

PONENCIA

Los intermediarios financieros

PONENTE: Prof. Fernando Fernández Rodríguez
Asesor de la Dirección General del Banco de Bilbao

Hace tan sólo unos años que se han sentado las bases de una "teoría del sistema financiero en el crecimiento económico". Las modernas teorías del desarrollo se habían expresado hasta entonces en función de los factores reales (crecimiento demográfico, nuevos recursos, progreso técnico y acumulación de capital), no haciendo entrar en juego la consideración del factor monetario más que en una fase recientísima.

Es actualmente cuando se ha abierto camino dentro de la literatura económica postulados tales como: "el desarrollo rápido del sistema financiero dará lugar a una aceleración progresiva de la capitalización de un país y en definitiva a su desarrollo económico"; "la existencia de una superestructura financiera realmente operativa acelera el desarrollo y mejora los resultados de la economía en la medida en que incita a los recursos a dirigirse al usuario más eficaz; "o "todo sistema financiero incompleto es en si mismo un obstáculo al progreso económico".

Hoy, gracias a los estudios de Gurley, Shaw y Goldsmith se ha podido demostrar que el crecimiento de una economía implica no sólo una acumulación de capital material sino también una acumulación y una diversificación de activos financieros, acompañados paralelamente de un desarrollo del propio sistema financiero. (1)

No creo resulte arriesgado afirmar que estos principios -empíricamente contrastados a nivel nacional- puedan también extenderse al enjuiciar el comportamiento económico de las diferentes regiones de un país. La estructura de muchas de ellas quizás podría explicarse, en una buena medida, por el desarrollo de sus sistema financiero (2) y por los esquemas de conformación de sus elementos integrantes.

Me imagino que ésta ha sido la razón de ser la Ponencia que me corresponde desarrollar en este II Seminario "Bravo Murillo". Y en este sentido, sólo tento que felicitar a sus organizadores por el acierto en el planteamiento.

Mi intervención, como pueden ustedes suponer no pretende contestar a todas las cuestiones que se plantean en el estudio de las relaciones entre estructura financiera y desarrollo económico. Mi experiencia es aún limitada en este campo y la bibliografía sobre el tema, tanto nacional como extranjera, es a todas luces insuficiente.

A lo largo de mi exposición trataré de aproximarme, en una primera parte, al planteamiento teórico del problema, analizando brevemente el papel de los intermediarios financieros en el desarrollo nacional y en el desarrollo regional. Examinaré asimismo la movilidad interregional de los capitales producida por tales intermediarios, su justificación teórica y los posibles inconvenientes de la falta de una política financiera regional.

En la segunda parte comento el papel de los intermediarios en el caso español, apoyándome en dos trabajos empíricos sobre el tema, realizados uno de ellos por el Servicio de Estudios del Banco de Bilbao y el otro por los Profesores Andreu García y Alvarez Llano. En este marco, y dentro de toda una serie de limitaciones estadísti-

cas, glosaré la situación de Extremadura.

Conviene, por último, advertir que en mi posición no abordo toda una serie de cuestiones de gran interés y relacionadas de alguna forma con la Ponencia:

De un lado la situación presente del sistema financiero, y especialmente el bancario, en el mundo, y los cambios estructurales que se están dando en el mismo por razón de la diversificación institucional e incremento de la competencia; sobre todo por lo que se refiere a la aparición de dos tipos de Bancos: la banca universal y la banca especializada.

De otro, y para el caso español, las diversas circunstancias por las que ha pasado nuestro sistema financiero a lo largo de su historia y las perspectivas abiertas en el sector banca por las modificaciones legales introducidas desde el 14 de abril de 1962 al 9 de agosto de este año. No sería sorprendente, cara al futuro, toparse con nuevos supuestos que de algún modo variasen los enfoques de la financiación regional y el papel tradicional de los intermediarios financieros.

Finalmente, debo explicitar que en mi razonamiento me muevo siempre dentro de los presupuestos de un sistema de economía de mercado y de la existencia dentro de él de una Banca privada. Dicho sistema no impide, sino por el contrario, la necesidad de una decidida intervención pública en el problema regional a través de un conjunto de políticas coordinadas, que van desde la financiera hasta la presupuestaria y fiscal, pasando por la urbanística, la educativa y la de infraestructura y comunicaciones.

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y DESARROLLO REGIONAL (3)

Al hablar de "intermediarios financieros" y de su incidencia en el desarrollo nacional, conviene resaltar algunas vertientes que me parecen fundamentales: la movilización del ahorro que aquellos llevan a cabo, la creación de dinero que efectúan y la asignación eficiente de los recursos invertidos.

Aquí me referiré tan sólo a las trabas que se suelen producir para lograr la movilización del ahorro privado, como una característica bastante habitual de las economías en desarrollo. Existen al menos (4), dos aspectos a considerar en el tema de movilización de aquel ahorro: el aspecto motivacional y el de la canalización, siendo las interrelaciones entre ambos aspectos de la mayor importancia.

Como ustedes saben el acto de ahorrar está constituido por la adquisición de un título de riqueza mientras que el de invertir se liga a la adquisición de bienes reales de capital. Pues bien, si el ahorrador y el inversor son una misma persona, como ocurría en las sociedades tradicionales, tanto el problema de la canalización como el de la motivación se resuelven simultáneamente. Sin embargo, cuando ahorrador e inversor son diferentes -fenómeno que se produce con el desarrollo económico- la carga motivacional (5) y canalizadora recae sobre los intermediarios financieros y es a su través como los ahorradores pueden participar en la propiedad de los nuevos bienes de

capital creados, aunque sea de modo indirecto.

Así pues, un esfuerzo movilizador de ahorro, a un nivel realmente satisfactorio, requiere que exista o que se constituya un sistema de "intermediarios financieros" que ofrezca liquidez y confianza al ahorrador, permita la agrupación de los riesgos y haga posible que una inteligente e informada decisión de asignación de recursos sea llevada a cabo por el lado de la inversión (6).

En las primeras etapas del desarrollo, más de la mitad de los ahorros de las economías domésticas están plasmados en forma de valores tangibles (tales como viviendas residenciales, estructuras no corporativas de negocios y equipo, etc.) A superiores niveles de renta, la obtención de mayores tasas de ahorro se consigue no sólo por el propio crecimiento de la renta, sino también como consecuencia del papel progresivamente creciente de los intermediarios financieros (7) y (8).

