

LA INTEGRACION ESPAÑOLA EN LA CEE: REPERCUSIONES SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO Y EL MERCADO DE VALORES

por Diego AZQUETA OYARZUN (*)

La progresiva apertura europea de la sociedad española tal y como se ha plasmado en los últimos años y, sobre todo, las perspectivas futuras, aunque a corto y medio plazo, de esta tendencia integradora, lleva aparejada la necesidad de un creciente volumen de análisis sobre el impacto de esta evolución histórica en nuestro país.

Desde un punto de vista más estrictamente económico, tres son los grandes campos que podríamos identificar como fundamentales a la hora de resumir el impacto que la adhesión a las Comunidades Europeas supondrá para España.

Nos encontramos, en primer lugar, con el campo de los que pudiéramos llamar efectos **reales**, ya que se refieren a la estructura productiva de nuestra economía. Son, sin duda, los más estudiados y aireados, probablemente por involucrar temas y sectores francamente problemáticos de nuestra actual coyuntura: reconversión industrial, política agrícola, movimiento de factores productivos (trabajo), etcétera. Junto a ellos aparece un segundo bloque de problemas, de carácter estrictamente **monetario**, que, si bien se encuentran estrechamente relacionados con los anteriores (como no podía ser menos), permiten su independización relativa a efectos de análisis. En concreto, giran en torno a la posible incorporación de la peseta al Sistema Monetario Europeo que, a pesar de no coincidir estrictamente en su ámbito con el de la CEE, forma parte de la misma opción europeísta de nuestro país, tal y como hemos analizado recientemente en otro lugar (1).

Finalmente, nos enfrentamos a una serie de problemas, igualmente monetarios pero más rigurosamente **financieros**. Se trata, en efecto, de analizar las repercusiones de nuestra vinculación a Europa en el terreno del sistema financiero y, en particular, del sistema bancario, ya que la Europa de la CEE ha avanzado un trecho considerable en la homogeneización de sus distintas regulaciones en este campo.

No cabe duda, al igual que señalábamos en el caso anterior, de que la separación de este tema como objeto de análisis es artificiosa, ya que influye al tiempo que es influido por los dos grandes campos de estudio individualizados

(*) Departamento de Teoría Económica. Universidad de Alcalá de Henares.

(1) AZQUETA, Diego: *Las repercusiones de la integración de la peseta en el SME*. Parte de una Investigación del Departamento de Teoría Económica de la Universidad de Alcalá de Henares.

anteriormente. Conscientes de este riesgo, sin embargo, nos hemos propuesto, en este trabajo, avanzar algunas ideas y consideraciones sobre este tercer bloque de problemas, confiando en cierto modo en que el mayor volumen de estudios aparecidos en los otros dos terrenos faciliten la necesaria integración de las líneas que siguen.

A) EL SISTEMA FINANCIERO

1. El modelo europeo.

No podemos afirmar en la actualidad que exista un verdadero sistema bancario europeo homogéneo.

Como es bien sabido, la CEE elaboró en 1972 un proyecto de Ley Bancaria Europea, texto tremendamente ambicioso que se proponía armonizar y homogeneizar las prácticas bancarias en el ámbito de la Comunidad. El momento elegido no resultó ser el más afortunado. En 1973 se producía la ampliación de la Comunidad con la entrada de Gran Bretaña, Irlanda y Dinamarca. A ello se une el hecho de que la crisis que se comenzaba a gestar a finales de aquel año trajo consigo al poco tiempo la aparición de sonadas quiebras bancarias, entre las que destacaron la de la banca Hertsstat, en Alemania, y la de los «bancos secundarios», en Inglaterra.

No es de extrañar, pues, que el proyecto de Ley Bancaria Europea quedara prácticamente arquivado. Ahora bien, esto no quiere decir que se abandonaran los esfuerzos encaminados a un mayor integración. El enfoque ahora iba a ser, sin embargo, mucho más gradual y pragmático. Se trabajó en la línea de una mayor libertad y flexibilidad en cuanto a las operaciones de las entidades de crédito según el principio de «banca universal». Para algunos autores, la CEE se acogía así al modelo anglosajón en contra del latino (2).

La culminación de esta línea de trabajo la constituyó, finalmente, la Directiva sobre supresión de restricciones a la libertad de servicios y establecimiento, aprobada en junio de 1973 y la Directiva de la Comisión de diciembre de 1974 aprobada el 12 de diciembre de 1977 por el Consejo de las Comunidades: la famosa Directiva 77/780.

