursos propios y ajenos en el último día del ejercicio, y 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 debe-

---

(1) Se constituyó con un capital de 500 millones (en aportaciones iguales del Banco de España y de la banca privada). 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.

rá destinar a la constitución de reservas obligatorias (1).

Por otro lado, también para las Cajas de Ahorro existe un Fondo de Garantía de Depósitos similar, aunque con características propias, al existente para la Banca Privada. Al mismo pertenecerán todas las cajas de ahorro y su aportación es del 1 por mil de sus depósitos a 31-XII-76 debiendo ajustarse anualmente según la variación de los pasivos. El Banco de España participa con una cantidad equivalente a la de las cajas. Las cantidades de la aportación de cada entidad deben ser depositadas en el Banco de España y son computables en su coeficiente de caja.

El Fondo garantiza los depósitos hasta una cuantía de 750.000 pesetas por depositante y entra en funcionamiento en caso de insolvencia provisional o definitiva de la entidad. La gestión y administración de este Fondo de Garantía está encomendada al Banco de España auxiliado por una Comisión Asesora del Fondo (2). Su papel no es meramente pasivo y su actuación no se limita a asesorar sólo sobre si debe entrar o no en funcionamiento el seguro, sino que tiene también encomendadas otras funciones. Entre ellas puede destacarse que tiene facultad para proponer, por razones de interés público, la concesión de préstamos con o sin interés para solucionar algún problema patrimonial concreto. Igualmente podrá determinar el que cualquier institución se someta a una auditoría contable con la periodicidad y el alcance que se establezcan.

---

(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%

(2) Compuesta por cuatro representantes de las cajas y cuatro del Banco de España, actuando de presidente uno de estos últimos.

## BANCA PRIVADA

Es el sector más importante, con bastante diferencia respecto a los demás, de nuestro sistema financiero. Tal como puede apreciarse en el cuadro I, que refleja el crédito en sentido amplio (efectos, pólizas y valores) concedido por cada grupo de instituciones así como los depósitos por ellas captados, la banca en la última fecha disponible era la fuente del 61,2% de la financiación a los sectores público y privado y captaba el 63,8% de los depósitos de todo el sistema. El número de bancos (en septiembre de 1980) era de 125 de los cuales 76 pertenecían al grupo de los no industriales, 24 eran industriales y 25 entidades extranjeras. Toda la banca nacional es de carácter privado a excepción del Banco Exterior de España, cuyo caso particular será analizado más adelante, que es de propiedad privada y pública.

Su regulación encuentra el antecedente más inmediato en la ley de Bases de 1962 que establecía una distinción entre tipos de bancos. Esta pretendía hacerse entre bancos comerciales destinados a la concesión de crédito a corto plazo y bancos industriales que surgían a raíz de esta ley con la finalidad de proceder a inmovilizaciones a 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 Financiero -puestos en vigor fundamentalmente en los años 1974, 1977 y 1981- 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 se han mencionado, sino también entre éstos y las restantes instituciones financieras. La especialización queda confiada a la vocación, no a las normas legales.

No obstante, a pesar de esta tendencia hacia un nuevo tipo de institución bancaria, tendencia también registrada en el ámbito de la CEE, todavía existen en estos momentos algunas diferencias entre estos tipos de instituciones que, al tratar posteriormente de sus operaciones, se pondrán de manifiesto. Una medida aproximada de la importancia de ambos grupos de instituciones puede reflejarse en el siguiente cuadro que recoge la importancia relativa de algunas rúbricas de su balance.

Noviembre 1930			
m.m. y porcentajes			
	T.Bancos	B.no industrial	B. industrial
Depósitos	6.935	90,5	9,5
Crédito S. privado	7.336	86,6	13,4
Cartera de v. indu.	351	67,7	32,3

Fuente: B. Estadístico del Banco de España

Como se precisó antes, las diferencias entre Banca Industrial y no Industrial 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.

Los rasgos más característicos de la actividad de las instituciones que componen el sector bancario pueden obtenerse mediante una breve descripción de sus operaciones más importantes, así como de las condiciones legales en que las realizan. Para ello se analizan a continuación, por un lado, las operaciones de crédito y adquisición de valores, y por otro, las de captación de recursos.

#### Operaciones de crédito libre

Las operaciones de crédito a corto plazo no fueron objeto de ninguna regulación especial hasta que, siguiendo las directrices de la Ley de Ordenación Bancaria de 1962, se

crearon los bancos industriales. La regulación que entonces se estableció era negativa y tendente a impedir a estas nuevas entidades la realización de operaciones a corto plazo. Hoy día subsiste esta restricción consistente en que 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. Nada más hay regulado sobre operaciones de crédito a corto plazo si exceptuamos los descubiertos en cuenta corriente que luego se mencionarán.

En cuanto al crédito a medio y largo (no incluido en coeficientes), existe una total libertad para su concesión tanto por lo que afecta a los plazos como a los tipos de interés. En efecto, a partir de la Orden Ministerial de 17 de enero de 1981 los tipos de interés de todas las operaciones activas de las entidades de depósito serán los que libremente se pacten entre las partes. Estos créditos pueden instrumentarse mediante pólizas o descuento de papel comercial, y desde la reforma de 1977 ambas pueden ser abordadas tanto por los bancos como por las cajas de ahorro.

Las únicas obligaciones de las entidades de depósito además de respetar las comisiones, que a partir de esta nueva norma son máximas, consisten en la publicación de los tipos preferenciales que aplican en cada momento a las operaciones de crédito que realicen (2).

La clasificación del crédito total (libre y regulado, en efectos y pólizas) de la banca al sector privado por

(1)	<u>Por parte de recursos propios comprendidos</u>	<u>Porcentajes</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

(2) Igualmente deberán publicar el tipo de interés de referencia para los préstamos con interés variable.

plazos ofrece para los últimos años el siguiente resultado:

Saldos a fin de período

	<u>Hasta 90 días</u>	<u>90 días 18 meses</u>	<u>Más de 18 meses</u>	<u>Sin clasificar</u>
1977	54,7	26,8	15,6	2,9
1978	55,2	28,0	13,8	3,0
1979	55,7	27,9	13,8	2,6
1980 (Nov.)	53,2	29,3	14,7	2,8

No obstante estos datos deben ser considerados con cautela pues tienen importantes limitaciones (1).

Nada más puede decirse respecto a las operaciones de crédito no reguladas. Las únicas restricciones a que éstas están sometidas son las que se derivan de las normas de seguridad que tienden a garantizar la no asunción de riesgos excesivos por parte de los bancos y que ya han sido analizadas en un epígrafe anterior.

Regulación de inversiones en 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 (2)- y hacia el sector público a través del componente de Fondos Públicos

---

(1) Basta con señalar como muestra, en este momento, una de las dificultades que se suscitan por su forma de elaboración. Esta, se hace en base a los estados mensuales que sobre plazos envían los bancos privados al Banco de España y en aquellos (así lo indican las normas) no se dan una clasificación por plazos originales sino por el tiempo que falta para el vencimiento del crédito. Baste aquí con esta llamada de atención, pero los problemas son en realidad más complejos. En el Boletín Económico del Banco de España correspondiente a los meses de julio y agosto de 1980 se publica una nota que sirve de presentación a la publicación regular de estos datos por el Banco de España, y en la que se analizan detalladamente todas las dificultades a que se ha hecho mención.

(2) Los sectores hacia los que se canalizan estos fondos son: a) mercado



(1) 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 fueron modificadas en el año 1977 estableciéndose un calendario de reducciones graduales que debido a circunstancias coyunturales ha sufrido diversas alteraciones e incluso paralizaciones que carece de sentido detallar en estos momentos. La situación actual (desde la OM de 17 de enero de 1981) es como sigue:

a) Bancos no Industriales. Hasta la fecha mencionada (1977) el Coeficiente de Inversión era del 25% distribuído de la siguiente forma: 13% para Fondos Públicos y 12% para Créditos Especiales. Dentro de estos últimos, 3 puntos al menos deberán estar dedicados a créditos a la exportación (2) (3). En la fecha mencionada antes se estableció un calendario de reducciones graduales que afectarían sólo a los créditos especiales, ya que ni el porcentaje dedicado a fondos públicos ni el de exportación se modificaban. El calendario vigente en estos momentos acelera el decrecimiento fijándolo en un 0,10% mensual (antes era cada dos meses) a partir

---

(continúa nota pág. anterior)

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.

- (1) La participación de las Cédulas para Inversiones en este coeficiente siempre ha sido la más importante. En noviembre de 1980 dichos títulos ocupaban alrededor del 95% del coeficiente.
- (2) El crédito a la exportación es un caso especial de circuito privilegiado y existe una institución, que posteriormente se analizará, dedicada íntegramente a la financiación de este sector.
- (3) Una OM de 19 de junio de 1980 autoriza a la banca privada la cobertura del porcentaje mínimo de fondos públicos en el coeficiente de inversión, hasta un máximo de 1,20 puntos porcentuales, mediante nuevos créditos o efectos especiales destinados a la financiación de exportaciones. Para poder realizarlo, los bancos deberán tener cubierto el porcentaje mínimo vigente de crédito a la exportación. Los detalles y el calendario de adaptación pueden encontrarse en la Circular 193 de 27 de junio del Banco de España a la Banca Privada.

de final de enero de 1931 y hasta alcanzar el mínimo establecido. Al terminar el proceso de adaptación, si no hay modificaciones adicionales, el Coeficiente de Créditos especiales será del 8%. De estos ocho puntos, tres deberán seguir destinándose a exportación y el Coeficiente de Fondos Públicos permanecerá en su nivel del 13%. El cómputo, mensual, se hace sobre el total de depósitos (con exclusión de acreedores en moneda extranjera pesetas convertibles y cooperativas y cajas rurales) el último día hábil de cada mes (1).

b) Banca Industrial. El coeficiente de inversión es del 18% desde 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, pero no los que se emitan desde octubre de 1979.

Las percepciones por tipo de interés y comisiones de estas operaciones tienen en unas ocasiones carácter de máximo -12% para las de mercado interior, y 10% para capital circulante de empresas exportadoras- y en otras tienen una cuantía fija -exportación, que oscila entre 7,50% para equipo (general) y entre 7,50 y 8,75% para el resto según plazos y características del país importador- (2). En cuanto al componente de fondos públicos ya se mencionó antes que la parte más importante del mismo estaba cubierta por las Cédulas para Inversiones que actualmente se emiten con un tipo del 6,75%.

---

(1) Ni el cómputo del coeficiente de inversión ni los tramos de cumplimiento mínimo obligatorio deberán presentar una cobertura insuficiente. Para evitarlo procederán durante el mes de referencia a comprar cédulas del tipo A (en la fecha y formas previstas) cuando se trate de completar la cobertura del tramo de exportación, o a efectuar depósitos en la Caja General de Depósitos cuando se trate de completar la cobertura del coeficiente total.

(2) Igualmente están fijadas con carácter máximo las percepciones por intereses y comisiones para créditos vinculados con los mecanismos de ahorro. Los máximos son: ahorro-vivienda y bursátil el 10%, emigrante el 12%.

Además de estos coeficientes de inversión obligatoria con tipos de interés legalmente determinados y dirigidos hacia sectores concretos, los bancos tendrán que dedicar un 7% de sus pasivos computables en el coeficiente de caja más un 10% de sus obligaciones y bonos de caja en circulación, a la constitución en el Banco de España de un depósito, no computable en el coeficiente de caja y no remunerado (1). Estos depósitos podrán liberarse mediante la concesión de créditos por un plazo medio igual o superior a 3 años o mediante la suscripción de obligaciones emitidas por sociedades españolas no financieras. Sus tipos de interés que serán libres, así como el destinatario, deberán estar incluidos en la banda que cada banco debe anunciar trimestralmente.

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

#### Inversiones en valores

Las inversiones en valores industriales de renta variable de los bancos españoles están sujetas a determinadas limitaciones cuantitativas. Estas limitaciones son mucho más restrictivas para los bancos no industriales que para los industriales como lógica consecuencia de la finalidad con que la ley de 1962 pretendía crear este último tipo de instituciones. Aunque ya se mencionó al principio que las ideas sobre este punto han cambiado, todavía subsisten algunas diferencias en las normas que regulan a ambos tipos de instituciones. En los bancos industriales la suma de cartera

---

(1) El Depósito en su valor final se alcanzará mediante incrementos mensuales del 0,15% de los pasivos computables.

de valores industriales de renta variable no puede 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 constituídas.