A medida que la fina trama de intermediarios financieros se hace más tupida, la preferencia de los ahorradores por situar sus fondos a disposición de instituciones propias o cercanas a sí mismos (a nivel local o regional), se va desvaneciendo y va siendo gradualmente reemplazada por una definición más amplia de las necesidades de desarrollo a nivel nacional.

En este caso el ahorro, y consiguiente expansión multiplicativa de los créditos (9), es canalizado por el sistema financiero a los sectores (y regiones) donde aquél proporciona unos rendimientos económicos (o sociales si los intermediarios son oficiales) de una mayor entidad. (10)

En este proceso de diversificación institucional nacen paralelamente la competencia y complementariedad entre los distintos intermediarios. Estos intermediarios financieros tienden, en determinado momento, y para ampliar su gama de servicios, a crear un grupo coherente de entidades que colaboran entre sí y se integran en una unidad superior: la industria global de servicios financieros, en la que se combinan adecuadamente el elemento objetivo -recursos financieros- y un equipo técnico de personas altamente cualificadas. (11)

LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y SU POSIBLE INCIDENCIA REGIONAL

Como hemos señalado, los intermediarios financieros modifican la asignación de recursos (12) y la estructura de las actividades económicas no sólo a nivel sectorial sino también regional. Tales cambios (13) pueden ser beneficiosos o no para la consecución de un crecimiento equilibrado. (14)

En general, en los países no muy desarrollados, los intermediarios financieros bancarios son los que más pueden incidir con su actuación sobre el trasvase de fondos y la financiación del crecimiento de las distintas regiones. El otro tipo de intermediarios financieros no bancarios, como pueden ser los llamados Bancos de Ahorro (15), las Cooperativas de Crédito, las empresas dedicadas a la Financiación de Ventas a Plazos, los Fondos de Inversión, Sociedades de Cartera,

Compañías aseguradoras, etc., actúan sobre la asignación regional de los recursos financieros de una forma más limitada.

Cual es la justificación teórica de esta movilidad interregional de capitales producida por los intermediarios financieros?

Lógicamente en un mercado perfecto -ya veremos que el mercado de capitales en la práctica no lo es-, si se supone que los costes de transporte de los flujos de capitales son nulos y se supone asimismo que no hay incertidumbre, el capital se moverá hacia áreas que ofrezcan un alto rendimiento desde aquellas otras que ofrezcan una rentabilidad más baja (16). Este desplazamiento se verá impulsado, en gran medida vía intermediarios financieros, por el objetivo de maximizar el rendimiento (17) y de ubicar sectorial y geográficamente su cartera de una manera óptima. Desde esta óptica no hay ninguna razón "económica" por la que aquellos ahorros deban ser absorbidos por la propia región que los creó. Y la demanda de capitales en general o en forma de créditos en particular, vendrá determinada por las oportunidades de inversión de cada región en un sentido dinámico, o por las divergencias entre los stocks de capital actuales y los deseados de equilibrio, en un sentido estático. (18)

En última instancia las nuevas inversiones, se esparcirán a lo largo y ancho del territorio nacional en función de las diferencias de rendimientos marginales del capital.

Pero de inmediato nos topamos con una primera imperfección del mercado, que invalida en parte este razonamiento. Las "indivisibilidades", de algunas inversiones financieras masivas, pueden hacer que no se igualen los rendimientos marginales en las diversas regiones del país.

Más aún, incluso suponiendo que la dirección normativa de los capitales lleve a éstos desde las regiones ricas a las regiones pobres cuando la diferencia de rendimientos así lo aconseje, puede ocurrir y de hecho ocurre que los flujos de capital interregionales tenderán tan sólo a igualar los rendimientos "privados" pero no así los rendimientos sociales. Esta circunstancia, en ausencia de subsidios al capital suministrados por el Gobierno, producirá asignaciones geográficas y sectoriales no deseables, cuyos efectos negativos sólo se manifiestan a largo plazo. Ello constituye otra imperfección del mercado.

Pero la más importante interferencia al juego del mercado -haciendo abstracción del grado monopolítico de los intermediarios-, deriva de la incertidumbre y riesgo diferenciales. En efecto la movilidad perfecta del capital requeriría que todas las firmas o empresas del sistema regional tuviesen acceso en igualdad de condiciones al crédito. Y que el coste marginal del capital en todas las regiones fuese igual a las respectivas productividades. Pero como tales riesgos son normalmente más elevados en las regiones atrasadas, no se producen estas condiciones y los intermediarios financieros invertirán en ellas menos de lo necesario.

Debe señalarse asimismo, que la incertidumbre adicional puede provenir a veces de las variaciones a escala regional de las es-

tructuras impositivas diferenciales (en regiones con fuero especial o países federados), de las políticas de los gobiernos locales en lo que atañe a proyectos de inversión y de las expectativas de cómo se desarrollarán en el futuro tales políticas.

Así, pues, el supuesto de igualdad de acceso al mercado de capitales nacional por parte de todas las regiones debe ser considerado como no muy realista. Y de acuerdo con este razonamiento se desprende que una política regional congruente por parte de la Administración sería la de otorgar diferentes subvenciones a las empresas para que éstas se cubran del "bache" derivado de los diferentes niveles de incertidumbre y de riesgo.

La mayor de las veces -y a pesar de que la Administración establezca algunos subsidios para compensar los mencionados efectos- los componentes de riesgo e incertidumbre son de tal cuantía que siguen originando un incremento en el coste de obtención de capital para las empresas privadas demandantes del mismo. Resulta, por tanto, difícilmente justificable, inclusive económicamente, la existencia de un tipo único de interés nacional para todas las regiones cuando las circunstancias son tan diferentes. Y si parece desprenderse la necesidad de un mecanismo que subsidie (y que penalice en su caso) las concesiones crediticias en las diversas áreas, de forma que los potenciales prestatarios de fondos se vean favorecidos en las regiones más pobres mediante el abaratamiento del coste de capital. (19)

Se trataría de dotar a las regiones de unos tipos especiales de interés (quizá llevando esta filosofía al extremo, se podría pensar en unos tipos de interés regionalmente progresivos). La diferencia entre estos tipos especiales y el tipo de interés medio nacional, para cada tipo de operaciones autorizadas, sería pagado por la Administración. Esta, empero, se podría nutrir, al menos parte, con los excesos de interés con que se penalizaría la realización de ciertas operaciones financieras en las regiones cuyos costos sociales se desenvuelven en una línea que va creciendo muy progresivamente. No se nos ocultan, sin embargo, las dificultades que pudieran plantearse para la cuantificación de esta propuesta.