La Directiva 77/780 establecía una serie de criterios con relación al acceso y operación de la actividad bancaria que pueden tener cierta importancia en el caso que nos ocupa. Tres son los puntos fundamentales sobre los que gira esta resolución.

1. **Principio de no discriminación.**—Se trata en realidad de una reafirmación de la Directiva aprobada en junio de 1973, y que pretende suprimir las discriminaciones «banca nacional-banca extranjera», en cuanto al establecimiento y la libre prestación de servicios en el ámbito de la Comunidad. En otras palabras,

(2) ROJO, L. A. y GIL, G.: *España y la CEE: aspectos monetarios y financieros*. Servicio de Estudios del Banco de España, 1978.

se establece que «los establecimientos de crédito de un estado miembro que deseen ejercer su actividad en otro país comunitario no pueden ser sometidos a condiciones más restrictivas que aquellas impuestas a bancos nacionales» (3). La verdadera efectividad de este principio depende, no obstante de la amplitud y profundidad con que se contemple un segundo elemento esencial de la Directiva 77/780:

2. **Principio de no discrecionalidad.**—Idealmente lo que la Comisión pretende en este caso es lograr, en un futuro, el pleno derecho de cualquier institución de crédito establecida en un país a operar en cualquier otro sin necesidad de autorización. A más corto plazo se faculta a los países miembros para establecer un procedimiento oficial de autorización que contemple unos requisitos mínimos. Los Estados quedan en libertad de aplicar este procedimiento o no y, en cualquier caso, deben imponer la existencia de fondos propios mínimos, denegar la autorización a las empresas individuales y contestar en el plazo de seis meses permitiendo el recurso. Queda explícitamente prohibida, y esto es importante, la invocación de la cláusula de las «**necesidades económicas del mercado**» para negar cualquier solicitud de establecimiento. Dado el impacto que esta prohibición puede tener y el amplio uso de la cláusula en los países comunitarios, se permite, a todos aquellos que la venían utilizando a mantenerla durante un período transitorio de siete años prorrogables por otros cinco.

Todo lo anterior, obvio es decirlo, manteniendo la no discriminación banca nacional-banca extranjera, es decir, aplicando el mismo procedimiento en ambos casos.

3. **Mecanismos de colaboración** entre las distintas autoridades monetarias. Se busca con ello una mayor cooperación en cuanto a la supervisión y control de las entidades de crédito, aplicando para ellos unos coeficientes comunes de liquidez y solvencia previamente establecidos. A pesar de que la Directiva no plantea la obligatoriedad de la exigencia de dichos coeficientes, no cabe duda de que su normalización y publicación periódica facilitará enormemente estas labores comunes de control y supervisión.

Este es, pues, a grandes rasgos el contenido de la Directiva 77/780, «auténtico pilar del futuro mercado común bancario» según algunos autores.

No ha sido, sin embargo, el único camino por el que las autoridades comunitarias han perseguido la armonización.

El otro gran aspecto, de gran relevancia para el tema que nos ocupa, en el que se han producido avances considerables ha sido, sin duda, el de la liberalización progresiva de los tipos de interés y de los mercados financieros en general. Esta tendencia responde a la filosofía establecida ya en la introducción del informe de la «Commission on Financial Structure and Regulation», Comisión Hunt (1971), y se plasma en temas tan concretos como la eliminación de las diferencias entre bancos industriales y comerciales, la homogeneización de enti-

(3) PUNSET, E.: El sistema bancario español ante las comunidades europeas. Información Comercial Española, mayo 1981.

dades (Cajas, Cooperativas, etc.) en cuanto a sus posibilidades de operación, la liberalización de la apertura de sucursales, de fijación del tipo de interés, etc. (4). Todo ello buscando una mayor libertad y un mayor protagonismo de las fuerzas del mercado. Las crisis mencionadas de 1973-74 reforzaron la importancia del control y las medidas cautelares, pero sin violentar esta tendencia básica a una mayor liberalización.

Nos encontramos, pues, que a pesar de que no pueda hablarse de un Sistema Bancario Europeo propiamente dicho, se ha dado una innegable tendencia hacia la homogeneización, siguiendo a grandes rasgos el modelo anglosajón, plasmada ya en un creciente cuerpo legal. Sería probablemente superfluo para nuestros propósitos entrar a discutir si esta evolución se ha producido de la mano de las citadas disposiciones legales o si, como parece más probable, éstas surgen para refrendar una realidad aparecida con independencia de las mismas. El hecho concreto, y eso es lo que realmente nos importa, es que la homogeneización está ahí, y con fuerza de ley.