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.

#### Operaciones pasivas

La captación de recursos de las entidades bancarias se hace casi en su totalidad por la vía de los depósitos con sus distintas modalidades. El tratamiento de todas las instituciones financieras en este campo es similar; todas tienen los mismos derechos y pueden realizar los mismos tipos de operaciones. Esta equiparación operativa tiene una excepción de escasa importancia. Se trata de la apertura de cuentas de ahorro vinculado (bursátil y pesquero) que sólo puede hacerse en las cajas de ahorro.

Las cuentas a la vista son depósitos movilizables en cualquier momento por los clientes y tanto sus incrementos como sus retiradas pueden ser realizados en efectivo o mediante cargos o abonos de cualquier otra naturaleza. Las mismas operaciones pueden realizarse con las cuentas de ahorro. Existe una diferencia (1) consistente en que mientras las cuentas de ahorro no admiten la existencia de descubier-to en cuenta, en las cuentas a la vista éstos pueden existir y se considerarán como crédito a todos los efectos.

---

(1) Dejando aparte la instrumentación mediante talón en unas y cartilla de ahorro en otras.

La tercera modalidad es la imposición a plazo. En ella el depositante se compromete a no retirar la cantidad depositada hasta el vencimiento del plazo pactado en el momento de realizar el depósito. Con frecuencia estos depósitos a plazo se instrumentan mediante la emisión de Certificados de Depósito movilizables mediante simple endoso. Esos certificados pueden ser emitidos tanto por los bancos como por las cajas de ahorro. El período mínimo por el que se pueden emitir es de 6 meses y su cuantía no será inferior a un millón de pesetas.

La figura del certificado de depósito que tan rápido desarrollo ha conocido en otros sistemas bancarios, ha tenido un relativo éxito en el sistema español. No obstante, esta figura en nuestro país se ha visto parcialmente desnaturalizada por las prácticas bancarias. En efecto, al garantizar las propias instituciones emisoras la liquidez de los títulos mediante su automática recompra sin penalización, estas imposiciones se han transformado en un medio de pagar una remuneración más alta por unas colocaciones prácticamente a la vista. Esto además de imposibilitar la aparición y desarrollo de un mercado secundario de estos títulos, ha introducido distorsiones apreciables de la estructura de las operaciones bancarias.

Tratando de evitar estos problemas y de potenciar un posible mercado secundario de estos títulos se ha establecido (OM 17-I-1981) la obligatoriedad de respetar un plazo fijo de vencimiento de las imposiciones a plazo. Igualmente actuarán en este sentido de potenciar el mercado secundario la actuación de las entidades, que se mencionarán más adelante, cuya constitución ha sido recientemente autorizada y que reciben la denominación de "Mediadores en el Mercado de Dinero".

Quedan por mencionar, finalmente, las modalidades de ahorro vinculado, que tienen una escasa entidad. Todas

ellas tienen un mecanismo conocido y consistente en la vinculación de un plan de ahorro determinado con la garantía de obtener un préstamo, para la finalidad determinada en cada tipo de cuenta, cuando aquel alcance una determinada cuantía. Los depósitos de estas cuentas tienen un tipo de interés legalmente determinado. Las modalidades existentes son: ahorro vivienda, ahorro del emigrante, ahorro pesquero y ahorro bursátil. Las finalidades están claras por sus denominaciones y mientras las dos primeras pueden abrirse en bancos y cajas de ahorro, las de ahorro bursátil y pesquero, sólo en estas últimas instituciones.

Los tipos de interés de las operaciones pasivas tienen una parte regulada y otra libre. Son libres los tipos de interés los depósitos de: a) entidades financieras (compañías de seguros, fondos y sociedades de inversión, mediadores en el mercado monetario, bancos, cajas etc.) y corporaciones locales, b) todas aquellas que tengan un vencimiento superior al año y c) todas las que tengan vencimiento entre 6 meses y un año y que sean de una cuantía igual o superior a un millón. Quedan pues sin liberalizar, aparte de los vinculados (1): los pasivos entre 6 meses y un año (menores de un millón) cuyo tipo se fija en 6,75% y los inferiores a 6 meses cuyo tipo es del 6,5% y los depósitos a la vista con un tipo del 1%.

#### Obligaciones y bonos de caja

Otra forma de captación de recursos es la emisión de títulos de renta fija. Títulos de renta fija en principio pueden ser emitidos por todas las instituciones financieras pero los Bonos de Caja sólo pueden serlo por los bancos industriales. En realidad puede considerarse que los bonos son un caso particular de las obligaciones que se benefician de determinadas desgravaciones fiscales. Las emisiones de bonos y obligaciones bancarias estaban sometidas a un sistema de

---

(1) Ahorro-vivienda 9%, bursátil 8%, emigrante 10%.

autorizaciones más riguroso que el vigente para las restantes emisiones de renta fija. A partir de enero de 1981 la autorización se entenderá concedida por la simple aprobación del folleto de emisión.

El cuadro II del anexo elaborado en base a la información del último balance disponible para todo el sector (noviembre 1980) refleja la importancia relativa de las distintas operaciones que han sido analizadas antes.

Lógicamente las partidas más importantes son los créditos al sector privado en el activo -un 77,9% del total del activo en el balance de noviembre de 1980 y un porcentaje similar en el mismo mes del año anterior- y los depósitos en el pasivo -70,2% en noviembre de 1980 y 71,4% en el mes correspondiente del año anterior-. Dentro de los depósitos se aprecia entre un año y otro, un incremento de los contratados a plazo, (su participación pasa en las fechas mencionadas de 34,6 a 36,1%) y una paralela disminución de los realizados a la vista y los de ahorro. Dentro de los créditos y en función de su instrumentación puede destacarse el hecho de la pérdida relativa de importancia de los instrumentados mediante efectos -del 43,0 al 37,2% en las fechas mencionadas- y el avance de los instrumentados en póliza que en noviembre de 1979 representaban el 30,4%, pasando un año después a representar el 37,1% del total del activo.

#### Algunas normas operativas

Para terminar el apartado referente a los bancos puede tener interés recoger muy sucintamente algunas de las normas que regulan la participación de nuevas instituciones o la ampliación de las ya existentes. En concreto se aludirá a continuación a las normas referentes a: la creación de nuevos bancos, la expansión bancaria, y la entrada de bancos extranjeros.

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 de la Junta Consultiva del Crédito Oficial y el Consejo Superior Bancario. Deben revestir todos ellos la forma de sociedades anónimas. Las solicitudes presentadas que reúnan 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 uno, y relativos 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 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 participaciones en beneficios, y b) durante los 5 primeros años las acciones no podrán ser objeto de transmisión directa o indirecta, intervivos, sin auto-



rización 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. Sólo 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.

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 respaldada 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 sólo 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.

La Ley de Ordenación Bancaria de 1962 establecía la necesidad de proceder a una regulación de la entrada de bancos extranjeros en nuestro país. A pesar de ello hasta el año 1978 este problema no se había abordado. En este año y mediante un Decreto de 23 de junio quedó regulado el establecimiento de la banca extranjera distinguiendo entre oficinas de representación, sucursales y bancos filiales. Aquellas

(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.

tienen unas funciones exclusivamente informativas, nunca operativas, y por ello el mayor interés lo revisten los bancos filiales y las sucursales. En principio todas las normas (1) que se fijan para el establecimiento 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 sometidos a todo tipo de normas, coeficiente y salvaguardas que sean de aplicación a los bancos españoles. Ahora bien, el Decreto, saliéndose 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 inversiones en valores y créditos a Entidades españolas, públicas y privadas, más los activos de cobertura del coeficiente de caja (no se incluye en este límite la financiación obtenida en el mercado interbancario).
- b) Sólo podrán abrir tres agencias
- c) Su cartera de valores estará integrada exclusivamente por fondos públicos y títulos de renta fija.

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

---

(1) Esto es cierto para los bancos filiales y aunque estos y las sucursales tienen las mismas facultades operativas, los requisitos iniciales son distintos. Las sucursales tendrán una asignación no inferior a 750 millones de pesetas que habrá de estar desembolsada en el efectivo en el momento de la constitución.

## Participación de las instituciones financieras

Miles de millones y porcentajes

	Diciembre 79		Noviembre 80	
	Total	Participación	Total	Participación
	<u>CREDITO</u>			
<u>Banco de España</u>	<u>707,9</u>	<u>5,9</u>	<u>1.039,7</u>	<u>7,4</u>
Sector Público	703,1		1.035,1	
Sector Privado	4,8		4,6	
<u>Banca Privada</u>	<u>7.349,5</u>	<u>61,2</u>	<u>8.572,6</u>	<u>61,2</u>
Sector Público	786,0		885,0	
Sector Privado	6.563,5		7.687,6	
<u>Cajas de Ahorro</u>	<u>2.661,1</u>	<u>22,2</u>	<u>2.964,3</u>	<u>21,2</u>
Sector Público	239,5		234,3	
Sector Privado	2.421,6		2.730,0	
<u>Entidades Oficiales</u>	<u>1.037,9</u>	<u>8,6</u>	<u>1.172,9</u>	<u>8,4</u>
Sector Público	304,3		334,6	
Sector Privado	733,6		838,3	
<u>Cooperativas</u>	<u>247,1</u>	<u>2,1</u>	<u>247,1 (*)</u>	<u>1,8</u>
Sector Público	2,5		2,5	
Sector Privado	244,6		244,6	
<u>Total</u>	<u>12.003,5</u>	<u>100,0</u>	<u>13.996,6</u>	<u>100,0</u>
	<u>DEPOSITOS</u>			
Banco de España	25,1	0,3	32,6	0,3
Banca Privada	6.102,3	62,6	6.934,2	63,8
Cajas	3.253,9	33,4	3.539,2	32,6
Entidades Oficiales	-	-	-	-
Cooperativas	357,7	3,7	357,7 (*)	3,3
<u>Total</u>	<u>9.739,0</u>	<u>100,0</u>	<u>10.863,7</u>	<u>100,0</u>

Fuente: Boletín Estadístico Banco de España

(\*) Cooperativas, datos de diciembre 1979

Importancia relativa de las distintas partidas de  
Balance en Bancos y Cajas de Ahorro (a 30-XI)

	Banca privada		Cajas de Ahorro	
	1979	1980	1979	1980
<u>ACTIVOS</u>				
Activos líquidos	6,3	6,2	13,9	14,1
Bonos del Tesoro	0,9	1,2	0,6	0,9
Sector Público	9,4	9,0	10,2	10,4
Sector Privado	77,5	77,9	69,9	67,6
Efectos	(43,0)	(37,2)	(1,0)	(1,4)
Pólizas	(30,4)	(37,1)	(44,7)	(43,8)
Valores industriales	(4,1)	(3,6)	(24,2)	(22,4)
Otros (1)	5,9	5,7	5,4	7,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Capital y Reservas	7,6	7,3	5,1	6,3
Depósitos	71,4	70,2	91,6	91,4
Vista	(23,6)	(22,2)	(13,2)	(13,9)
Ahorro	(13,2)	(12,0)	(44,8)	(43,1)
Plazo	(34,6)	(36,1)	(33,6)	(34,4)
Créditos del Banco de España	3,6	3,4	1,4	0,9
Bonos de Caja en poder del S.Priv.	2,3	2,3	-	-
Sector Exterior (neto)	6,7	7,7	-	-
Otros (2)	8,4	9,1	1,9	1,4
Pro memoria: total activos en miles de millones	8.183,4	9.869,9	3.562,5	4.158,4

(1) Incluye: Activo real y bancos y banqueros (neto) en Banca. Activo real en las Cajas.

(2) Incluye: Otras entidades financieras (neto) y diversas (neto) en la Banca. Otros créditos y otras cuentas en las Cajas. La cifra de depósitos en las cajas incluye los realizados en moneda extranjera.