CONSECUENCIAS DE LA FALTA DE UNA POLÍTICA FINANCIERA REGIONAL

Las transferencias no deseables de capitales no, sin duda alguna, una de las consecuencias más relevantes de la falta de una política financiera regional. En unos casos son las economías externas y los beneficios de concentración en las regiones ricas la causa de que el capital que se genera en las áreas deprimidas se dirija hacia estas zonas. (20) En otros es la falta de un espíritu empresarial emprendedor el que explica las bajas tasas de inversión de las regiones pobres. Cualquiera que sea la razón, lo cierto es que estos movimientos de capital aceleran la mayoría de las veces los desequilibrios interregionales. (21) Con la lógica secuela de fomentar concentraciones económicas espaciales productoras de costes sociales excesivos.

Hay que reconocer, sin embargo, que en el marco institu-

tucional de una economía de mercado son las Administraciones Públicas -y no los intermediarios financieros privados (22)- las llamadas a resolver de manera clara el trade-off entre la eficiencia nacional y la equidad interregional. No olvidemos que en el contexto de una economía de mercado, los intermediarios financieros privados actúan, en buena lógica económica, de acuerdo con el principio del beneficio, minimizando riesgos y maximizando crecimientos.

Ello no quiere decir que tales intermediarios no deban ser estimulados o compelidos al cumplimiento -de forma directa (23) o indirecta (24)- de determinados objetivos regionales. Pero para esto se requiere la función de las preferencias sociales del país sea claramente explicitada por el Gobierno y por la colectividad nacional (25); y que la Administración instrumente una política regional integral en consonancia con estos fines. Sólo si el Gobierno formula de la manera más objetiva posible esta función de bienestar nacional, podrán despejarse las implicaciones y exigencias regionales de los intermediarios financieros privados (26).

LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS EN EL DESARROLLO REGIONAL ESPAÑOL

Es un lugar común, al hablar de la distribución regional de los capitales en España afirmar que los intermediarios financieros privados realizan una redistribución poco equitativa de aquéllos, acusándoles de canalizar el ahorro desde las regiones más pobres hacia las regiones más ricas.

No se trata de discutir ahora tal afirmación (que por otra parte responde como hemos visto anteriormente a una lógica económica); sino más bien de plantearse la posibilidad de medir tales flujos para observar la incidencia que esta emigración de capitales haya podido tener en los ritmos evolutivos de crecimiento de las diferentes regiones. (27)

Sin embargo, como en tantos otros aspectos de la realidad regional existe una casi absoluta falta de datos estadísticos publicados, (especialmente sobre la distribución geográfica del crédito). (28)

Habida cuenta de los extremos mencionados, resulta muy difícil, por no decir imposible un cálculo directo (29) de las transferencias a nivel interregional. Sólo conozco algunos trabajos que han pretendido por vía indirecta y estimativa este conocimiento.

Un trabajo de este tipo, tomando como base las regiones bancarias (30), fue llevada a cabo en 1971 por el Servicio de Estudios del Banco de Bilbao (31). La investigación se refería a la distribución regional del crédito bancario disponible (32). Su comparación con los depósitos bancarios disponibles, permitió obtener unos coeficientes de inversión "suí generis" a nivel regional (33). En aquellas regiones en que el coeficiente de inversión era mayor que la media nacional (34) se supuso que había habido movimientos transferenciales receptores, y en aquéllas en que el coeficiente regional era menor se consideraba que había habido transferencias emisoras.

Curiosamente los resultados del estudio en cuestión no

dieron lugar a discrepancias demasiado acusadas (35). La única diferencia notable que aparecía en la distribución porcentual era la de Castilla la Nueva, cuya participación relativa fue muy superior en los depósitos que en el crédito. La discrepancia, señalaba el estudio del Banco de Bilbao, podía explicarse por el papel que ejercía la capitalidad madrileña (36). Por lo demás, en las restantes zonas bancarias, (excepto en la Vasco-Navarra) existía una participación porcentual muy semejante en ambos conceptos (37), y el coeficiente de inversión calculado oscilaba suavemente en torno a la media nacional.

Conviene advertir sin embargo que la estructura estimada de las transferencias de capitales interregionales dependen en buena medida del nivel y modo de agregación que se haya seguido. En este sentido, las regiones bancarias que sirvieron de soporte al estudio del Banco de Bilbao no parecen ser ni suficientes en su número ni muy adecuadas en su agregación provincial. (38)

LA INFLUENCIA DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS A NIVEL PROVINCIAL: EL CASO DE EXTREMADURA

No existe ninguna publicación que recoja de una manera exacta la influencia que los intermediarios financieros bancarios ejercen sobre las transferencias de capitales interprovinciales. No obstante, y con una metodología peculiar basada también en la estimación por medio de procedimientos indirectos, se ha llegado a calcular algunos índices provinciales de las transferencias de capitales.

El estudio al que nos estamos refiriendo (39) hace entrar en juego al modelo de crecimiento Harrod-Domar (40).

Es del máximo interés desglosar las transferencias globalizadas, diferenciando las instituciones que las protagonizan. El citado estudio lo hace distinguiendo los siguientes apartados:

- a) las realizadas por los intermediarios financieros privados (largo y corto plazo).
- b) las llevadas a cabo por medio del crédito oficial (41).
- c) las efectuadas por el Gobierno a través del presupuesto, en formas de inversiones públicas.

En el anexo 3 se recoge el cuadro, desagregado por agentes, de las transferencias provinciales. En lo que atañe a la propensión global destacan positivamente, por orden de importancia, Murcia, Alava, Cádiz, Castellón y Santa Cruz de Tenerife, por no citar sino a las más importantes. En lo que se refiere a las negativas, resaltan Cuenca, Jaén, Zamora, Badajoz y Segovia. Es curioso señalar que Vizcaya, Barcelona y Madrid han tenido transferencias negativas (siempre en términos relativos) como consecuencia del comportamiento del sector público.

Resumiendo la panorámica provincial, los autores del estudio proponen la siguiente clasificación:

- 1) Grupo de provincias con traslación al exterior de capitales privados y públicos: Cáceres, Logroño, Lugo, Orense, Soria y Teruel.
- 2) Grupo de provincias con salidas privadas e ingresos

públicos: Albacete, Badajoz y Cuenca.

3) Grupo de provincias con ingresos privados y salidas públicas: Barcelona, Castellón, Gerona, Guipuzcoa, Santander y Vizcaya.