2. La integración y el sistema financiero español.

La situación comparativa de la Banca española en relación a la comunitaria no aparece, a grandes rasgos, como excesivamente preocupante.

En efecto, el número de habitantes por sucursal bancaria (22.500 oficinas operativas aproximadamente, de las cuales 12.670 pertenecientes a los bancos) era para nuestro país (en 1978) de 1.972, superior al de Bélgica (1.034), Alemania (1.395) o Francia (1.604), pero inferior a los de Holanda (2.697). Por otro lado, el coeficiente de intermediación financiera (disponibilidades líquidas-PNB) era del 80 %. El coeficiente de penetración bancaria (depósitos bancarios-PNB) ocupaba de nuevo un lugar intermedio muy en línea con la media comunitaria: 48 %, frente al 41 % francés o al 85 % italiano (5).

Estas cifras, más o menos acordes con la realidad promedio comunitaria, esconden, sin embargo, un grave problema de la Banca española: el minifundismo. A pesar del elevado grado de concentración bancaria existente en nuestro país (los siete principales bancos españoles controlan el 61 % de los recursos propios y ajenos, mientras que los 23 medianos alcanzan el 24 % y los 74 más pequeños tienen que conformarse con el 14 %), no cabe duda de que las cifras comparativas son francamente desfavorables.

Los depósitos por oficina se estimaban a finales de 1980 en 575 millones de pesetas, mientras que la cifra por empleado caía a los 41 millones. Esto nos sitúa en un promedio seis veces inferior al danés, y entre tres y cuatro veces inferior a los de Francia, Holanda o Grecia (6).

(4) ROJO y GIL: *Op. cit.*

(5) TERMES, R.: *La integración en la CEE desde la perspectiva de las entidades financieras españolas*, ICE, mayo 1981.

(6) PUNSET: *Op. cit.*

En concreto, este minifundismo se traduce, entre otras cosas, en unos costes de intermediación muy elevados.

Pero volviendo al tema que nos ocupa: La integración española en la CEE, y más concretamente, en su sistema financiero, tiene un impacto claro en la situación de la Banca española, cuyas cifras comparativas acabamos de analizar.

Nos encontramos con el hecho de que, a pesar de que el sistema financiero español ha seguido una evolución paralela a la observada en el contexto europeo, perviven una serie de disposiciones legales en abierta contradicción con la normativa comunitaria.

No cabe duda de que se han dado pasos positivos en el sentido de acercar nuestra legislación a la existente en el resto de los países comunitarios. Así, por ejemplo:

— La Orden Ministerial de 17 de enero de 1981 ha suprimido los tipos máximos de interés para todos los créditos y operaciones de activo bancario con plazo inferior a un año, suprimiendo de esta forma la perniciosa práctica de las comisiones y descuentos. Ampliando lo dispuesto en 1974 (para los depósitos a dos años o más) y 1977 (a más de un año) se liberaliza asimismo la retribución de todos los depósitos bancarios de más de un millón de pesetas, y a plazo superior a seis meses. No cabe duda, pues, de que se ha producido una liberalización importante en el campo de los tipos de interés.

— En noviembre de 1977 se creaba, de acuerdo a las recomendaciones comunitarias un Fondo de Garantía de Depósitos (con aportaciones del Banco de España y de la Banca privada por mitades) que, junto con la «Corporación Bancaria», nacida en la misma línea, supone una posibilidad de saneamiento de los establecimientos en situación difícil y un seguro a los depósitos muy en consonancia con la práctica comunitaria.