Fuente: Boletín Estadístico Banco de España

## CAJAS DE AHORRO

Estas instituciones, en número de 81, constituyen el segundo grupo en importancia, después de los bancos, en nuestro sistema financiero. Tal como se recoge en el cuadro I estas entidades captaban el 32,6% de los pasivos del sistema en noviembre de 1980, un punto porcentual menos que un año antes. Su participación en los créditos obtenidos por los sectores público y privado fue sobre el balance de 9 noviembre de 1980, de un 21,2%. La disposición básica que las regula es el Estatuto de 1933 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 mas, 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. La importancia relativa de las distintas operaciones en el balance de las cajas queda recogida en el cuadro II.

### Regulación de inversiones de las Cajas

Las diferencias más acentuadas entre las Cajas y la Banca Privada se producen en relación con la parte de los

recursos que unas y otras instituciones deben 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 dicho año cambió la cuantía de los coeficientes mediante una reducción inmediata de dos puntos porcentuales en cada uno, y otra aplazada a lo largo de varios años con un calendario de reducciones mensuales. Al igual que ocurrió con los coeficientes de la banca dicho calendario ha sufrido diversas alteraciones -alteraciones que afectaban al ritmo de decrecimiento pero no a los valores finales de los coeficientes- y la situación, a partir de la OM de 17 de enero de 1981, ha quedado de forma que las reducciones mensuales, en cada uno de los dos coeficientes, serán de 0,25%.

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 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 termina-

- 
- (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. Tres puntos de este coeficiente deben cubrirse con cédulas para inversión emitidas a partir de 1976.
- (2) Construcción de viviendas de renta limitada o subvencionadas, pequeños empresarios agrícolas o comerciales, artesanos, etc. Desde abril de 1978 un 1%, como mínimo, de estos créditos deben cumplimentarse con efectos representativos de financiación a la exportación. A partir de agosto de 1980 son computables en el coeficiente de créditos especiales los pagarés del Servicio Nacional de Productos Agrícolas que adquieran las cajas en virtud de convenios (que antes sólo realizaba la banca privada) con dicha institución.

rá su período de transición con un nivel mínimo del 10%, ni vel 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.

También las cajas de ahorro, al igual que ocurría con la banca, tendrán que constituir en el Banco de España unos depósitos obligatorios de efectivo, no computables ni remunerados, y que podrán liberarse mediante la concesión de créditos a 3 ó más años, o mediante la adquisición de obligaciones emitidas por sociedades españolas no financieras. El valor de este depósito es del 10% de los pasivos computables en el coeficiente de caja, y se alcanzará a un ritmo mensual del 0,25%. Los tipos de interés de los créditos que se otorgan con cargo a este coeficiente deberán estar incluidos entre los máximos y mínimos que las cajas deben anunciar trimestralmente.

A la vez que se adoptaban las modificaciones ante riores, 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 zo na donde ejerzan su actividad un 50% de sus inversiones en valores mobiliarios y las tres cuartas partes de las restan tes inversiones.

Posteriormente y con el fin de armonizar la política económica y financiera del Estado con las facultades que los Estatutos de Autonomía reconocen a las respectivas comunidades autónomas, un Real Decreto (1) de 30 de diciembre de 1980 estableció un orden de prioridad para la computa bilidad de los valores en el coeficiente de fondos públicos de las Cajas de ahorro que tengan su sede central en el territorio de regiones en que existiesen Comunidades Autónomas.

---

(1) Real Decreto 2869/1980 de 30 de diciembre

Respetando el 50% antes mencionado, un 30% de las nuevas adquisiciones de valores computables podrá ser cubierto con títulos de renta fija emitidos por las Comunidades Autónomas, las Corporaciones Locales, o que estén calificados por aquellas. En el caso de las Cajas de Ahorro con sede central en una región y que operen en otras, el porcentaje anterior se entenderá limitado a la parte del coeficiente que corresponda a la proporción de recursos ajenos captados en su respectiva región.

Existe también un coeficiente de Caja y unos Depósitos obligatorios de similares características a los de la Banca Privada y analizados en el epígrafe relativo al Banco Central y la Política Monetaria.

#### Normas operativas

##### Creación de nuevas cajas

Reguladas 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 anual 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 limita-



ción 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 de otras provincias se establecen limitaciones adicionales (1).

### 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. Depende 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, la apertura de cuentas corrientes postales y operaciones de crédito. Las condiciones de todas sus operaciones son las mismas que las vigentes para las Cajas de Ahorro ordinarias. Igualmente está obligada al cumplimiento de todos los coeficientes a que están sometidas las Cajas de Ahorro.

---

(1) Una reciente disposición (OM 20-XII-79) flexibiliza en parte estas limitaciones para la expansión en una provincia o región distinta de aquella donde tenga su sede central. Un número de oficinas menos de 50, abierto en una provincia distinta de la de su sede central le permitirá expandirse libremente donde ya viniese actuando. Si el número de oficinas es mayor de 50 podrán abrir libremente oficinas en todas las plazas de dicha provincia. Se establece además un régimen especial para las grandes capitales en atención a su importancia financiera.

## COOPERATIVAS

El Sector del Crédito cooperativo (existen 150 instituciones registradas) 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 1979. Tanto las Cooperativas de carácter general como las Cajas Rurales pueden solicitar del Banco de España el título de "Cooperativa calificada". Este título, para cuya obtención deben cumplirse determinados requisitos (1), da derecho a determinados beneficios entre los que cabe mencionar: posibilidad de participar en la distribución del Crédito Oficial, posibilidad de acceso al redescuento y crédito del Banco de España etc. Estas instituciones pueden realizar operaciones activas solo con socios, no así las pasivas que pueden realizarse también con no socios.

Desde el año 1978, y respetando el marco general representado por la ley de Cooperativas de 1974, se han introducido importantes modificaciones en el funcionamiento de estas instituciones. Tales modificaciones no son sino un paso más de la reforma que en estos últimos años está exprimentando nuestro sistema financiero, e intentan favorecer la más plena integración de aquellas instituciones en el mismo.

A estos efectos se han fijado unos requisitos mínimos para su establecimiento y se ha procurado regular, manteniendo siempre, dentro de lo posible, un trato homogéneo con las restantes instituciones, todos los aspectos relativos a:

---

(1) Entre ellos figura que el tiempo de actuación financiera sea de cinco años como mínimo, que no esté constituida por asociación de otras cooperativas y que mantenga recursos propios superiores a 100 o 300 millones para Cajas Rurales y Cooperativas respectivamente.

operaciones, coeficientes, expansión, régimen de control, sistemas de garantía, etc.

Brevemente podrían mencionarse los siguientes aspectos:

#### Creación de cooperativas

La creación de una nueva cooperativa debe ser autorizada por el Ministerio de Economía con el informe preceptivo del Banco de España. Los requisitos mínimos que tienen que cumplir hacen referencia al capital inicial. Este tendrá una cuantía que estará relacionada, sean Cooperativas o Cajas Rurales, con el número de habitantes (1) de la localidad donde van a ejercer su actividad. El capital debe estar desembolsado en un 50% en el momento de la constitución. El resto deberá serlo en un plazo de dos años. Las cooperativas existentes a la entrada en vigor de estas nuevas regulaciones, tienen un período para adaptar su capital a estos nuevos mínimos.

Al igual que ocurre con otras entidades, aquellas cooperativas que sean autorizadas atravesarán un período cautelar de cinco años en el que las participaciones en el capital no podrán ser objeto de ninguna transmisión intervivos, y serán inspeccionadas al menos una vez al año por el Banco de España. En los dos primeros años sólo podrán tener una oficina y posteriormente su expansión se regulará según las normas que debe dictar el Ministerio de Economía.

---

(1) Para las Cooperativas el capital oscila entre 300 millones para Madrid y Barcelona y cincuenta millones en municipios de menos de 100.000 habitantes. El capital necesario para las Cajas Rurales se fija según el ámbito -local, comarcal o provincial- de actuación. Oscila entre diez y cien millones de pesetas.

## Normas de inspección y control

Al margen de las normas objetivas de solvencia y limitación de riesgos que se mencionarán a continuación el Banco de España practicará inspecciones de la misma forma, y con las mismas características, que las que realiza respecto a las restantes entidades. Igualmente, el Real Decreto ley de 3 de noviembre de 1978, establece un cuadro similar de sanciones.

Entre las normas objetivas cabe mencionar la limitación de riesgos y el coeficiente de garantía. Los riesgos que una cooperativa puede mantener con una persona natural o jurídica, o con un grupo de sociedades que constituyan una unidad económica de riesgos (1) no podrán superar el 5% de los recursos totales de la entidad.

En el decreto mencionado se introduce un coeficiente de garantía del 8% definido en las mismas condiciones que el de la banca privada: total de capital desembolsado y reservas expresas de la entidad respecto a depósitos vista, ahorro y plazo, con excepción de los interbancarios. Se da un plazo de adaptación hasta junio de 1983 y el Banco de España puede modificarlo entre el 7 y el 10% (2).

- 
- (1) Los riesgos se definen de la misma forma que para la banca privada y un grupo de sociedades formará una "unidad de riesgos" cuando los porcentajes de participación directos o indirectos entre las mismas sean superiores al 25% o mantengan más de tres consejeros comunes.
  - (2) Las órdenes ministeriales que desarrollan el Decreto de noviembre de 1978 establecen normas de carácter financiero, ya recogidas aquí, similares a las de otras instituciones financieras. El cumplimiento de las mismas requiere una elaboración e inspección contables adecuadas. Así, la OM de 3 de marzo de 1980 establece los modelos a que deben ajustarse los balances y cuentas de resultados públicos de las mencionadas instituciones. Por su parte, el Banco de España en cumplimiento de lo estipulado en la citada OM ha fijado, en la Circular nº 19 (de 29 de setiembre de 1980) a las Cooperativas de Crédito, los estados confidenciales que dichas instituciones deben remitir al propio banco a efectos de control estadístico.

### Coeficiente de caja

Deberán mantener con carácter de mínimo un coeficiente del 5,75% de sus depósitos o imposiciones en cuenta corriente o de ahorro, a la vista o a plazo ya procedan de impositores afiliados o no, con exclusión de los saldos de otras entidades de crédito y ahorro.

Los activos computables serán los saldos de caja, cuenta corriente en el Banco de España y, el crédito disponible en este y sus aportaciones al Fondo de liquidez (1) (hasta el 2,5% de sus pasivos computables como máximo). El Banco de España podrá modificar este coeficiente, por delegación del Ministerio de Economía, entre el 5 y el 9%.

Existe una norma general para el cómputo del coeficiente consistente en dividir los activos del mes por los pasivos computables del mes precedente, debiendo cubrir este cociente el coeficiente señalado para el mes de referencia, según el calendario establecido al efecto (2).

### Regulación de inversiones

Tras un período de adaptación que finalizará el 1 de enero de 1984, las cooperativas de crédito y las cajas rurales deberán cumplir un coeficiente de inversión obligatorio del 20% de los depósitos a la vista, ahorro y plazo, con exclusión de los saldos interbancarios. Los activos computables difieren entre unas y otras instituciones. Las coopera-

- 
- (1) Estos fondos que pueden ser constituídos por cajas rurales y cooperativas se materializarán en valores emitidos o garantizados por el Estado y no podrán enajenarse ni pignorarse con fines distintos a aquellos para los que fueron creados.
- (2) Aparte de esta norma general, aquellas entidades cuyas cuentas de depósito o de acreedores computables excedan de mil millones de pesetas en el último balance de cada ejercicio, calcularán a partir del mes de febrero siguiente, el coeficiente utilizando cinco observaciones mensuales (6, 12, 18, 24 y último) de activos computables sobre los pasivos computables del último día del mes anterior. La media de los coeficientes así obtenidos deberá cubrir el coeficiente obligatorio para el mes en cuestión.

tivas pueden computar los mismos activos que las cajas de ahorro así como los créditos a socios, cualquiera que sea su instrumentación y cuantía, destinados a la financiación de inversiones y de un vencimiento igual o superior a 3 años. Algo distinta es la situación de las Cajas Rurales que deben dedicar la mitad de su coeficiente a los títulos emitidos por el ICO o las Entidades Oficiales con destino a la financiación de actividades agrarias. El resto deberá cubrirse con títulos emitidos por corporaciones locales para financiar inversiones de mejora del medio rural o/y con títulos de renta fija, cotizados en Bolsa, y emitidos por empresas o instituciones agrarias (1).