4) Provincias con ingresos transferenciales públicos y privados: Cádiz y Huelva.

Una vez hechas estas consideraciones, vamos a comentar los parámetros estimados en el mencionado estudio, para las provincias de Cáceres y Badajoz. De acuerdo con las mismas frente a una tasa media nacional a la inversión del 23,5% (cociente entre lo invertido y lo producido) para cada año, en Badajoz tal parámetro alcanzó la cifra de 6,5%, y en Cáceres fue del 11%.

Por lo que se refiere a la propensión al ahorro provincial debe señalarse, asimismo, que ambas provincias están también en áreas inferiores a la media. Así, entanto la propensión al ahorro nacional fue de un 23,5% (cantidad ahorrada del producto, que a nivel nacional debe coincidir con la propensión a la inversión), el ratio de ahorro en Badajoz fue aproximadamente del 16,5% y el de Cáceres del 20%.

En las dos provincias extremeñas se dan evidentes transferencias negativas de capitales. Por lo que se refiere a Badajoz el parámetro estimado es de 0,39, entanto que para Cáceres es de 0,54. Quiero esto decir que en Badajoz se invierte el 39% de lo ahorrado en tanto que en Cáceres se invierte el 54%. Aún cuando reconozcamos la posible inexactitud de estas cifras, la tendencia que revelan es verosímil.

La estimación de las propensiones a las transferencias por parte de los agentes pone de relieve que Badajoz es receptora de capitales vía crédito e inversión pública y emisora de aquellos vía intermediarios financieros privados. Cáceres es receptora vía inversión pública y emisora vía crédito e intermediarios financieros.

Tales movimientos no deben extrañarnos en lo que responden a las lógicas funciones maximizadoras de eficiencia de los intermediarios financieros privados (42). Su actuación, empero, debía haber sido compensada con un mayor incremento de las transferencias públicas.

Ello nos demuestra, una vez más, que el futuro de Extremadura como el del resto de las regiones españolas está necesitada de una política regional audaz y decidida, sólo con una acción de este talante cabría definir una actuación financiera idónea a nivel nacional y local. Y los intermediarios financieros privados podrían entonces jugar el papel que les corresponda en el marco institucional.

- (1) John G. Gurley y Edward S. Shaw, Financial Aspects of Economic Development en "American Economic Review; 1955 y Money in a Theory of Finance, New York, The Brookings Institution, 1960. Raymond Goldsmith: Financial Intermediaries in the American Economy since 1900, Princeton University Press, 1958 y Financial Structure and Development Yale University Press, 1969.
- (2) La expresión (sistema financiero) cubre: el conjunto de Instituciones a través de las cuales se movilizan los recursos financieros; el circuito a través del cual se captan y asignan estos recursos, todos los posibles medios de financiación; y tanto el stock acumulado como el flujo de aquéllos recursos.
- (3) En el campo de la mediación financiera se ha venido distinguiendo entre los intermediarios bancarios y no bancarios. Existen en todo sistema financiero varios subsistemas. La comparación y peso específico de cada uno de ellos permite enunciar un principio (el principio de Gurley-Shaw) según el cual a medida que se desarrolla un sistema financiero disminuye relativamente el peso del subsistema bancario mientras aumenta paralelamente el de los demás subsistemas. Véase Marvin E. Rozen: The Changing Structure of Financial Institutions en "Quarterly Review of Economics and Business"; University Press of Illinois 1962.
- (4) Ranis, Gustav, "Intermediación Financiera y Desarrollo Económico". Revista Española de Economía, 1972.
- (5) La intermediación financiera debe estar en armonía con la tradición del ahorrador, ya que de otra forma el volumen de recursos movilizado hacia la inversión podría ser incluso menor que el que se producía en las sociedades tradicionales con la coincidencia del ahorrador inversor.
- (6) En las distintas fases del desarrollo económico los objetivos de liquidez versus rendimiento y seguridad serán diferentes dentro del cuadro motivacional de los ahorradores. En este sentido, gran volumen de ahorros puede llegar a ser movilizado si se consigue que los títulos financieros que representan a aquéllos, se adapten a los gustos específicos de los ahorradores en cada momento. Como -señala Ranis- es posible que la única generalización válida sobre el método ideal de conseguir una movilización rutinaria del ahorro hacia la inversión sea la creación de un marco institucional que pueda ser considerado por los futuros ahorradores como creación propia que sirve a sus propios intereses. Ver Ranis, op. cit.
- (7) En este sentido, como ha demostrado Goldsmith, el cociente entre títulos financieros y el PNB se eleva a medida que avanza el desarrollo. Goldsmith Raymond, "The Determinants of Financial Structure". O.C.D.E.
- (8) Refiriéndonos a la interdependencia entre desarrollo financiero y desarrollo económico a nivel nacional y ciñéndonos al caso español,

el Profesor Trias Fargas ("El Sistema Financiero Español" Ariel 1971) ha demostrado que nuestro sistema financiero es muy inferior en eficacia al de los países muy avanzados como puede ser el de los EE. UU. En este sentido se manifiesta asimismo el Profesor Lasuen ("Los Sectores Prioritarios del Desarrollo Español"). Ambos señalan que el número de intermediarios financieros especializados es más reducido en España que en otros países y que la importancia de cada uno de ellos en términos relativos es muy diferente a la que tienen los citados intermediarios en los países más adelantados. Para mayor abundamiento debe señalarse que los intermediarios financieros menores como agentes de Cambio y Bolsa, los fondos de inversión mobiliarios y las sociedades de cartera tienen una importancia muy reducida. Para ubicar el grado de desarrollo de nuestro sistema de intermediación financiero dentro del contexto mundial, el Profesor Lasuen ha escrito que España posee un mercado financiero de país subdesarrollado que ocuparía un lugar que no se corresponde al que ocupa ni en población ni en producción (entre el 10º y 15º) ni en renta por habitante (entre el 15º y el 20º), lo que supone un grave freno para la aceleración de la futura capitalización del país y en consecuencia para un desarrollo ulterior. Incidiendo en este mismo tema, Trias Fargas, ha apuntado que la estructura de nuestro sistema financiero sufre un considerable retraso en la mayor parte de sus aspectos, retraso que es compensado por un avance "excesivo" (en forma no totalmente eficiente) en cuanto a la participación de la Banca comercial en la mediación financiera. Sobre las características más acusadas del sistema financiero y bancario español vease también Angel Madroñero (Conferencia inaugural en las Primeras Jornadas de Marketing Bancario, 1971) y Antonio Sánchez Pedreño (Nota sobre el presente y futuro del sistema financiero español en Boletín de Estudios Económicos mayo-agosto 1964). Consúltense además, Rafael Martínez Cortiña, (Crédito y Banca en España, análisis y estructura. Moneda y Crédito 1971), Juan Sardá (The Financing of Industrial Development O.C.D.E.), Banco Urquijo (Las fuentes de financiación de la empresa en España) Moneda y Crédito 1972 y O.C.D.E. (El mercado de capitales, Movimientos internacionales de capitales. Restricciones a dichos movimientos en España, París 1971). De igual modo, existen interesantes aportaciones en las Ponencias de la V Semana Económica internacional organizada por Mundo.