— El Decreto de 9 de agosto de 1974 regula la creación y expansión de nuevos bancos, armonizando de esta forma el procedimiento a seguir. Vale la pena que nos detengamos un momento en este punto. Las características de esta normativa son las siguientes (7):

1. La autorización debe llevarla a cabo el Ministerio de Economía previo informe del Banco de España, la Junta Consultiva del Crédito Oficial y el Consejo Superior Bancario. La decisión final es discrecional.
2. Los requisitos mínimos establecidos son de dos tipos:
 - a) Características del accionariado: todos los accionistas han de ser personas físicas, y la participación de las personas físicas extranjeras no puede exceder del 15 %.
 - b) Volumen de recursos: el capital mínimo exigido será de 750 ó 500 millones de pesetas según la localización, sea en Barcelona y Madrid, o cualquier otra plaza. Todo el capital estará suscrito y al menos desem-

(7) GIL, G.: Política monetaria y sistema financiero. Respuestas al cuestionario de la CEE, sobre el sistema financiero español, Servicio de Estudios del Banco de España, 1980.

bolsado en un 50 %, y 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. Se establecen una serie de medidas cautelares:

- a) Durante los tres primeros años de operación no podrán pagar dividendos ni participación en beneficios.
- b) Durante los cinco primeros años las acciones no podrán ser objeto de transmisión sin autorización del Banco de España.
- c) Caso de ampliación de capital, las nuevas acciones emitidas deberán ser adquiridas por los antiguos accionistas.
- d) Sufrirán una inspección anual y no podrán realizar operaciones en moneda extranjera.
- e) Sólo podrán contar con una oficina, y a partir del segundo año abrir una anualmente, previa autorización del Banco de España.

Finalmente, el Decreto 2245/74, de 9 de agosto, que estamos comentando establecía la plena libertad para la apertura de sucursales de los bancos ya establecidos, suprimiendo algunas limitaciones existentes (los bancos industriales sólo podían tener seis).

4. Se ha abandonado el encasillamiento de las entidades de crédito dentro de esquemas tipo —más concretamente, la distinción entre bancos comerciales y bancos industriales—, acercando de esta manera nuestro sistema al modelo de «Banca universal» prevaleciente en Europa.

A pesar, sin embargo, de esta positiva tendencia convergente permanecen normas claramente contrarias a la legislación bancaria comunitaria:

1. El mencionado Decreto 2246/74, de 9 de agosto de 1974, establece implícitamente la cláusula de «necesidades económicas del mercado» al establecer la facultad gubernamental de autorizar la creación de nuevos bancos «atendiendo a los intereses de la economía nacional», lo que implica, como decíamos, una total discrecionalidad.

2. El Real Decreto 1388/78, de 23 de junio de 1978, sobre instalación y operación de bancos extranjeros viola claramente la cláusula de «no discriminación» Banca nacional-banca extranjera. En efecto, a pesar de que los bancos extranjeros quedan sujetos al mismo procedimiento de aprobación que los nacionales, el decreto de 23 de junio discrimina claramente contra los bancos extranjeros en los siguientes puntos (8):

- a) No podrán obtener financiación ajena en el mercado interior en proporción superior al 40 % de sus inversiones en valores y créditos a Enti-

(8) GIL, G.: Op. cit.

dades españolas, públicas y privadas, más los activos de cobertura del coeficiente de caja.

- b) No podrán abrir más de tres agencias.
- c) Deberán integrar su cartera de valores únicamente con fondos públicos y títulos de renta fija.

Es evidente que la vinculación de España a la CEE y en concreto el sistema financiero comunitario conlleva la supresión de estas cláusulas de discrecionalidad y discriminación, con los consiguientes beneficios para la Banca extranjera.

El punto es importante y no es de extrañar por ello que las autoridades españolas hayan pedido la aplicación del período transitorio completo de doce años, durante el cual se mantendría la vigencia de la cláusula de «necesidades económicas», a partir del momento de la adhesión. Se solicita al mismo tiempo un amplio período transitorio para aplicar el resto de la normativa comunitaria, concretamente la cláusula de «no discriminación». La respuesta comunitaria no ha sido positiva, ya que si bien se acepta en principio el período transitorio de doce años para la no discrecionalidad (al igual que hizo en casos anteriores) se obliga a la aplicación del «acquis communautaire» desde la adhesión en el resto (no discriminación) que, en opinión de los observadores es el que más problemas puede crear. Y ello, como se ha señalado, no tanto por un posible temor a la competencia exterior que implica la aceptación del principio de que, una vez admitido un banco su operatoria no puede ser objeto de discriminación en razón de su nacionalidad, sino por el temor de que la Banca extranjera pudiera aumentar el control exterior sobre la economía española (9).

Quizá valga la pena que maticemos un poco más el análisis de las repercusiones que sobre la Banca española puede tener la competencia extranjera.