También en la misma fecha ambas entidades deberán inmovilizar un 10% de sus recursos en un coeficiente de préstamos de regulación especial que se ajustarán a las mismas condiciones y tipos de interés fijados para las Cajas de Ahorro. En el caso de las Cajas Rurales, y en lógica correspondencia con su especificidad, estos préstamos serán dirigidos hacia los sectores agrícola, ganadero o forestar de las zonas donde desarrollen su actividad (2).

#### Cartera de valores

Al igual que en la banca no industrial la cartera de valores de renta variable de estas instituciones más sus

- 
- (1) Algunas normas posteriores han flexibilizado el coeficiente de inversión referente a Cajas Rurales en el sentido de permitir a estas instituciones que incluyan dentro del mismo los préstamos que para actividades agrícolas concedan a más de tres años (previa autorización del Banco de España) y las participaciones en el capital de empresas cuyo objeto sea la promoción industrial y agraria. Con esta participación se podrá cubrir como máximo un 3% del coeficiente de inversión. La participación de la Caja Rural en las empresas a promover, además de cumplir todos los requisitos de limitación de riesgos ya existentes, no podrá superar el 30% del capital de dicha empresa. Igualmente a partir de agosto de 1980, podrán computar los pagarés del SNPA obtenidos en virtud de contratos con esta entidad.
  - (2) La circular nº 14 (15-II-80) del Banco de España a las Entidades cooperativas detalla todas las características de los elementos integrantes de los coeficientes así como su tipo de interés y el calendario de adaptación.

inmovilizaciones en edificios y mobiliario no podrá superar la cifra de capital y reservas. El período de adaptación es de dos años.

Para terminar cabe decir que estas instituciones 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 por la banca y cajas de ahorro. Existen normas limitativas de la cuantía de los créditos a socios y a directivos.

Los rendimientos líquidos que obtengan deben ser dedicados a diferentes tipos de reservas obligatorias (1) hasta un 50% del total y el resto se dedicará a las finalidades que determinen los Estatutos o acuerde la Asamblea General de la Cooperativa. El 50% de la parte de reservas dedicadas a previsión de riesgos de insolvencia deberá materializarse en títulos de renta fija admitidos a cotización o en su defecto en valores garantizados por el Estado.

---

(1) Estas reservas estarán dedicadas:

- 10% al Fondo de Educación y obras sociales
- 20% al Fondo de Reserva obligatorio
- 20% a Previsión de riesgos de insolvencia





## CREDITO 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. Se centran 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 las EOC asciende al 8,4% del saldo de dicha magnitud en noviembre de 1980.

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 gran parte de la financiación, coordinación y control de los Bancos Oficiales. Estos que tienen la forma de Sociedades Anónimas y actúan especializados por sectores, son 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 las procedentes 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. No pueden recibir depósitos de particulares.

Pero indudablemente, su fuente básica de financiación son las dotaciones del Tesoro -que representaron alrededor del 61% de la financiación total obtenida en 1979. 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.

Aunque las dotaciones sigan siendo la fuente de fondos cuantitativamente más importante, es necesario señalar el cambio en la estructura de la financiación obtenida por el Crédito Oficial en los últimos años. En efecto los recursos procedentes del mercado -emisiones interiores, conciertos con entidades de crédito y financiación exterior- han experimentado un importante crecimiento (259,0%) durante el año 1979. La estructura de la financiación obtenida en los últimos años es la siguiente (1):

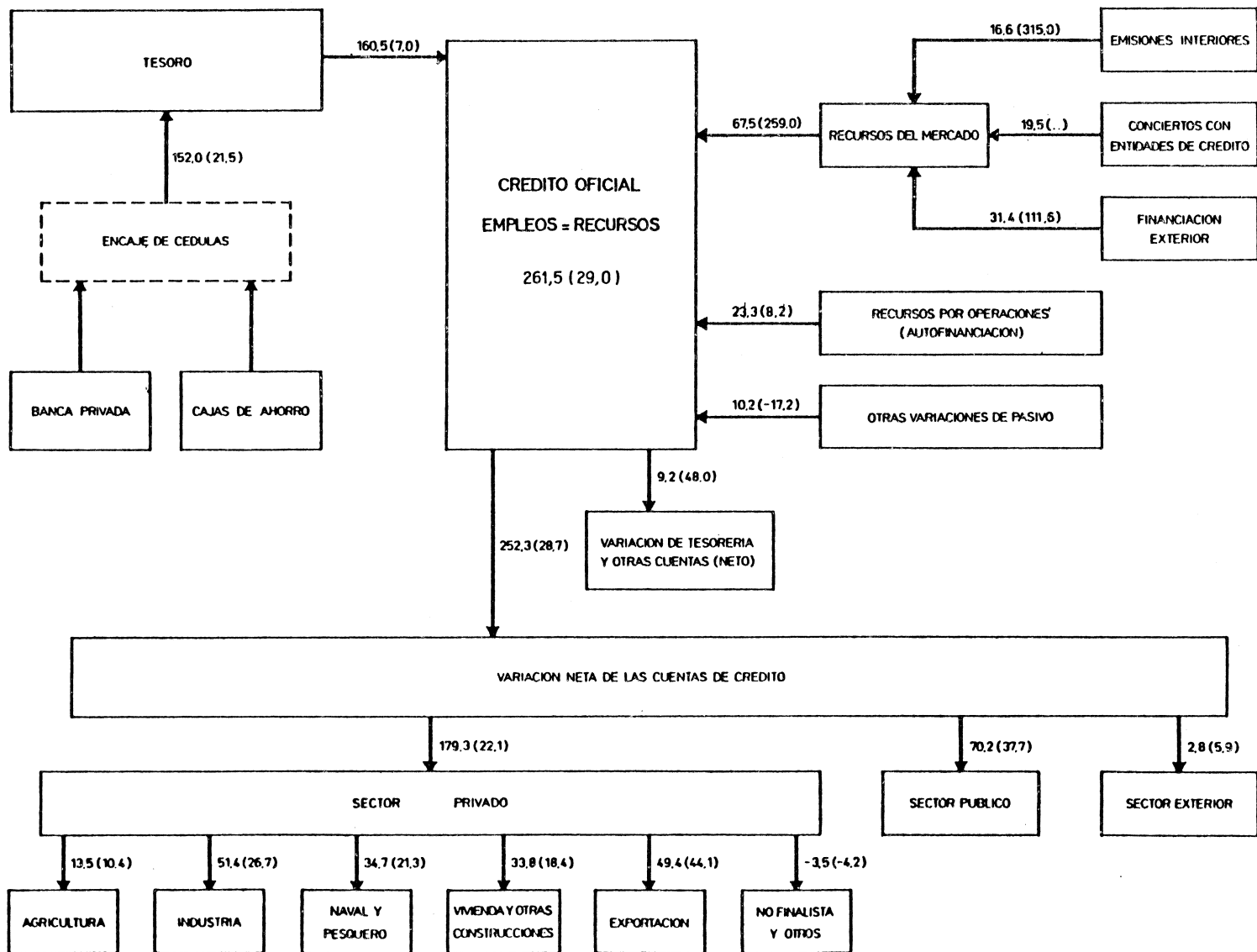
	m.m. de pesetas y porcentajes		
	1979	1978	var. relativa 79/78
Dotaciones del Tesoro	160,6	150,0	7,0
Recursos del mercado	67,5	18,8	259,0
Emisiones interiores	(16,6)	(4,0)	(315,0)
Conciertos con Entid. de crédito	(19,6)	(-)	(-)
Financiación exterior	(31,3)	(14,8)	(111,6)
Recursos por operaciones (autofinan.)	23,3	21,5	8,2
Otras variaciones de pasivo	10,2	12,3	17,2
TOTAL RECURSOS	261,6	202,6	29,0

(1) Este cuadro de recursos está tomado de la memoria del Crédito Oficial correspondiente al año 1979. En ella puede encontrarse un análisis más promenorizado tanto del estado de los recursos y empleos como de todos los restantes aspectos del desarrollo de la actividad del sector.

Este total de recursos se ha empleado fundamentalmente en la financiación de las cuentas de crédito ya que el incremento de estas en 1979 (252 mil millones) respresenta el 96,4% del total. El carácter general de este trabajo no permite detenerse con más detalle sobre la actividad del Crédito Oficial, pero el cuadro III, tomado de la Memoria correspondiente a 1979 ofrece una visión general de la financiación y actividad del sector en dicho año.

En este apartado dedicado al Crédito Oficial cabe incluir todo lo referente a la organización especial de la financiación del comercio exterior. Esta es, en efecto, una financiación especial que se lleva a cabo por varias vías. Existe en primer lugar la que llevan a cabo las instituciones privadas, banca y cajas, dentro de sus coeficientes de inversión obligatoria. Como éstos ya han sido descritos en los anteriores epígrafes, sobra toda explicación adicional y bastará con recordar que la banca tiene que cubrir, al menos, tres puntos de su coeficiente de créditos especiales con efectos representativos de créditos a la exportación; las cajas tienen que dedicar a la misma finalidad un punto de su coeficiente de inversión como mínimo. Como ya se mencionó en su momento estos créditos tienen un tipo de interés privilegiado.

Además de esta primera vía, existe dentro del Crédito Oficial, pero con un carácter peculiar, una institución el Banco Exterior de España, que tiene encomendada la financiación del comercio exterior. El estatuto del Banco Exterior lo configura como una institución especial. 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 financiación 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 concretas , es un banco privado, actúa como



FUENTE: Memoria Crédito Oficial 1979

(\*) Las cifras de cada uno de los sectores representan el valor de los flujos financieros en miles de millones, y las cifras entre paréntesis las variaciones porcentuales de dichos flujos en relación con los correspondientes al ejercicio anterior.

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.

La Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) es la encargada en todo lo referente a este tema. Se trata de una sociedad anónima cuyo capital está compartido por el Estado, que es mayoritario, y aseguradores y bancos privados. Su presidente es nombrado por el Gobierno y está regido por un consejo de 14 vocales representantes, por mitades, del sector público y privado.

Las operaciones asegurables son las de exportación de mercancías españolas íntegramente o en las que participan materiales y servicios extranjeros hasta un 10%. Como excepción y con autorización previa a cada caso, pueden también asegurarse "operaciones triangulares" en las que el asegurado español sólo hace de intermediario. Los riesgos que se aseguran son los "comerciales" -incumplimiento de obligación de pago u otras contractuales por parte del comprador extranjero- y los "políticos y extraordinarios" que, como es obvio no dependen de las partes y son resultado de catástrofes, guerras civiles etc. El aseguramiento de ambos tipos de riesgo es obligatorio.



## OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS

Se incluyen en este epígrafe un conjunto de entidades de carácter diverso y dispar importancia. En cualquier caso, la información referente a las mismas no se incluye sino marginalmente respecto al conjunto del sistema financiero.

### Sociedades de Seguros

El sector asegurador está constituido por un conjunto de empresas que mediante el pago de una cantidad por parte de las personas que contratan un seguro, se comprometen al pago de una indemnización en caso de ocurrir un siniestro determinado. La fuente de fondos de estas entidades está constituida pues por los pagos de las primas (cuotas en caso de las mutualidades) de los asegurados, y la utilización de las mismas está sujeta a determinadas regulaciones. Se trata pues de un intermediario financiero específico, sometido a determinados coeficientes de inversión, y cuyo campo de actuación es fundamentalmente el mercado de valores.

Este sector está integrado por sociedades anónimas, mutualidades y delegaciones extranjeras, reguladas todas ellas por la ley de 16-XII-1954. En el año 1978 había registradas un total de setecientas entidades distribuidas en Sociedades anónimas (491), Mutuas (144), Entidades extranjeras (54) y Reaseguradoras (11). Este elevado número de entidades aseguradoras coexiste con un elevado grado de concentración en el negocio asegurador. Dentro de todo el conjunto de entidades el lugar más importante en cuanto al volumen de primas recaudadas (un total de 132 mil millones en 1978) lo ocupan, las sociedades anónimas que absorben en el año 1978 algo más del 75% de dicha cantidad, siendo la cuota de las mutuas un 15% y quedando el resto para las entidades extranjeras.