(9) La expansión y multiplicación del crédito, sin embargo, no está determinada absolutamente por el ahorro previo del sector privado sino que depende en parte de la propia autoridad monetaria. Esta, naturalmente, puede dirigir aquella expansión mediante el manejo de los coeficientes financieros (caja, garantía e inversión), así como de los tipos de interés. Esto hace que se transforme a su voluntad, el ahorro previo "ex-ante" en un mayor ahorro "ex-post".

(10) Los intermediarios financieros, reducen la prima de riesgo con la que deben cubrirse los ahorradores a la hora de suscribir valores

-sean éstos de renta fija o variable-. En este sentido, también se ha manifestado Trias Fargas ("II Conferencia Nacional Interbancaria"), diciendo que "el sistema financiero justifica su presencia a base de que su mediación aumente la seguridad y el rendimiento de la inversión" de los ahorradores natos, "al tiempo que disminuye el riesgo y aumenta la productividad de los inversores" reales que se integran en el grupo de los empresarios.

(11) Consúltense Edward Netter "The Financial Services Industry" The Institutional Investor New York 1970.

(12) Entendiendo por mejora en la asignación de recursos, la contribución adicional de aquéllos al más rápido crecimiento del P.N.B.

(13) Dos variables fundamentales inciden en el desarrollo de las regiones: la tasa de inversión y la relación capital producto. El nivel de crecimiento obviamente, será tanto mayor cuanto mayor sea la tasa o propensión a invertir de una región y será tanto menor cuanto mayor sea la relación Capital/producto o período de recuperación del capital invertido.

Dentro de la mencionada propensión a la inversión, deben distinguirse dos subapartados que financian esa tasa: el componente del ahorro autóctono regional y el componente de la tasa de ahorro exterior.

Estos razonamientos se derivan de la tasa garantizada de crecimiento del producto proporcionada por el modelo Harrod-Domar. Es evidente, que la intermediación financiera a nivel nacional puede tener considerable incidencia en la financiación regional, ya que la propensión al ahorro exterior en una región será positiva o negativa en función de los desplazamientos de capitales que puedan realizar aquéllos.

(14) El objetivo del "crecimiento equilibrado" en el sentido de que todas las rentas per capita de todas las regiones debieran crecer a largo plazo al unísono, ha sido enfatizado las más de las veces por los economistas especializados en el desarrollo regional. Sin embargo, este término del "crecimiento equilibrado" está sujeto, al menos, a dos posibles interpretaciones. La primera requiere que las regiones más pobres crezcan a un ritmo superior a las más ricas -siempre en términos per capita- en orden a la consecución de la equiparación acelerada. Así, en este contexto, equilibrio a largo plazo, significa "convergencia" a corto. Una segunda interpretación del llamado crecimiento equilibrado demanda tan sólo que los ritmos de incrementos sean iguales o semejantes para todas las regiones.

(15) Aunque los Bancos de Ahorro tuvieran la capacidad de crear dinero, -en realidad la tienen-, sus efectos sobre los trasvases regionales de fondos serían muy reducidos dado el estrecho marco geográfico en el que se desenvuelven. Sobre la función y el futuro de la Banca Regional y Local, véase la ponencia de Rafael Termes en la V Semana Económica Internacional.

(16) Richardson "Regional Economics" Londres 1969.

(17) En el caso español maximizar el rendimiento, consistía, dados los márgenes de interés fijos, en conseguir clientes con las máximas posibilidades de crecimiento para cumplir de rechazo el objetivo de rentabilidad, dependiente, hasta hace poco, exclusivamente del crecimiento.

(18) Richardson, op. cit.

(19) Este abaratamiento podría instrumentarse en el caso español mediante la introducción de los créditos primados, en el coeficiente de inversión, dando así a los intermediarios la oportunidad de colaborar más eficazmente en el desarrollo regional equilibrado sin detrimento de sus objetivos privados.

Quiero recordar, una vez más, que estos planteamientos perderían casi toda su eficacia si no vienen acompañados por una adecuada política regional de infraestructuras sociales, transportes y comunicaciones.

(20) J. G. Williamson, "Regional Inequality and the process of national development: a description of the patterns". Economic Development and Cultural Change, 1965.

(21) Nuestro país, según recoge Williamson en una cita, es un ejemplo de cómo el capital a través de los intermediarios financieros emigra hacia las áreas más desarrolladas, desde las más deprimidas.

(22) No se considera en el esquema de este razonamiento las ventajas e inconvenientes de la nacionalización de los intermediarios financieros. Personalmente opino que esta nacionalización no resuelve, por sí sola, la cuestión regional. Así lo ha demostrado, por otra parte, la experiencia de muchos países.

(23) A través, por ejemplo, de las inversiones obligatorias que estas instituciones deben realizar en Fondos Públicos nacionales o regionales. La financiación obtenida de este modo podrá distribuirse según las pautas regionales del Gobierno.

(24) Por ejemplo, la concesión de créditos por parte de las instituciones financieras privadas a tipos especiales de interés en función de las prioridades de objetivos de la política de desarrollo regional.

(25) No debe olvidarse que ciertas políticas equitativas de carácter regional pueden generar situaciones distributivas injustas, si se hacen en favor de los económicamente fuertes de las áreas subdesarrolladas y se financian con una imposición regresiva que gira fundamentalmente sobre las clases más humildes de las áreas desarrolladas (Richardson, obra citada).

(26) La política de planificación regional, tanto en el apartado financiero como en el resto, es un proceso de duración ilimitada que no puede resolverse de una vez por todas. Se necesita por tanto de un atento seguimiento de la coyuntura regional y de una elástica toma de deci-

siones por parte de la Administración.

(27) Es obvio que si contara con una serie de contabilidades regionales, el problema de la medición no existiría en buena medida.