En unas recientes Jornadas de Estudio sobre los efectos de la entrada en el MCE para el Sistema financiero español, se produjo una práctica unanimidad sobre el hecho de que la Banca española no tenía por qué temer la irrupción de la competencia extranjera (10). Las razones para este optimismo eran varias. Hemos observado anteriormente cómo el problema realmente preocupante desde el punto de vista de la Banca española era el de su dimensión. En este sentido, la entrada de la Banca extranjera en nuestro país encontraría un sector que, a pesar de que ha hecho un tremendo esfuerzo para adaptarse a una situación de competencia creciente, sigue marcado por el fenómeno del minifundismo. Un botón de muestra del esfuerzo realizado para mejorar las posibilidades del sector lo constituyen los gastos en equipos informáticos (36.500 millones de pesetas en 1980, algo más de la mitad del consumo interior aparente) que crecieron en un 14 % entre 1979 y 1980, mientras que en el resto de Europa lo hacía a un 8,5 %. La media del quinquenio 1980-85 puede rondar el 10,5 % anual, y para la segunda mitad de la década

(9) TERMES, R.: *Op. cit.*

(10) European Financial Marketin Association, *El significado de la entrada en el Mercado Común para el Sistema Financiero Español*, febrero de 1981. Véanse, por ejemplo, las opiniones de don Jaime Carvajal, Dominique Chatillon, Rafael Termes y el propio moderador, Luis A. Rojo, en el coloquio final.

se espera alcanzar un 9,6 %, superior al 6,2 % europeo (11). El problema de las economías de escala, no obstante, permanece.

Las razones adelantadas para no darle una excesiva importancia se centran en el análisis de los segmentos de clientela a los que la Banca española quiere servir, para utilizar las mismas palabras del señor Carvajal, y de la propia especialización.

De acuerdo a lo expresado por el Presidente del Banco Urquijo, la Banca española no tendría nada que temer en cuanto a sus servicios a una clientela particular y de pequeñas empresas. Aparecerían algunos problemas en relación a un segundo tipo de clientela, la mediana empresa, que requiere unos servicios más sofisticados y de mayor importe. Finalmente, en el campo de las grandes empresas y, sobre todo, de las empresas multinacionales, es donde la Banca española se encontraría con graves dificultades. No siendo España país base de empresas multinacionales, la competencia en este sector, en el que las economías de escala tienen una gran relevancia, se hará prácticamente imposible. Sin embargo, concluye el señor Carvajal, teniendo en cuenta que se trata de un sector poco rentable, no es mucho lo que se pierde al permanecer fuera del mismo. Al mismo tiempo, podría añadirse, el hecho de que la Banca extranjera entra en nuestro país buscando precisamente este sector de la clientela y, en el terreno de los servicios, el campo de los créditos sindicados y todo lo que es arbitraje, cobros y pagos exteriores; priva de gran parte de sus efectos a la necesidad de aplicar la cláusula de no discriminación en cuanto a la apertura de sucursales, ya que para este tipo de operaciones no se necesita prácticamente más que una oficina central (12). En otras palabras, la Banca española continuaría su especialización en el campo de la captación de recursos a través de un sistema de recogida de depósitos muy diversificados mediante su gran red de sucursales (introduciendo algunas innovaciones y nuevos servicios), mientras que la Banca extranjera seguiría siendo la Banca de las empresas multinacionales y un amplio espectro de servicios (créditos sindicados, créditos por aceptación, «commercial paper», etcétera) en el que la presencia de nuestra Banca será marginal.

Aceptando, pues, los argumentos anteriores, parece evidente que la entrada en la CEE no va a modificar sustancialmente la situación de la Banca española, ya que existe un cierto consenso en que, por un lado, la dimensión es un problema real con independencia de la propia entrada y, por otro, la Banca española parece dispuesta a renunciar al terreno en el que las economías de escala se volverían en su contra, en favor de la Banca extranjera. Quizá podamos traer a colación algunas cifras que adquieren cierta relevancia a la luz de estas consideraciones. La tabla 1, en primer lugar, nos muestra cómo la penetración de la Banca extranjera en nuestro país es ciertamente importante, ya que cada punto porcentual representa alrededor de 70.000 millones de pesetas.

A pesar de que todos los grupos han aumentado el volumen de su activo, varios de ellos han visto descender su cuota de mercado, lo que es cierto para el

(11) *Actualidad Económica*, 22 de octubre de 1981.