Creación y normas de funcionamiento. Las Entidades de Seguros deben ser autorizadas por el Ministerio de Hacienda

da e inscritas en el correspondiente registro de la Dirección General de Seguros (DGS) dependiente de aquél. Existen una serie de requisitos iniciales mínimos que pueden resumirse en dos grandes apartados.

El primer apartado se refiere a aquellas documentación que es necesario presentar en el momento de solicitar la autorización para comenzar las operaciones: escritura de constitución (acta fundacional en las Mutualidades) estatutos o reglamento, normas técnicas, tarifa pólizas y contratos que piensan utilizar en sus operaciones etc. El segundo grupo de requisitos iniciales hace referencia a los capitales mínimos y a los depósitos obligatorios iniciales que deben constituirse. Estos capitales son de uno, tres y veinticinco millones de pesetas, con un desembolso mínimo del 50% en todos los casos, dependiente del tipo de ramo en que la sociedad desee actuar, así como los límites de las garantías que se comprometen a afrontar.

Respecto a los depósitos obligatorios todas las empresas que soliciten su inscripción en el Registro deben constituir en la Caja General de Depósitos o en el Banco de España unos depósitos constituidos por valores públicos del Estado español y cuya cuantía oscila entre 200 mil y cinco millones de pesetas en una ordenación que se corresponde con los tramos establecidos para el capital mínimo.

Reservas y coeficientes. La principal fuente de ingresos de las Sociedades de Seguros está constituida por las primas que pagan los asegurados y con las cuales tienen que dotar unas reservas cuyo importe deberán invertir de una forma minuciosamente regulada.

Al margen de la constitución de reservas propias de cualquier sociedad mercantil (legales, estatutarias o voluntarias), las entidades de seguros tienen que dedicar una



parte muy importante de los ingresos percibidos por primas a la dotación de unas "reservas técnicas" que permitan hacer frente a la falta de periodificación de ingresos y gastos.

Todas las entidades por igual -sociedades, mutualidades y delegaciones extranjeras- deben constituir estas reservas que pueden clasificarse en dos grandes grupos según la naturaleza de la magnitud básica de la que debe derivarse su constitución: reservas sobre primas y reservas sobre siniestros. Al primer grupo pertenecen las reservas matemáticas y las de riesgos en curso. Al segundo grupo, las que toman como base los siniestros, pertenecen las reservas para obligaciones por siniestros pendientes de liquidación o pago (1).

Al igual que ocurre en el sistema bancario con los coeficientes de inversión, las entidades de seguros deben dedicar las reservas a unas determinadas inversiones. Cuando existía la Junta de Inversiones, esta era la que se encargaba de calificar los valores aptos para su computabilidad en las mencionadas reservas. A raíz de su desaparición en 1977, y se redefinieron sobre bases objetivas los valores computables en los coeficientes. Esto se hizo en el Real Decreto Ley de 2 de julio de 1978.

---

(1) La dotación de las reservas matemáticas debe hacerse siguiendo las bases de cálculo que la Dirección General de Seguros autoriza para cada entidad. Estas reservas derivan del hecho de que las entidades de seguros (ramo de vida fundamentalmente) están cubriendo un riesgo que es creciente a lo largo del tiempo con una prima que es constante a lo largo de la vida del contrato de seguro. Ocurre así que en los primeros años la prima que se paga es superior al riesgo calculado. Este exceso es el que capitalizado debe constituir la reserva matemática de la empresa o fondo con el que compensar el exceso de riesgo sobre la prima pagada que se produce en la última parte de la vida del contrato. Las reservas en curso tienen otro origen y su forma de dotación es distinta. La ley de seguros de 1954 señala que "esta reserva estará constituida por la parte de primas emitidas destinadas al cumplimiento de futuras obligaciones no extinguidas en el ejercicio corriente" (art. 21). La reserva por este concepto debe tener una dotación equivalente, al menos, a un tercio de las primas, netas de anulaciones del período.

El coeficiente de inversión de estas entidades tiene tres tramos que afectan de diferente forma a cada una de las clases de reservas y cuyo grado de cobertura es distinto. Así los dos primeros tramos especifican la inversión obligatoria en unas determinadas clases de títulos y el tercer tramo puede invertirse libremente dentro de las normas generales fijadas por el Decreto-Ley. La situación es la siguiente:

1. Primer tramo. Estará constituido por el 30% de las reservas matemáticas más el 30% de las reservas de riesgos en curso. Esta cantidad que en la declaración del coeficiente correspondiente al año 1978, ascendió a 29,4 mil millones de pesetas debe estar invertida íntegramente en deuda pública del Estado Español.
2. Segundo tramo. Este segundo tramo cuya cuantía es exactamente igual al anterior, 30% de las reservas matemáticas más 30% de las de riesgos en curso, puede cubrirse con una mayor flexibilidad que el anterior. En efecto, esta cantidad puede invertirse en valores públicos o privados, ya sean comerciales o industriales, y de renta fija o variable, siempre que cumplan determinados requisitos señalados por la ley.
3. Tercer tramo. Su cuantía estará integrada por el 40% de las reservas matemáticas, el 40% de las de riesgos en curso y la totalidad de las reservas por siniestros. El importe de este tercer tramo en la última declaración de que se dispone es de 86 mil millones. Este tramo podrá estar cubierto a elección de las entidades y con determinados requisitos por: efectivo en caja y bancos, efectos comerciales, valores mobiliarios de los mencionados en los apartados an-

teriores, préstamos sobre valores, inmuebles, hipotecas, etc.

Supervisión y control. Las entidades de seguros de todas las clases están sometidas a unos procedimientos de autorización administrativa para iniciar sus operaciones y a unas inspecciones de su funcionamiento posterior que corren a cargo de la Dirección General de Seguros y del Cuerpo Técnico de Inspectores de Seguros y Ahorro (1).

La inspección se practica por igual para todas las entidades y pueden distinguirse en la misma dos partes. En primer lugar se trata de realizar la comprobación del cumplimiento de todas aquellas normas a que la empresa está sometida. Se trata en esencia de comprobar la adecuada cobertura de las reservas técnicas así como el cumplimiento de las normas de inversión ya sean en valores o en otras clases que la ley determina.

Además de la tarea de inspección que de un u otra forma gira en torno al cumplimiento de las reservas técnicas y la investigación contable que ello requiere, el servicio de inspección se ocupa también de que las entidades cumplan unas determinadas normas de solvencia definidas como relación del patrimonio no comprometido (2) de la entidad con distintos conceptos.

En el caso de que cualquier entidad incumpla alguno de estos coeficientes, podrá solicitar un plazo para su adecuada cobertura. Durante el mismo, y si cumple las condi-

---

(1) La Dirección General de Seguros depende del Ministerio de Hacienda y para el asesoramiento de esta y del Director General de Seguros funciona una Junta Consultiva presidida por este último y compuesta por representantes de la Administración, de los asegurados y de los aseguradores.

(2) El patrimonio no comprometido podía definirse en términos aproximados como el activo menos el pasivo exigible. El Real Decreto Ley de 2 de marzo de 1978 detalla la forma de cálculo de esta magnitud.

ciones implicadas en la autorización, podrá continuar su actividad, en caso contrario deberá paralizarla hasta que su cumplimiento de las normas de solvencia sea satisfactorio.

El cuadro de sanciones para cualquier incumplimiento de normas, está fijado por la ley de seguros de 1954. Las sanciones pueden ir desde apercibimiento y multa, que pueden ser impuestas directamente por el Director General, hasta intervención administrativa o liquidación forzosa, que deberán ser impuestas -previa la apertura del correspondiente expediente- por el Ministro de Hacienda a propuesta del Director General.

#### Sociedades de Financiación

Las sociedades de financiación son de dos tipos y aunque sus características y el objeto concreto a que se dedican difieren de uno a otro, sus normas operativas son similares. Las de regulación más reciente son las llamadas Entidades de Financiación mientras las otras cuya regulación es más antigua, y que manteniéndola se adaptan en lo posible a la regulación última, son las Entidades de Financiación de ventas a plazos de bienes de equipo.

Estas últimas se dedican solamente a la financiación de la parte aplazada en el precio de venta de maquinaria agrícola pesada o maquinaria y equipo capital productivo. Deben revestir la forma de Sociedades Anónimas con un capital desembolsado no inferior a 100 millones de pesetas. En realidad actúan como agencias de la banca ya que por un lado los efectos de estas entidades son computables en el coeficiente de inversión ya mencionado y por otro las operaciones que realicen financiadas por la banca también serán computables en el coeficiente mencionado. La importancia de estas entidades es escasa y están controladas por el Banco de España.

Mayor importancia tiene el otro grupo de entidades de financiación que fueron reguladas en 1978. El objeto de estas últimas es la concesión de préstamos de financiación a comprador o vendedor para adquisición a plazo de todo tipo de bienes, el descuento y negociación de efectos de comercio, concesión de créditos destinados al pago de servicios o instalaciones y anticipos de fondos a cuenta de créditos de cuya gestión se encargan.

Deben constituirse como Sociedades Anónimas cuyo capital oscila, entre 15 y 100 millones, según el ámbito, provincial, regional o local, de su actuación; en el mismo no pueden participar otras entidades del mismo tipo. La apertura de sucursales es libre y deben estar inscritas en el registro de la Dirección General de Política Financiera que se ocupa del control y regulación de las mismas.

Pueden obtener su financiación mediante la emisión de obligaciones (hasta 5 veces sus fondos propios) o por la obtención de créditos de las otras instituciones financieras. No pueden admitir depósitos de efectivo ni de valores. Sus operaciones tienen una regulación específica y existen límites en su asunción de riesgos, así como están obligadas a la constitución de determinados fondos de previsión.

#### Sociedades de Arrendamiento Financiero

Se dedican al arrendamiento de bienes de equipo edificios o capital productivo mediante el pago de una cuota y dando siempre opción al arrendatario para adquirir el bien de equipo en cuestión al fin del contrato de arrendamiento. Su regulación está en una etapa inicial. Nada se ha hecho por ahora respecto a la tipificación de sus operaciones que vienen pactándose por acuerdo entre las partes. La entrada en la profesión está regulada mediante el cumplimiento de unas normas mínimas -capital desembolsado igual o superior a cien millo-

nes de pesetas, forma de sociedad anónima, domiciliada en territorio nacional- y su inscripción en un registro especial de la Dirección General de Política Financiera.

#### Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria

Tienen por objeto, como su propio nombre indica, la negociación con títulos valores cotizados en bolsa. Su papel como intermediario financiero se basa en el hecho de que ellos emiten un activo -su acción en el caso de sociedad o participación en el caso de fondos- que adquirido por los ahorradores últimos, les permite obtener fondos para la negociación en la bolsa. La diferencia que existe entre ambos tipos de intermediarios parte del hecho de que los primeros, las sociedades, tienen que revestir forma de tales- con lo que ello implica de sujeción a determinadas normas legales, y, por lo tanto, se constituyen con un capital determinado para cuya modificación es necesario seguir todos los trámites señalados por la ley.

El capital mínimo de estas sociedades es de 200 millones de pesetas y la participación extranjera puede alcanzar un 50% del mismo como máximo. Además de sus recursos propios constituídos por el capital desembolsado y las reservas, estas sociedades pueden obtener financiación ajena con algunas condiciones: a) las obligaciones de todo orden frente a terceros no podrán exceder del 50% del patrimonio social neto y b) no pueden emitir títulos de renta fija ni admitir depósitos.

Además de las reservas estatutarias y voluntarias tendrán que mantener, si quieren beneficiarse de determinadas exenciones fiscales, otros tres tipos de reservas: legales, fondo de fluctuación de valores y fondo de regulación de dividendos. Los dos primeros se constituirán con cargo a los beneficios líquidos o los procedentes de la enajenación

de valores y deberán cubrir entre ambos (al 50%) el cien por cien del capital social. La tercera, sin límite, se constituirá con cargo al beneficio neto ordinario cuando este exceda del 5%. La inspección, control, y regulación de estas sociedades corresponde a la Dirección General de Política Financiera.