(28) Es cierto que para algún aspecto del crédito (referidos a la Banca Oficial fundamentalmente) existen cifras de este tipo. Sin embargo por lo que atañe a otras instituciones, las actividades crediticias quedan al margen de toda información. La publicación trimestral de los saldos depositados en cada provincia la realiza el Banco de España en su boletín estadístico mensual.

(29) El cálculo de estas transferencias podría hacerse por la comparación provincial (y en su caso regional) de los depósitos y de los créditos. La utilización de este procedimiento comparativo no es del todo fidedigno, puesto que los depósitos provinciales facilitados trimestralmente por el Banco de España son una suma de conceptos sutilmente heterogéneos en el sentido de que unos son depósitos primarios y otros depósitos derivados. Así, en el límite, el crecimiento de los créditos, en cualquier provincia podría coincidir con la lista de crecimiento de los depósitos debido al proceso multiplicativo del crédito. No obstante, tal procedimiento puede considerarse como una forma no demasiado inexacta cara a la obtención, al menos, del signo direccional de las transferencias interregionales llevadas a cabo por intermediarios financieros bancarios.

(30) Regiones Bancarias: ver Anexo 1.

(31) Servicio de Estudios del Banco de Bilbao "La distribución regional del Crédito Bancario". Desarrollo, número especial, 1971. En este estudio se partió de la hipótesis básica de que cada sector económico recibe a escala provincial un volumen de crédito proporcional a su importancia dentro del producto bruto provincial correspondiente a la actividad considerada. Como el crédito por actividades a nivel nacional es conocido, dada su publicación trimestral por el Banco de España, aquel volumen de crédito podía ser estimado por provincias. Es evidente que este supuesto no debe ser coincidente con la realidad, pero su simplicidad y sobre todo su carácter de promedio entre las posibles discrepancias provinciales (al agregar a nivel regional), le hacen muy atrayente y sugestivo. No obstante, la adopción de esta hipótesis básica -señalaba el estudio del Banco de Bilbao- no debe de hacer olvidar las limitaciones de ese trabajo, numerosas y de un valor no cuantificable.

(32) El concepto de "crédito disponible" es rigurosamente idéntico (si se excluyen los Bonos de Caja) al concepto de "depósitos disponibles" o "libres".

Se entendía por crédito disponible el 70 % de los saldos depositados, dado que el 30 % restante no podía ser utilizado por la Banca privada -en aquella época el coeficiente de fondos públicos estaba ubicado en el 22 % - y supuesto un 8 % de inmovilización técnica en el coeficiente de caja, para hacer frente a las diversas situaciones coyunturales y

estacionales.

- (33) Concebidos estos como el crédito provincial estimado para cada caso, de la Banca privada, dividido entre los depósitos de clientes en esos intermediarios financieros.
- (34) Cuyo valor era del 130 % (es decir se concedía crédito bancario por un importe superior a los depósitos libres).
- (35) La comparación entre la distribución estimada del crédito bancario y los depósitos bancarios libres se hace figurar en el anexo 2.
- (36) Los Bancos localizados en Madrid, contabilizan un pasivo de terceros que no era consecuencia en una buena parte de una actividad económica desarrollada en el perímetro regional.
- (37) La razón por la que la región Vasco-Navarra, recibía créditos muy superiores a los depósitos libres recibidos por la Banca se encontró en su carácter de productor de bienes de equipo, de siderurgia y de construcción naval. La justificación dada por el Servicio de Estudios del Banco de Bilbao, en el citado estudio, a este fenómeno de desarrollo acelerado del crédito regional, se apoyaba en que en la década de los 60 las autoridades monetarias crearon y desarrollaron extraordinariamente un instrumento de financiación de construcción y venta de bienes de equipo y buques, consistente en el redescuento automático en líneas especiales de los efectos creados para otorgar créditos a dichas actividades. Caba pensar, entonces lógicamente, que gran parte de los fondos obtenidos del Banco de España a través de dicho redescuento especial obedecían a operaciones crediticias concertadas por los Bancos con las empresas dedicadas a esas actividades en la región Vasco-Navarra.
- (38) El estudio mencionado, inclusivo de 9 regiones bancarias, presenta, particularmente en el caso de la 8ª región "Andalucía-Extremadura", una amplitud geográfica que nos parece desmedida, con lo que los resultados obtenidos para esta región deben ser considerados como poco significativos.
- (39) José Miguel Andreu García y Roberto Alvarez Llano. "Los movimientos Interprovinciales de Capitales en España". Información Cámara de Comercio de Bilbao, 1972.
- (40) Este modelo como hemos señalado con anterioridad sugiere que la tasa de crecimiento es directamente proporcional a la propensión marginal al ahorro e inversamente a la relación capital/producto. El modelo suele ser tratado a nivel nacional en condiciones de equilibrio ex-ante, esto es un contexto económico en el que el ahorro interior es igual a la inversión interior. Sin embargo en un marco provincial o regional esas magnitudes de ahorro e inversión no tienen por qué coincidir. Debido a esta peculiaridad el mencionado estudio calcula la propensión a la inversión de cada provincia en función de la tasa de crecimiento registrada durante el último decenio y su relación capital/producto media durante el mismo. Por el

contrario la tasa de ahorro se estima mediante la multiplicación de la propensión al ahorro a nivel nacional por un coeficiente elástico que es función de la participación de los depósitos en la Banca y en las Cajas en cada provincia, y de la participación de cada provincia en el producto bruto. Obtenidas así la propensión a la inversión y la propensión al ahorro de forma independiente a nivel provincial pudo establecerse por cociente un ratio indicador del movimiento de las transferencias, aunque a nivel global. Este cociente, en aquellas provincias en las que se producen transferencias positivas (o recepción de capitales) es superior a la unidad en tanto que aquellas otras en las que las transferencias producidas son negativas, aquél está por debajo de la unidad.