(12) Warren Stokes, responsable de las relaciones con las Comunidades Europeas del National Westminster Bank, en el coloquio citado.

TABLA 1. Cuota de mercado: cartera de efectos y créditos. Porcentajes.

Grupo	1980	1979	Variación (%)...
Banesto	13,64	15,19	- 1,55
Central	12,38	12,96	- 0,52
Bilbao	9,68	10,33	- 0,65
Hispano	9,58	0,51	0,07
Santander	7,44	7,29	0,15
Vizcaya	7,04	7,27	- 0,23
Popular	6,57	6,56	0,01
Rumasa	4,61	4,61	-
Exterior	4,55	4,39	0,16
Banca Catalana	2,79	2,87	0,08
Urquijo	2,54	2,84	- 0,30
Pastor	1,70	1,72	- 0,02
Bankuni6n	1,57	1,41	0,16
Occidental	0,91	0,99	- 0,08
March	0,90	0,91	- 0,01
Nuevo Banco	0,53	0,54	- 0,01
Total	86,43	89,29	- 2,86
Banca extranjera	5,21	2,39	2,82
Resto Banca privada	8,36	8,32	0,04
Total Banca privada	100,00	100,00	

Fuente: SAFEI, *Actualidad Econ6mica*, 7 de mayo de 1981.

total de los grupos. La p6rdida global del conjunto es pr6cticamente una ganancia de la Banca extranjera. La penetraci6n de 6sta, sin embargo, no ha sido obst6culo para que la Banca espa~ola incrementase sus beneficios antes de impuestos en una cuantía importante: 37,3 % el Central (que, sin embargo, perdi6 terreno) y el Santander, 30,1 % el Bilbao, 27,1 % el Vizcaya, 22,2 % el Popular, 20,0 % el Hispano, 15,7 %, el Pastor, 10,1 % el Urquijo, 9,1 %, el Banesto y 1,5 % el Exterior (13).

La tabla 2 nos indica al mismo tiempo que los beneficios obtenidos no guardan una relaci6n directa con la dimensi6n. Vemos c6mo, si por un lado la rentabilidad sobre activos totales (medida internacionalmente admitida) es superior en los grupos medianos que en los grandes y ha aumentado m6s en los peque~os, en los 6ltimos cuatro a~os este 6ltimo grupo ha sido el que mayor incremento porcentual ha experimentado en la rentabilidad sobre recursos propios. La elevadísima dotaci6n para saneamiento les acerca a los valores prevalectentes en los otros dos estratos y quiz6 indique una mayor exposici6n al riesgo debido a la especializaci6n del subsector.

(13) *Dinero*, julio de 1981.

TABLA 2. Rentabilidad bancaria y dotaciones para saneamiento.

	Rentabilidad sobre recursos propios medios (después de impuestos)		Rentabilidad sobre activos totales (después de impuestos)		Dotaciones a saneamiento de créditos y de cartera sobre activos totales medios	
	Variación sobre 1977 %		Variación sobre 1979 %		Variación sobre 1979 %	
	1980		1980		1980	
Promedio 7 grandes	12,64	4,5	0,76	7,0	1,10	15,8
Promedio 12 medianos	11,79	1,4	0,80	6,6	0,70	11,1
Promedio 12 pequeños	8,58	9,7	0,67	8,1	0,66	46,6

Fuente: *Actualidad Económica*, 22 de octubre de 1981.

En cualquier caso, las cifras anteriores parecen sustentar la hipótesis apuntada más arriba.

Existen, sin embargo, algunos datos que quizá compliquen algo más el panorama.

A pesar de lo reflejado en la tabla 2, lo cierto es que la rentabilidad de los bancos españoles ha ido cayendo ininterrumpidamente en los últimos años. En su conjunto, la Banca española obtenía por cada cien pesetas de inversión, 76 céntimos de beneficio en 1980. En 1979 la cifra era de 84 céntimos, 87 en 1978 y una peseta con cuatro céntimos en 1977 (14). La consecuencia que obtiene el analista de esta evolución es simple: la oposición de la banca española a la compra por parte de la extranjera de entidades en crisis venía explicada, aunque no se declarara, por la evolución de esta cuenta de resultados. Se buscaba impedir la implantación de bancos extranjeros a través de sociedades españolas (casos del Banco de Valladolid y de la Banca López Quesada, por ejemplo).