Los Fondos de inversión tienen una naturaleza distinta ya que son un patrimonio abierto que debe ser administrado por una sociedad gestora con un capital mínimo desembolsado de 100 millones de pesetas que se eleva proporcionalmente al patrimonio de los fondos administrados. Además un banco o caja de ahorros deberá actuar como entidad depositaria del fondo.





## MERCADOS MONETARIOS

Sólo a partir de los nuevos planteamientos de la política monetaria, iniciados en 1974, y paralelamente al desarrollo de los mismos, puede hablarse de un inicio de mercados monetarios, o a corto plazo, en nuestro país. Fueron las necesidades derivadas del desarrollo de una política monetaria activa, enfrentada con una absoluta carencia de instrumentos utilizables, las que propiciaron el nacimiento del mercado de bonos del Tesoro y del interbancario.

### Bonos del Tesoro

En el año 1973 se iniciaron las emisiones de estos títulos que, a pesar de su denominación, están alejados de cualquier finalidad presupuestaria. En efecto, todo lo referente a su emisión y gestión cae dentro de las atribuciones del Banco de España, que, dentro de unos límites globales fijados por el Ministerio de Hacienda, utiliza estos títulos únicamente como instrumento de política monetaria.

El mercado primario de estos títulos se inicia con las ofertas de venta que el Banco de España hace prácticamente todos los días. El Banco al ofrecer estos títulos (1) a las entidades financieras, fija el tipo de venta así como el plazo de vida del título (normalmente uno, dos o tres meses). Tanto la fijación del tipo como el plazo son potestativos del Banco. Por otra parte las propias instituciones financieras pueden solicitar del Banco de España y al margen de la oferta de éste, títulos con plazos y tipos distintos. Atender o no estas demandas es discrecional para el Banco y dependerá de sus necesidades diarias de control monetario. La tenencia de una cartera de bonos es un requisito para poder obtener los créditos personales especiales (2).

(1) Las ventas de bonos realizadas por el Banco de España son enajenaciones con pacto de recompra posterior, siendo el importe de la venta igual al nominal de los bonos y el de recompra ese mismo valor más los intereses pactados.

(2) Como su propio nombre indica son créditos para situaciones especiales. El importe del que puede obtener cada entidad viene determinado por su cartera de bonos del Tesoro. Pueden concederse hasta 4 veces

El mercado secundario de estos títulos se desarrolla entre las propias instituciones financieras. El Banco de España puede participar en el mercado secundario, en ocasiones, procediendo a la recompra de bonos antes del vencimiento como un medio alternativo de conceder financiación. Por otro lado la participación del Banco es siempre, por llamarla de alguna manera, instrumental. Esto es así primero porque todas las transacciones se realizan a través del servicio telefónico del mercado interbancario centrado en el Banco; y segundo porque todas las transacciones se reflejan en las cuentas corrientes ("de valores" unas y "de efectivo" otras) que las instituciones participantes tienen abiertas en el Banco sin que exista ningún desplazamiento de títulos.

Tal como se mencionó antes, el Tesoro fija los límites de emisión de bonos. Enero de 1980, y una vez alcanzado dicho límite, las necesidades de instrumentación de la política monetaria llevaron al Banco de España a emitir "certificados de depósito" que cumplían las mismas funciones que aquellos y cuya forma de emisión es similar. Una ventaja adicional de estos certificados radica en el hecho de que pueden ser emitidos a los plazos que el Banco de España desee, mientras que los bonos del Tesoro tienen los plazos legalmente determinados. Estos certificados representan colocaciones a plazo fijo de bancos y cajas de ahorro en el Banco de España y su materialización se hace mediante anotaciones contables en los libros del propio Banco.

(Continúa nota pág. anterior)

en un mes y el plazo es de un día. Su tipo de interés es el medio ponderado de la subasta del día. En marzo de 1980 se ha complementado este sistema de créditos mediante el establecimiento de un mecanismo para aquellas instituciones que no posean una cartera de bonos del Tesoro o certificados de depósito. Estas últimas podrán obtener préstamos a unos tipos penalizadores que se fijarán mediante la aplicación al "tipo básico de referencia" (tipo medio de mercado interbancario del último día hábil) de unos diferenciales crecientes a medida que el importe demandado supere determinadas cantidades establecidas como porcentaje del volumen de pasivos computables de cada institución. Estos créditos cumplen una doble misión, por un lado dan una cierta estabilidad al mercado monetario al desviar parte de las presiones que de otro modo repercutirían sobre él pero además facilitan el cumplimiento del coeficiente de caja permitiendo así que las sanciones en caso de su incumplimiento puedan aplicarse con rigor.

### Mercado Interbancario

No puede hablarse del mercado interbancario sin mencionar los créditos del Banco de España para regulación monetaria ya que están en el origen del mismo. Al iniciarse la política activa de control de magnitudes monetarias en 1974 -mencionada ya al hablar del Banco Central- se instrumentó un sistema de créditos a corto plazo para regular la liquidez del sistema bancario. La concesión de estos créditos comenzó a hacerse por un sistema proporcional para introducir posteriormente un sistema de subastas que hoy día es el único existente.

En ellas el Banco de España anuncia al comienzo de cada mañana, en función de los objetivos de activos líquidos para ese día, si va a realizarse subasta o no. 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 fluctue excesivamente.

La consolidación de este sistema de créditos y el desarrollo paulatino de la política monetaria de control de liquidez llevaron consigo una mejora en los métodos de tesorería de las instituciones bancarias, que junto con el mayor coste de oportunidad de los excedentes de caja, propiciaron un rápido desarrollo del mercado interbancario. En él las instituciones bancarias directamente o a través de interme-

---

(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 para la Banca y cédulas y otros fondos públicos, para las Cajas.

diarios privados, se conceden préstamos tanto día a día como en plazos superiores. El sistema inicial de distribución de los créditos de regulación monetaria practicado por el Banco de España -reparto proporcional a los recursos propios y ajenos de los bancos-, al asignar créditos con independencia de las necesidades concretas de cada institución, a un tipo de interés ventajoso (inferior al del mercado interbancario), facilitó el crecimiento de este mercado. A partir de 1977 con la iniciación de la concesión de créditos mediante subasta desaparece este aliciente, pero el mercado ha seguido desarrollándose en base a sus propias ventajas. La actuación del Banco de España además de proporcionar la información estadística referente al mismo, facilita las transacciones mediante un servicio telefónico establecido para sus relaciones con la banca. Todas las transacciones se realizan mediante las cuentas que las instituciones que participan (bancos y cajas) tienen en el Banco de España.

Se trata evidentemente de un mercado limitado con un único instrumento negociable, y pocos intermediarios, que está en sus iniciales etapas de desarrollo.

Parece lógico que su evolución futura deberá transcurrir, mediante su transformación en un auténtico mercado de dinero, a través de su ampliación tanto en el número de participantes e intermediarios como por la creación de nuevos instrumentos o potenciación y transformación de los ya existentes. En este sentido actuaría la aparición y desarrollo de mercados secundarios para un conjunto de instrumentos -deuda a corto del sector público, certificados de depósito de las instituciones financieras, bonos del Tesoro, etc.- que además de facilitar la constitución de una segunda línea de liquidez de las instituciones bancarias, -lo que permitiría un ajuste más flexible a las medidas de política monetaria- podría contribuir a movilizar el ahorro y facilitar la financiación del sector público por unas vías que tuviesen menos repercusión sobre los tipos de interés que las practicadas hasta el momento.

El desarrollo de tal proceso exige -y así ha sido la experiencia de los países que han atravesado por él- la existencia de unos intermediarios de características más complejas que las de los existentes hasta este momento. En este sentido debe interpretarse el reciente (9-I-1981) acuerdo del Consejo del Banco de España que permite iniciar de modo experimental y sometido a condiciones estrictas, la creación de estos intermediarios financieros. Los "Mediadores en el Mercado de Dinero" (MMD), que es el nombre que recibirán dichos intermediarios, deberán constituirse como sociedades anónimas con un capital mínimo de 100 millones de pesetas y ser autorizados por el Banco de España (1). Es de destacar el hecho de que estos intermediarios actuarán por propia, esto es tomando posiciones, solo y exclusivamente en la actividad de intermediación financiera en el mercado de dinero. Sus operaciones deberán limitarse a: certificados de depósito de entidades crediticias, letras de cambio libradas o avaladas por una Entidad crediticia y Bonos del Tesoro y Certificados de Depósito del Banco de España (2).

La participación del Banco de España, además de todos los aspectos de control, autorizaciones, inspecciones etc, que acaban de señalarse, será al menos inicialmente algo mayor -y ello justifica las estrictas normas a que se las somete- ya que podrá realizar con dichos Mediadores operaciones de compra, con compromiso de recompra por parte de los MMD, de activos de estos últimos con el fin de solucionar problemas coyunturales de Tesorería. Para poder acceder a esta vía de liquidez, que se pretende que sea residual, los MMD deberán haber concertado con alguna entidad financiera una línea de crédito para la financiación de sus actividades.

- 
- (1) El Banco de España deberá dar el visto bueno a la solvencia de sus Consejos de Administración y cargos directivos. así como practicar todas las inspecciones que considere necesarias.
- (2) La OM de 12-XII-1980 ampliaba el número de entidades autorizadas para adquirir bonos del Tesoro y transmitirlos en el mercado secundario, incluyendo entre ellas a los Mediadores del Mercado de Dinero. Por otro lado la OM 30-XII-80 declaraba libres los tipos de interés de todas las operaciones que realicen los MMD en el mercado interbancario. Sus depósitos en entidades bancarias son considerados como interbancarios.

El mercado interbancario que acaba de analizarse puede considerarse, desde otro punto de vista, como un mercado de activos computables en el coeficiente de caja. Haciendo esto así se facilita el paso a la consideración de otro mercado, no estrictamente monetario aunque también interbancario, pero esta vez de activos computables en el coeficiente de inversión. En efecto, la existencia de este mercado trata de facilitar y ordenar la participación de las entidades de crédito en la financiación de las operaciones computables de otra entidad.

El mecanismo en principio es sencillo. La entidad financiada realiza las inversiones computables y es ella la que asume todos sus riesgos hasta el vencimiento y amortización de los créditos. Parte de estas inversiones pueden ser financiadas por otras entidades y en esta misma cuantía deberá reducir la parte computable en su coeficiente. La entidad financiadora, por su parte, no hace sino financiar una parte de las inversiones pero sin vincular su financiación a ninguna operación concreta. La cuantía de su financiación se considerará computable en su coeficiente.

No existe en ningún caso desplazamiento de efectos entre las entidades, todas las operaciones, al objeto de facilitar su realización y control, se realizan por el Servicio telefónico del mercado interbancario y se traducen en anotaciones de uno u otro signo en las correspondientes cuentas de las entidades en el Banco de España. Las operaciones que se pactan libremente en cuanto al tipo de interés, deben tener una cuantía mínima de un millón de pesetas y un plazo mínimo de vencimiento de un mes.

Las operaciones de financiación sólo pueden realizarse entre coeficientes o tramos que sean homogéneos. En este sentido la financiación cruzada entre grupos de instituciones, esto es entre bancos privados, cajas de ahorro y Ban

co Exterior de España, sólo pueden realizarse respecto al tramo de coeficiente que debe dedicarse a créditos a la exportación. Las demás financiaciones deberán hacerse entre bancos o entre cajas.

Todas estas operaciones deberán quedar recogidas explícitamente en la correspondiente rúbrica del balance confidencial.

#### Mercado de letras

A comienzos del año 1930, y a iniciativa de algunos grandes bancos extranjeros establecidos en España, los mercados a corto plazo antes mencionados se vieron completados por el establecimiento, primero en la Bolsa de Madrid y extendiéndose después a las de Barcelona, Bilbao y Valencia, de un mercado de letras.

En este mercado se negocian letras de cambio emitidas por entidades bancarias y aceptadas por alguno de sus clientes. Estas letras están intervenidas por los Agentes de Cambio y Bolsa. Las Juntas Sindicales de cada Bolsa son las encargadas de fijar los criterios, bastante estrictos, para la admisión de los títulos. Igualmente la propia Junta se encarga de requerir de la entidad emisora la adecuada provisión de fondos antes del vencimiento del efecto.