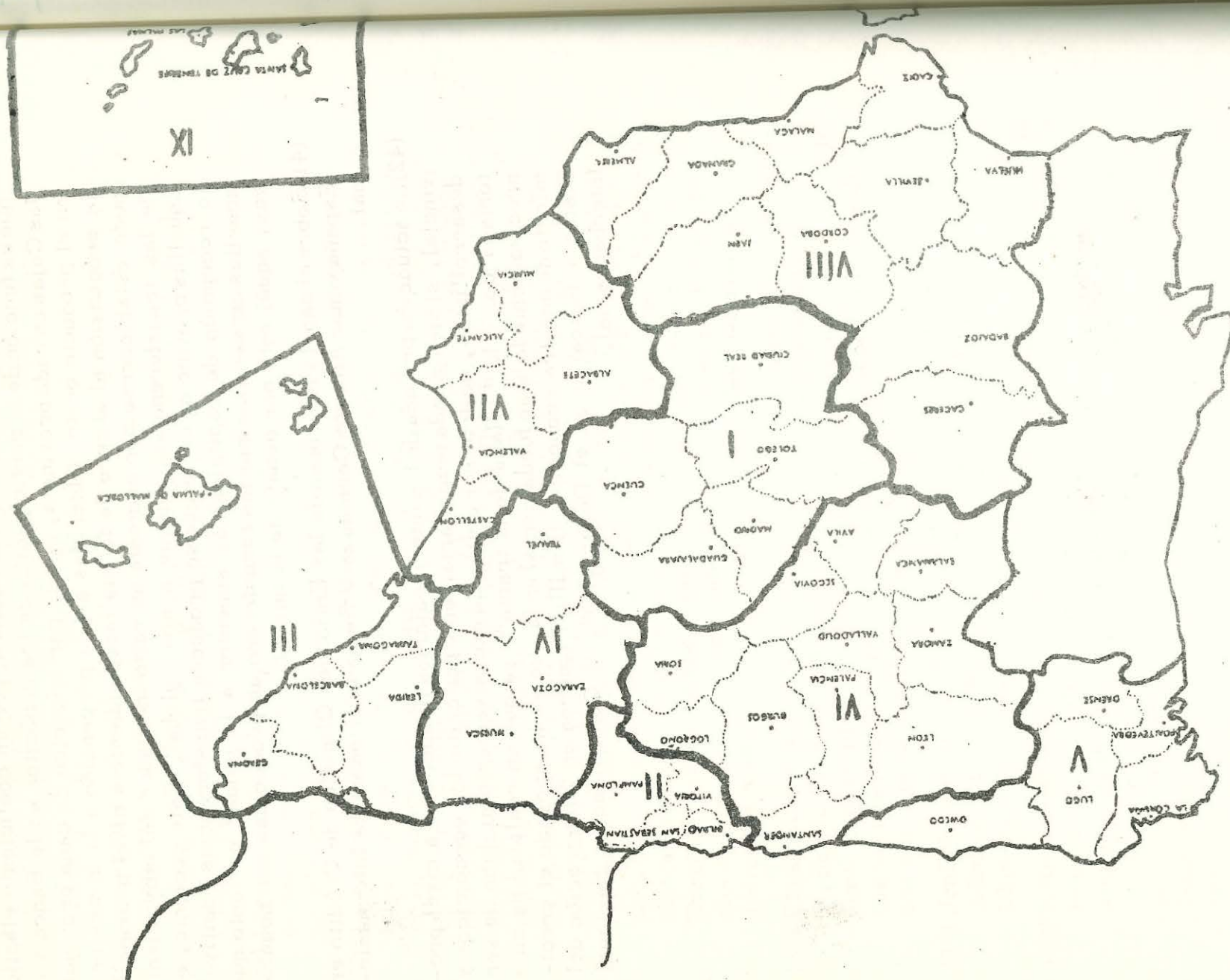
- (41) Sobre el papel y funciones de las Entidades Oficiales de Crédito en España véase Alberto Cerrolaza V Semana Económica Internacional.
- (42) La actuación privada de los intermediarios financieros a nivel provincial, si bien guiada prioritariamente por criterios económicos y desarrollistas, no debe ser criticada excesivamente ni debe de ser tomada como la "villana de la trama", ya que en realidad ha sido precisamente la base fundamental en la que se ha apoyado el crecimiento de nuestra economía. (Emilio Figueroa en "Integración del Sistema Bancario en el Desarrollo". II Comunicación Nacional Interbancaria).

CREDITO BANCARIO Y DEPOSITOS LIBRES

(Año 1969, en millones de Ptas.)

Región	CREDITO ESTIMADO		DEPOSITOS LIBRES		CREDITO DEPOSITOS LIBRES
	Volúmen	%	Volúmen	%	
Castilla la Nueva	152.453	16,6	210.036	29,7	0,73 -
Vasco - Navarra	123.359	13,4	56.950	8,0	2,17 +
Catalano - Balear	222.555	24,2	155.898	22,0	1,43 +
Aragón	31.605	3,4	21.221	3,1	1,42 +
Galaico- Asturiana	82.646	9,0	52.002	7,4	1,59 +
Castellano - Leonesa	69.240	7,6	53.721	7,6	1,29 -
Valenciana - Murciana	99.805	10,9	69.222	9,8	1,44 +
Andaluza - Extremeña	118.276	12,9	73.042	10,3	1,62 +
Canarias	18.481	2,0	14.934	2,1	1,24 -
TOTAL	918.420	100,0	708.026	100,0	1,30

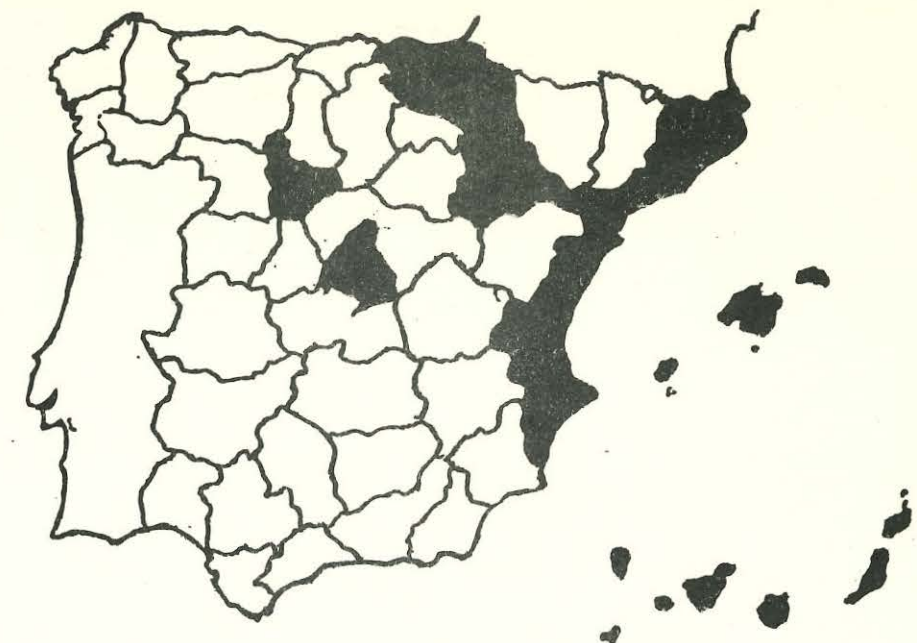
ANEXO Nº 2)