Al mismo tiempo, es realmente importante la expansión observada en las operaciones internacionales de la Banca española. Así, por ejemplo, en las últimas Juntas Generales se anunciaba que las cuentas en moneda extranjera del Banco Urquijo suponían al final del ejercicio el 42 % del balance patrimonial; el Hispano afirmaba que la aportación del área internacional a los productos del ejercicio constituían ya casi la tercera parte de los resultados de explotación; para el Vizcaya la contribución del negocio internacional al total de la cuenta de resultados era del 25 %; el Bilbao y el Central anunciaban que un tercio de sus

[14] *Actualidad Económica*, 22 de octubre de 1981.

beneficios procedían del sector exterior... (15). José Angel Sánchez Asiaín, presidente del Banco de Bilbao señalaba la «proyección a un espacio económico internacional» como uno de los pocos medios existentes para salir de la crisis (junto a la redimensionalización y la revolución tecnológica). No es de extrañar, pues, que la práctica totalidad de los bancos españoles se proyecten un fuerte incremento de su actividad internacional, del orden del 40 % en la mayoría de los casos. Al hacerlo, sin embargo, entran «a competir en un espacio totalmente internacional» (Sánchez Asiaín) que es, precisamente, el que en apariencia había sido abandonado en manos de la Banca extranjera. La búsqueda de un «modelo de mercado, a la vez único y universalizado», rompe la especialización interior de que hablábamos antes.

Es evidente que no debemos extraer conclusiones apresuradas de unos datos escogidos un poco a vuela pluma y que no han tenido prácticamente tiempo de sedimentarse. Aceptando, además, la recomendación del señor Rojo, en el coloquio de EFMA citado, respecto a que «lo importante es no considerar los problemas de acceso al MCE desde una posición puramente defensiva, sino más bien verlo como una apertura de nuevas oportunidades», no cabe duda de que la integración en la CEE puede también potenciar esta apertura española en el difícilísimo campo de las finanzas internacionales, potenciando una presencia hasta ahora prácticamente inexistente.

B) EL MERCADO DE VALORES

Muchos menos problemas entraña, al parecer, nuestra integración en la Comunidad Económica Europea, desde el punto de vista del mercado de valores.

A pesar de la persistencia de tres modelos claramente diferenciados en Europa (anglosajón, germánico y latino) se ha producido asimismo un proceso de creciente aproximación y homogeneización, uno de cuyos indicativos fundamentales pudiera ser el propio Mercado Europeo de Opciones en Amsterdam, en el que se negocian opciones de compra sobre los principales valores cotizados en las bolsas europeas (16).

Desde un punto de vista estrictamente legal, dos son los elementos esenciales en este proceso:

1. «Código de Conducta Europeo», aprobado en 1976 y que presenta un doble objetivo. Por un lado, busca mejorar la protección e información del público, dando al mismo tiempo un paso adelante hacia la integración de reglamentaciones y prácticas. Establece para ello unos principios en cuanto a la información de la evolución de las sociedades, la igualdad de los accionistas en el caso en que se produzca al irrupción de un nuevo grupo y el respeto a unas ciertas normas de conducta por parte de intermediarios financieros y profesionales que permita

(15) Dñero, julio de 1981.

(16) ROJO y GIL: Op. cit.

mantener la credibilidad y eficacia de los mercados de valores aún a costa del beneficio inmediato (idem).

2. La Directiva del Consejo (1980) sobre control y difusión de información en sociedades que quieran cotizar: el «Prospecto de Emisión». Establece la obligatoriedad, en el momento de la emisión, de proporcionar una amplia información sobre las personas que asumen la responsabilidad, títulos que integran la operación, características generales de la sociedad, compromisos adquiridos, cifras de actividad, etc., al tiempo que se controla la difusión de dicha información.

Se ha producido, pues, un cierto avance en el camino de la integración siguiendo, como en el caso anterior, una línea de pragmatismo, gradualismo y flexibilidad. Las dificultades que, a pesar de las presiones del propio Parlamento Europeo ha encontrado la Directiva de 1973 sobre liberalización de las actividades de los intermediarios bursátiles, muestran claramente los intereses encontrados existentes y proporcionan una idea de la validez de esos pasos integradores.