Los efectos se colocan al descuento mediante subasta, y su período de vencimiento oscila en torno a los doce meses. Existe igualmente, aunque con menor importancia por ahora un mercado secundario de dichos efectos.





## MERCADO DE VALORES

Aunque para buscar los orígenes de la Bolsa en España, como institución oficial, deberíamos remontarnos a los años centrales del siglo XIX o los iniciales del actual -en 1831 se fundó la Bolsa de Madrid, en 1889 la de Bilbao y en 1915 la de Barcelona- lo cierto es, que sólo desde 1940 esta institución comienza a funcionar con la mayor parte de sus características actuales. Si bien es a partir de esta fecha cuando se hacen únicas las tres bolsas mencionadas -en el año 1940 se suspende el mercado libre de valores de Barcelona-, este hecho no debe interpretarse como una mejora en la capacidad operativa de la institución. Por el contrario antes de esa fecha la flexibilidad operativa era mayor, y para no mencionar sino un aspecto, basta recordar la existencia de operaciones a plazo, realizadas antes y prohibidas desde la fecha mencionada (Decreto de 23 de febrero de 1940).

La caracterización de la bolsa en nuestro país puede hacerse de distintas formas, pero lo más obvio y directo es aludir a su fragmentación institucional. El mercado de valores comprende las tres bolsas mencionadas de Madrid, Barcelona y Bilbao, más el Bolsín de Valencia (creado como mercado local en 1964) (1). A las operaciones realizadas en estos mercados habría que añadir las transacciones, numerosas, que al margen de los mismos son realizadas por los agentes mediadores. Aunque existe, desde 1967, un Reglamento General de Bolsas, que contiene normas comunes a todas ellas, lo cierto es que cada bolsa tiene sus propias autoridades y funciona, dentro de aquel marco, con autonomía, no existiendo por ello unicidad de cotización de los valores. Este hecho está paliado, en parte, por la existencia de operaciones de arbitraje.

El único organismo común a todas ellas es el Consejo Superior de Bolsas que tiene un carácter consultivo y no

---

(1) Constituido como Bolsa Oficial por el Real Decreto 1783/1980 de 29 de agosto.

es sino un órgano de coordinación y representación. Es este un organismo que por su composición -representantes de los poderes públicos, presidentes de los Colegios de Agentes de Cambio y Bolsa- no es el más adecuado para promover estudios y hacer surgir iniciativas innovadoras en la Bolsa. En este sentido cabe decir que en el "Informe de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores" resultado del trabajo de una comisión nombrada como parte del conjunto de reformas, realizadas o iniciadas, del Sistema Financiero en 1977, se recomendaba la creación de un organismo, La Comisión del Mercado de Valores, que desempeñase con autonomía e independencia funciones análogas a las de las entidades equivalente en otros países tales como: la Security Exchange Commission en Estados Unidos y el Council for the Security Industry en Gran Bretaña.

Al margen del Consejo Superior de Bolsas, cada bolsa está regida con autonomía por una Junta Sindical que decide los valores que son admitidos a cotización -los fondos públicos se admiten de oficio y los privados deben reunir una serie de requisitos- así como todo lo relativo al funcionamiento concreto y cotidiano en cada una de ellas.

Este funcionamiento concreto de las Bolsas de valores se ha visto modificado recientemente por una serie de disposiciones (1) que, en aplicación de las recomendaciones del Informe de la "Comisión para el Estudio del Mercado de Valores", ya mencionada, tratan de dotar a nuestras bolsas de unas normas de actuación más acordes con las vigentes en los países de la CEE.

Cuatro son los temas -que serán tratados con brevedad- a los que se refiere la transformación emprendida: con-

---

(1) Otorgamiento de cotización calificada (RD 1846/1980 de 5 de setiembre), folleto de emisión e información de las entidades emisoras (RD 1847/1980 de 5 de setiembre), ofertas públicas de adquisición de valores (RD 1848/1980 de 5 de setiembre); y regulación de órdenes de compra-venta (RD 1849/1980 de 5 de setiembre).

diciones para el otorgamiento de cotización calificada, generalización de la obligatoriedad del folleto de emisión, fijación de condiciones para la formulación de ofertas de adquisición y regulación de las órdenes de compra-venta.

El otorgamiento de cotización calificada por el Ministerio de Economía y Comercio deberá hacerse después de que el título-valor haya sido admitido a cotización oficial por la correspondiente Junta Sindical. A las acciones emitidas por ampliación, cuando las anteriores sean similares y ya estén calificadas, se les otorgará la calificación. Cuando se trate de emisiones de obligaciones se les otorgará la cotización calificada siempre que el emisor se comprometa a asumir, en documento público, el cumplimiento de los requisitos establecidos por las Juntas Sindicales y consigne (1) en las correspondientes Juntas donde se haya obtenido la cotización oficial, los títulos valores y el dinero necesario en cada momento para asegurar la contrapartida en régimen de mercado, para facilitar así el logro del volumen y frecuencia de contratación necesarios (2).

La obtención de cotización oficial exigirá la previa publicación de un folleto de emisión que lleva anejas una serie de obligaciones, para la empresa emisora, de facilitar información con determinada periodicidad. El folleto (3) de emisión que se elaborará según un modelo publicado por el Ministerio de Economía y Comercio, y que deberá ser presentado en el mismo para su aprobación, contendrá información tan

- 
- (1) Consignación que puede ser sustituida por el compromiso de atender públicamente las ofertas y demandas en régimen de mercado a petición de las Juntas Sindicales.
  - (2) Esta disposición modifica el art. 41 del Reglamento de Bolsas que establecía una cierta discrecionalidad a la hora de conceder la cotización calificada y producía incertidumbre tanto en emisores como inversores.
  - (3) Para las emisiones de renta fija ya existía esta obligatoriedad desde el año 1978 (RD 1851/1978 de 10 de julio).

to de las características concretas de la operación que anuncia como de la situación económica y jurídica de la entidad.

Además de la publicación del citado folleto, tiene interés destacar el hecho de que la entidad emisora se compromete a proporcionar determinada información. Esta exigencia varía de intensidad según los títulos obtengan la cotización calificada o no. En este último caso la entidad deberá detallar en la Memoria que acompañe a las cuentas anuales una explicación amplia de todos los puntos que se han incluido en el folleto, así como comunicar para su publicación en el Boletín de cotización todos los hechos relevantes para la vida de la sociedad o para la valoración adecuada de los títulos (ampliaciones, participaciones, etc.). En el caso de que la entidad emisora haya obtenido la cotización calificada, estará obligada (obligatoriedad que el Ministerio de Economía y Comercio podrá ampliar a todas las entidades), además de lo anterior, a proporcionar una información trimestral sobre: operaciones importantes realizadas en el último trimestre, situación económica financiera más reciente, e inversiones realizadas, ventas, ingresos, costes etc. en el último trimestre.

La regulación de la formulación de ofertas de adquisición pretende ordenar todos aquellos intentos de adquisición de acciones u obligaciones convertibles, a través de los cuales pueda alcanzar, el adquirente, una participación significativa (1) en el capital de una sociedad. Para ello, la disposición legal en cuestión (RD 1848/1980 de 5 de septiembre) detalla minuciosamente todos los requisitos de presentación de las ofertas, publicidad de las mismas, aceptaciones, ofertas competidoras etc.

---

(1) La definición de "participación significativa" puede hacerse por una doble vía, uno, cuando la oferta de adquisición comprende el 25% o más del capital; dos, cuando sin alcanzar ese 25%, pero siendo superior al 10%, la oferta actual más la participación ya existente alcanzan el 25% del capital.

Las transacciones, que al comienzo de este epígrafe se mencionaron, realizadas al margen de los mercados oficiales se verán afectadas por la nueva regulación de la orden de compra-venta de valores mobiliarios. Se pretende en efecto, que no pueda repetirse el fenómeno de cambios oficiales que, al sustraerse gran parte de las órdenes de compra-venta, se formen únicamente en base al resto de aquellas órdenes. Para lograrlo, junto a una serie de normas que pretenden dar claridad y concreción a la emisión de las órdenes por los inversores (1), se establecen otras que afectan a los receptores de las mismas. Entre estas últimas cabe mencionar la elaboración por los receptores de un archivo de órdenes que estarán a disposición del Ministerio de Economía y Comercio, la presunción de que toda orden sin especificación de destino será ejecutada en Bolsa, la elaboración de normas para facilitar la remisión de órdenes de Agentes Mediadores ajenos a un centro determinado etc.

Existen en cada una de las bolsas unos agentes mediadores, Agentes de Cambio y Bolsa, que tienen unas características muy alejadas de las del agente mediador en el mercado anglosajón. Muy brevemente puede decirse que en el agente de nuestras bolsas predomina el aspecto jurídico sobre el comercial. En efecto toda la regulación referente a los mismos -sólo desde muy recientemente pueden asociarse con limitaciones (sólo entre agentes y de una misma bolsa), no pueden actuar en bolsas distintas de aquella en la que estén inscritos etc. -obliga a que su orientación se aleje de la idea de "prestación de servicios" para resultar potenciados los aspectos de su actividad meramente jurídicos o notariales. Esto ocurre cuando parece un lugar común el hecho de que el funcionamiento eficaz de los mercados requiere el desarrollo de organizaciones, de composición diversa, capaces de prestar una amplia gama de servicios a los potenciales inverso-

---

(1) En toda orden deberá constar como mínimo: la voluntad sobre el destino de la orden, clase de la orden, plazo de validez de la misma, gastos de la operación, lotes en que puede dividirse la orden.

res. Conviene precisar, en la línea de lo que decía al comienzo de este epígrafe, que este aspecto notarial queda reforzado por el hecho de que desde 1936 (Decreto 22 de setiembre de 1936) se hace obligatoria la participación del agente en cualquier transacción.

Estas características de los agentes ayudan a comprender también un hecho importante en el funcionamiento del mercado de valores, y es la importancia que en el mismo tienen las instituciones bancarias. Importancia no sólo en cuanto a entidades participantes en el mercado, pues como luego se indicará el grupo bancario es el más importante de los que componen el índice general de cotizaciones, sino en cuanto a su destacada influencia en la contratación bursátil. Esta influencia se ejerce por muy diversos canales; en primer lugar, el hecho de que la inmensa mayoría de los inversores españoles tengan depositados sus títulos en bancos y cajas de ahorro y transmitan a través de ellos sus órdenes de compra y venta, proporciona a estas instituciones una posibilidad de influir en el desarrollo del mercado; a ello cabe añadir que por diversas razones los bancos han estado siempre muy interesados en influir sobre la evolución de la cotización de sus acciones, influencia que ha sido tanto más fácil cuanto que existen unas estrechas relaciones con los agentes de cambio fruto de la intervención que éstos -en su función notarial- llevan a cabo en las pólizas de crédito concedidas por los bancos.

Durante el año 1979 el volumen de negociación efectiva de las tres bolsas fue de 146 mil millones de pesetas, cantidad superior a los 129 mil millones de negociación efectiva del año anterior. En este volumen de negociación el lugar más destacado lo ocuparon las acciones, el 56% del total, seguidas de los bonos de caja, que abarcaron el 33% de la negociación. El mercado de bonos de caja es, no obstante, muy peculiar ya que se encuentra estrictamente controlado por

los bancos, que son las instituciones emisoras, y generalmente no funciona como un mercado en sentido estricto.

La entidad de la bolsa puede determinarse mejor analizando cuál es su importancia dentro del conjunto global de emisiones. Respecto a las acciones, de 133 mil millones emitidas en 1979 un 94% fueron de acciones cotizadas en bolsa. El porcentaje por lo que se refiere a obligaciones es mayor y puede considerarse que la práctica totalidad -108 mil millones- de las emitidas en 1979 eran cotizables. Conviene retener el hecho de que 99 mil millones de este total pertenecen a obligaciones de eléctricas y telefónica y que son computables en los coeficientes de inversión obligatoria ya mencionados al estudiar la banca y las cajas de ahorro.