Zonas Bancarias

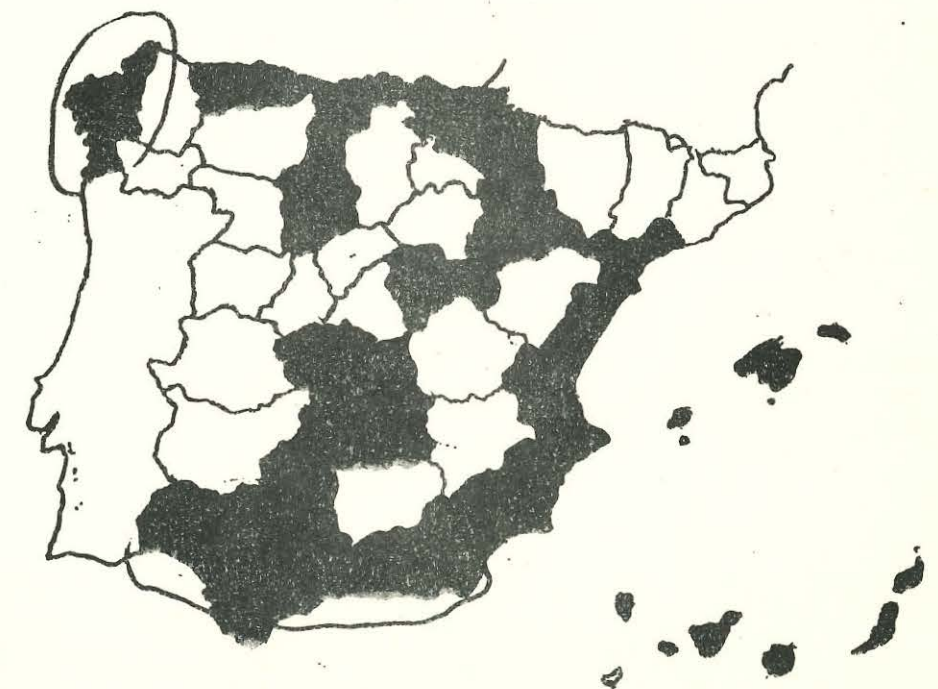
LA PROPENSION GLOBAL A LAS TRANSFERENCIAS Y SU DESAGREGACION

PROVINCIAS	Propensión global	Propensión privada a largo	Propensión privada a corto	Propensión crédito público	Propensión inversión pública
	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)
Alava.....	2,13	1,18	1,19	1,11	0,26
Albacete.....	0,45	0,73	0,68	1,50	1,34
Alicante.....	1,41	1,22	1,37	0,75	0,57
Almería.....	1,61	1,19	0,51	1,00	1,36
Ávila.....	0,55	1,90	0,29	0,75	1,40
Badajoz.....	0,39	0,69	0,48	1,16	1,37
Baleares.....	1,23	0,81	0,53	0,71	0,55
Barcelona.....	0,65	1,21	1,23	0,57	0,62
Burgos.....	0,95	1,07	0,83	1,27	1,37
Cáceres.....	0,54	0,85	0,39	0,62	1,41
Cádiz.....	2,05	1,71	0,88	2,10	1,96
Castellón.....	1,95	1,20	0,83	0,50	0,91
Ciudad Real.....	1,68	1,34	0,51	0,81	1,00
Córdoba.....	1,11	0,98	0,75	1,29	1,14
Coruña (La).....	1,55	0,69	0,41	0,44	0,91
Cuenca.....	-0,39	0,79	0,32	1,40	2,13
Gerona.....	0,74	1,41	1,06	0,53	0,73
Granada.....	1,30	1,17	0,62	0,58	1,22
Guadalajara.....	1,14	0,92	0,46	0,75	2,12
Guipúzcoa.....	1,18	1,92	1,94	0,57	0,70
Huelva.....	1,69	1,89	0,79	2,00	2,01
Huesca.....	0,76	1,07	0,77	0,86	2,50
Jaén.....	-0,32	1,24	0,66	1,18	1,34
León.....	0,60	0,71	0,41	0,61	1,31
Lérida.....	0,87	0,94	1,03	3,00	0,74
Logroño.....	0,63	0,85	0,89	0,37	0,74
Lugo.....	0,87	0,62	0,36	0,33	1,02
Madrid.....	0,59	0,63	0,95	0,92	1,05
Málaga.....	1,49	1,22	0,71	1,06	1,76
Murcia.....	2,37	1,24	1,02	1,16	0,74
Navarra.....	1,40	1,22	1,56	7,71	0,24
Orense.....	0,77	0,53	0,26	0,29	0,87
Oviedo.....	1,24	1,31	1,00	0,81	1,17
Palencia.....	1,04	0,67	0,33	0,60	1,43
Palmas (Las).....	1,83	1,73	0,97	0,92	1,45
Pontevedra.....	1,58	1,01	0,77	0,89	0,80
Salamanca.....	0,81	0,65	0,35	0,56	0,86
Santa Cruz Tenerife...	1,85	1,20	0,84	0,92	1,62
Santander.....	1,51	1,44	0,66	0,53	0,71
Segovia.....	0,42	0,89	0,39	0,75	1,64
Sevilla.....	1,20	1,02	0,96	1,40	1,38
Soria.....	0,79	0,77	0,64	0,33	1,91
Tarragona.....	1,62	1,82	1,10	0,80	0,90
Teruel.....	0,84	0,74	0,33	0,40	1,08
Toledo.....	1,31	0,80	0,50	1,09	0,84
Valencia.....	1,02	1,00	1,52	0,54	1,04
Valladolid.....	1,40	0,90	0,79	0,85	1,06
Vizcaya.....	0,94	1,53	1,44	1,67	0,86
Zamora.....	0,21	0,52	0,16	0,60	1,21
Zaragoza.....	1,07	1,03	1,51	0,80	0,93
MEDIA NACIONAL	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00



TRANSFERENCIAS DE POBLACION 1960-1970

En oscuro se señalan aquellas provincias cuya población creció a mayor ritmo que la media nacional, en tanto que el resto se movió por debajo de esta media.



TRANSFERENCIAS DE CAPITALES 1960-1970

En oscuro se señalan aquellas provincias españolas que reciben capitales del resto de España.