Desde el punto de vista español, como mencionábamos, no parece que vayan a presentarse especiales problemas en este sector. Al igual que en el caso anterior, la legislación española ha experimentado una evolución paralela, que la aproxima notablemente al modelo europeo. Podríamos señalar en este terreno (17):

- La liberalización del reparto de dividendos bancarios, en enero de 1981, que suprimía las limitaciones establecidas en diciembre de 1941. Con ello se evita la utilización de otros factores alternativos de remuneración mucho menos aconsejables.
- La posibilidad de actuar a plazo en las Bolsas españolas (BOE, 13 de abril de 1981) a través del crédito al comprador y al vendedor bursátil.
- La regulación de las instituciones de inversión colectiva que incluirían, entre otros, los fondos de pensión.
- La aparición de las sociedades de contrapartida, garantizando un cierto grado de liquidez a los valores de renta fija, para lo que deberán constituir en la Junta Sindical de la Bolsa donde se solicite la cotización oficial, un fondo permanente de, al menos, un 0,25 % del importe total de la emisión, firmando una orden irrevocable de compraventa.

Son medidas todas ellas encaminadas a modernizar y actualizar nuestro mercado de valores permitiéndole ensanchar y diversificar su campo de actuación teniendo buen cuidado, al mismo tiempo de mantener unos márgenes convenientes de seguridad. Medidas, en definitiva, que nos aproximan al incipiente modelo europeo.

En conclusión, nos encontramos en este apartado con una evolución algo distinta a la contemplada en el anterior. No existen razones que se opongan, al menos formalmente, a la vinculación española al sistema financiero europeo. Es más,

(17) ZURUTUZA, E.: *Perspectivas financieras y monetarias*, ICE, mayo 1981.

LA INTEGRACION ESPAÑOLA EN LA CEE...

podría incluso hablarse de una evolución propia que nos acerca al modelo comunitario, más patente quizá en el campo del mercado de valores.

El sistema bancario español, por otro lado, saluda sin reticencias aparentes, la vinculación. Cabría llamar la atención, sin embargo, sobre el hecho de que el minifundismo persistente del sector le obligaría a una especialización que, si bien parece aceptada por los directivos del sector, la evolución reciente de la Banca tiende, al menos parcialmente, a desmentir..

THE EFFECT OF SPANISH MEMBERSHIP OF THE EEC ON THE FINANCIAL SYSTEM AND THE STOCK MARKET

ABSTRACT

Although a homogeneous European banking system does not formally exist, there can be no doubt that the forthcoming entry of Spain into the EEC will make it necessary to introduce a number of substantial changes in the financial system. This article analyses the problem under two heads: the effects of membership on the financial system in general and on the stock market in particular.

As regards the first point, Directive 77/780 passed in December 1977 by the Council of the Communities is the one which involves the greatest problems owing to the **non-discriminatory** and **non-discretionary** principles it embodies. An analysis of the situation of Spanish banks compared with those of the Community, and of Spanish legislation on this topic, gives grounds for concern. However, statements made by representatives of Spanish banks in discussions, seminars, round-table conferences, etc., analysed in the article, are optimistic in tone. Facts and figures about the evolution of the banking system, furnished, in disaggregated terms, by the banks themselves, are used in an attempt to show that this optimism is not soundly based.

The adaptation of the stock market would seem to raise fewer problems.

L'INTEGRATION ESPAGNOLE DANS LA CEE: REPERCUSSIONS SUR LE SYSTEME FINANCIER ET LE MARCHÉ DES VALEURS

RESUME

Malgré l'inexistence formelle d'un système bancaire européen homogène, il n'est pas douteux que la prochaine adhésion de l'Espagne à la CEE obligera à introduire des modifications substantielles dans notre système financier. Cet article divise cette analyse en deux parties: les effets de l'adhésion sur le système financier en général et sur le marché des valeurs en particulier.

Pour le premier cas, la directive 77/780 adoptée en décembre 1977 par le Conseil des Communautés pose les problèmes les plus importants du fait que les principes de **non-discrimination et de «non-arbitrarité»** s'y trouvent. En analysant la situation comparée de la banque espagnole en regard de la communautaire et notre propre législation sur la question, on observe des motifs de préoccupation. Les déclarations des représentants de la banque espagnole dans différents colloques, séminaires, tables rondes, etc., analysées dans l'article sont cependant optimistes. On prétend montrer à l'aide de données que le système bancaire lui-même a données sur son évolution, en termes séparés, que cet optimisme ne semble pas être fondé exactement.

L'adéquation du marché des valeurs semble finalement présenter moins de difficultés.

CRONICAS

CONSEJO DE EUROPA