Al margen de la existencia de estos valores computables en coeficientes de inversión, que tergiversan por tanto las verdaderas características del mercado, debe citarse el hecho del predominio en la bolsa de determinados valores. Puede decirse, de hecho, que la bolsa española es una bolsa de bancos y servicios públicos (monopolios y eléctricas), pero no una bolsa de acciones industriales. Una muestra de esto puede obtenerse fijándose en las importancias relativas de los distintos valores en el índice de cotización de acciones de la Bolsa de Madrid. En dicho índice la participación de los valores se hace en función de la frecuencia de cotización y el volumen de negociación. En el índice correspondiente a 1979 los bancos tienen un peso del 41,8% (39,1% era el peso en el año anterior) y las eléctricas y monopolios representaban el 27,4% -siendo del 30,5% su importancia en el índice del año anterior-. Los valores que aisladamente tienen una mayor importancia, en el índice correspondiente a 1979, son las acciones de Telefónica, 9,0%, seguidas de varios bancos -Central 7,2% y Español de Crédito 5,0%.





## 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 de mercancías y exportaciones de servicios 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 minimizar los 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 9 DE de 1979, señala que el importe total de los depósitos en divisas no puede exceder, sin autorización del Banco de España, del triple de la suma del capital desembolsado y reservas de dicho banco (en el cómputo no entran los depósitos tomados a otras entidades delegadas de nacionalidad española).

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

a) Por el plazo de colocación:

En entidades delegadas y en el exterior. En todo momento la suma de las colocaciones con vencimientos hasta una fecha cualquiera habrá de ser, como mínimo, el 75% de los recursos con vencimientos hasta esa misma fecha, aplicados a esa clase de colocaciones.

En forma de financiación a clientela residente. Serán libres en cuanto a plazo de vencimiento.

b) La divisa en que 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 prestatario.

Al declararse la convertibilidad exterior de la peseta se establecieron las cuentas extranjeras en pesetas convertibles. Dichas cuentas han pasado, en un intento por limitar los movimientos especulativos en algunas ocasiones, por distintas vicisitudes -prohibición de tipos de interés, establecimiento de depósitos obligatorios, separación en cuentas A y cuentas B- hasta llegar a la situación actual (OM 23-I-81) en que recuperan sus iniciales características.

Así pues cualquier entidad delegada podrá abrir libremente cuentas extranjeras en pesetas convertibles a personas físicas o jurídicas no residentes. Estas cuentas podrán abrirse mediante la constitución de depósitos vista, ahorro o plazo (1) y su tipo de interés será pactado entre las partes. Sus saldos serán libremente convertibles en el mercado español de divisas.

Las cuentas A y B desaparecen según esta nueva norma y las operaciones de cargo y abono en las nuevas cuentas extranjeras en pesetas convertibles serán las siguientes:

- a) Las cuentas se podrán abonar mediante: el producto de la venta de divisas por no residentes en el mercado, por pagos de residentes a no residentes por cualquier concepto de Balanza de Pagos, por los intereses de la cuenta y por trasposos de otra cuenta extranjera en pesetas convertibles.
- b) Las operaciones de adeudo serán: por el importe de la compra de divisas, por pagos a favor de residentes por cualquier concepto de la Balanza

---

(1) Cualquier otra operación distinta deberá ser autorizada previamente por el Banco de España. En este caso concreto se encuentra la creación o transmisión de certificados de depósito, denominados en pesetas, a no residentes.

de Pagos, por disposiciones en efectivo a favor del titular u otro no residente, y por traspa-sos a otras cuentas extranjeras en pesetas con-vertibles.

Estas cuentas en ningún caso podrán arrojar saldo deudor, salvo descubiertos transitorios del correo. La dispo-sición que restablece estas cuentas en pesetas faculta al Banco de España para que determine la forma de devolución de los depósitos constituídos en el mismo y procedentes de las antiguas cuentas A y B.

Las operaciones a plazo, tanto de compra o venta de divisas contra pesetas o de divisas entre sí, están regu-ladas en la circular 10 D.E. de 22 de enero de 1979. Respec-to a las primeras puede decirse que las operaciones a plazo (1) que no exceda de 12 meses podrán ser realizadas libremen-te y en condiciones de mercado por todas aquellas entidades con funciones delegadas. Toda operación a plazo ha de estar cifrada en la misma divisa convertible de la transacción principal. Además cualquier operación deberá hacerse de acue-rdo con unos requisitos muy minuciosos que no se pueden incum-pler. Las operaciones de compra y venta de divisas a plazo contra otras divisas convertibles pueden ser realizadas li-bremente por la banca delegada pero sólo para a) Nivelar su propia posición de divisas convertibles a plazo ó b) para operaciones de cobertura en el caso de colocaciones al conta-do en moneda distinta a la de los recursos originarios.

La posición en pesetas a plazo de cada banco no po-drá presentar saldo neto vendedor de pesetas al cierre de las operaciones de ningún día. Igualmente, la posición a pla-

(1) La compra de divisas a plazo puede ser a: 1) residentes con contra-partida en pesetas ordinarias, importes procedentes de ingreso de Ba-lanza de Pagos 2) no residentes con contrapartida en pesetas A, 3) a otro banco delegado con contrapartida en pesetas ordinarias solamen-te para operaciones de nivelación de su propia posición de divisas a plazo. Por su parte la venta de divisas puede ser a: 1) residentes con contrapartida en pesetas ordinarias, importes aplicables al pago de importaciones 2) no-residentes con contrapartida en pesetas B, 3) otro banco delegado.

zo en cada divisa (1) no podrá presentar saldo neto comprador al cierre de operaciones de ningún día. No se incumplirá este requisito cuando dicho saldo no supere los 50.000 dólares USA o su equivalente en cualquier otra divisa.

---

(1) Definida como la diferencia entre el total de compras y ventas a plazo de dicha divisa, pendientes de vencimiento.





## INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA

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.
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 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 existen dos 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.

---

(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, d) 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.

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 cuanto 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 realiza en inmuebles. Dos tipos 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).

---

(1) Por encima de una determinada extensión, las propiedades adquiridas no podrán ser objeto de ningún tipo de transmisión o cesión, inter vivos, a favor de personas extranjeras.



## INVERSIONES ESPAÑOLAS EN EL EXTERIOR

En cuanto a las inversiones españolas en el exterior, cabe decir que su regulación también ha experimentado modificaciones acordes con la evolución del sistema financiero que ha sido analizada en la primera parte. Fundamentalmente se ha pretendido eliminar la discrecionalidad que antes se ejercía y sustituirla por un control que permita garantizar la veracidad de las operaciones que se realizan.

Existen dos posibles tipos de inversión y su tratamiento, aún dentro de la línea general mencionada, es distinto. En primer lugar las inversiones directas (1) quedan liberalizadas y no exigen ninguna autorización administrativa previa. El inversor se limitará a comunicar a la Dirección General de Transacciones Exteriores el proyecto de inversión y transcurridos treinta días sin recibir notificación del citado organismo, podrá realizarla cumpliendo todos los requisitos de control de cambios y movimiento de divisas existentes.

Respecto a las inversiones de cartera que realizan las entidades de crédito, y se materialicen en la adquisición de valores emitidos a cotización en bolsas extranjeras, también quedan liberalizadas, pero solo en dos casos: 1. Para las Compañías de Seguros, Banca y Cajas de Ahorro quedan liberalizadas las que se realicen hasta el 10 % del incremento de sus recursos propios y 2. Para los Fondos y Sociedades de participación mobiliaria en lo que determine su regulación específica.

---

(1) El Real Decreto 2236/1979 de 14 de septiembre entiende por inversiones directas: a) la participación en una sociedad o entidad jurídica extranjera, se refiere tanto a la constitución como a la adquisición total o parcial de acciones o participaciones. Se exige que la inversión tenga carácter duradero y permita ejercer una "influencia efectiva" en los términos recogidos en el Decreto, b) el ejercicio de la actividad empresarial en el exterior mediante la creación de sucursales, agencias o establecimientos permanentes y c) la concesión de préstamos financieros con un período medio de amortización igual o mayor de 5 años, a empresas filiales en el extranjero en los que el prestamista posea la mayoría del capital social.



## 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 (1). 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.

Todos los bancos delegados junto con el Banco de España forman el mercado citado que se reúne todos los días en la sede de este 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" (2) elaboran en función de las opera

---

(1) Todos los particulares están obligados a ceder las divisas que poseen en 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.

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

ciones del día y los tipos a que se han cerrado, los "cambios base" (1). 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 índice de cotización efectiva que antes se mencionaba, no es sino un índice medio del valor de la peseta ponderado con el comercio bilateral frente a tres agrupaciones de países: países desarrollados, total mundial y CEE. Se obtiene así, utilizando medias geométricas ponderadas de los índices de variación de la peseta frente a las monedas de los países incluidos en cada grupo, el valor efectivo de la peseta frente a cada uno de ellos. Los tipos de cambio así obtenidos son una guía que puede indicar el sentido deseable de la evolución y que son utilizados en esta forma, por el Banco de España en sus intervenciones diarias en el mercado de cambios.

Enero 1981

---

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



## DOCUMENTOS DE TRABAJO:

- 7801 **Vicente Poveda y Ricardo Sanz:** Análisis de regresión: algunas consideraciones útiles para el trabajo empírico.
- 7802 **Julio Rodríguez López:** El PIB trimestral de España, 1958-1975. Avance de cifras y comentarios (**Agotado**).
- 7803 **Antoni Espasa:** El paro registrado no agrícola 1964-1976: un ejercicio de análisis estadístico univariante de series económicas. (Publicado en Estudios Económicos n.º 15).
- 7804 **Pedro Martínez Méndez y Raimundo Poveda Anadón:** Propuestas para una reforma del sistema financiero.
- 7805 **Gonzalo Gil:** Política monetaria y sistema financiero. Respuestas al cuestionario de la CEE sobre el sistema financiero español. Reeditado con el número 8001.
- 7806 **Ricardo Sanz:** Modelización del índice de producción industrial y su relación con el consumo de energía eléctrica.
- 7807 **Luis Angel Rojo y Gonzalo Gil:** España y la CEE. Aspectos monetarios y financieros.
- 7901 **Antoni Espasa:** Modelo Arima univariantes, con análisis de intervención para las series de agregados monetarios (saldos medios mensuales)  $M_3$  y  $M_2$ .
- 7902 **Ricardo Sanz:** Comportamiento del público ante el efectivo.
- 7903 **Nicolás Sánchez-Albornoz:** Los precios del vino en España, 1861-1890. Volumen I: Critica de la fuente.
- 7904 **Nicolás Sánchez-Albornoz:** Los precios del vino en España, 1861-1890. Volumen II: Series provinciales.
- 7905 **Antoni Espasa:** Un modelo diario para la serie de depósitos en la Banca: primeros resultados y estimación de los efectos de las huelgas de febrero de 1979.
- 7906 **Agustín Maravall:** Sobre la identificación de las series temporales multivariantes.
- 7907 **Pedro Martínez Méndez:** Los tipos de interés del mercado interbancario.
- 7908 **Traducción de E. Giménez-Arnau:** Board of Governors of the Federal Reserve System Regulations AA-D-K-L-N-O-Q. (**Agotado**).
- 7909 **Agustín Maravall:** Effects of alternative seasonal adjustment procedures on monetary policy.
- 8001 **Gonzalo Gil:** Política monetaria y sistema financiero español. Respuesta al cuestionario de la CEE sobre el sistema financiero español (**Agotado**).
- 8002 **Traducción de E. Giménez-Arnau:** Empresas propietarias del Banco. Bank Holding Company Act-Regulation «Y» (**Agotado**).
- 8003 **David A. Pierce, Darrel W. Parke, and William P. Cleveland, Federal Reserve Board and Agustín Maravall, Bank of Spain:** Uncertainty in the monetary aggregates: sources, measurement and policy effects.
- 8004 **Gonzalo Gil:** Sistema financiero español.
- 8005 **Pedro Martínez Méndez:** Monetary Control by control of the monetary base: The Spanish Experience (la versión al español se ha publicado como Estudio Económico n.º 20).

*\*\*Estas publicaciones –que, por su carácter especializado, son de tirada reducida– se distribuyen gratuitamente a las personas o entidades interesadas que las soliciten por correo.*

**Información:** Banco de España, Servicio de Publicaciones. Alcalá, 50. Madrid-14.

