L'aptitud financera de Catalunya. Barcelona, plaça financera

JOAN CALS*
I ARTUR SAURI**

Departament d'Economia Aplicada/UAB*
Director del Servei d'Estudis de Banca Catalana**

1. INTRODUCCIÓ

En els darrers temps assistim a una preocupació arreu del món pel tema de les places financeres, i són molts els països i les ciutats que han pres decisions per enfortir o defensar la seva situació. A Catalunya aquesta qüestió té molta tradició, i podríem dir que en el fons del cas català hi ha hagut sempre un problema de desequilibri entre la importància econòmica del país i la del seu equipament financer. En uns primers temps, la qüestió se centrava exclusivament en la manca d'entitats bancàries pròpies amb dimensions a nivell de l'Estat. Més endavant, a partir de la guerra civil, s'hi anà afegint el problema de la davallada de la Borsa de Barcelona.

Però el tema de les places financeres té avui unes característiques molt diferents de les que tenia encara en la dècada passada. Els sistemes financers s'han vist afectats per canvis importants, que han modificat substancialment el concepte de plaça financera. Els factors de canvi es poden resumir en la liberalització, l'eliminació de les especialitzacions funcionals rígides de les entitats financeres, la internacionalització i la desintermediació, amb l'expansió consegüent dels mercats financers.

Aquest nou marc fa que avui no es puguin tractar separadament els diversos segments del sistema financer de Catalunya, ja que tots estan íntimament interrelacionats. Així, en primer lloc, les caixes d'estalvi catalanes no solament mantenen el domini que tradicionalment han tingut en el camp de l'estalvi sinó que s'han introduït en noves àrees de negoci, abans típicament bancàries, i es plantegen un protagonisme fora de Catalunya.

En un segon aspecte, els mercats financers ja no es redueixen avui a la Borsa. La liberalització ha comportat l'aparició de nombrosos actius financers nous, que es negocien en nous mercats, els quals de vegades són purament interbancaris, i d'altres estan institucionalitzats. La seva localització i la dels intermediaris que hi intervenen és un dels motius principals de la preocupació esmentada pel foment de les places financeres. Pel que fa a Barcelona, l'exemple més evident el constitueix el mercat de futurs financers.

En tercer lloc, la liberalització internacional quant a moviments de capitals i, en concret, la integració europea, representen l'eliminació dels mercats estatals protegits, dins els quals s'havien desenvolupat les entitats i les institucions financeres. Cal atendre bé al nou marc de competència en parlar de les perspectives del sistema financer català.

Amb aquests antecedents, la ponència s'estructura en cinc apartats. Els quatre primers estan dedicats a les entitats de crèdit, i tracten successivament de la banca comercial, de les caixes d'estalvi, de l'activitat de banca *merchant* i de les perspectives del sector bancari a Catalunya. En el cinquè apartat s'estudia el mercat de capitals. És evident, tal com s'ha apuntat en els paràgrafs anteriors, que el tractament d'aquests temes està molt interrelacionat i obliga, per tant, que les remissions entre els apartats siguin nombroses.

2. LA BANCA A CATALUNYA

2.1. L'equipament bancari de Catalunya

Dels 139 bancs que integraven el cens bancari espanyol el maig del 1989, 80 operaven a Catalunya, a través d'una xarxa d'oficines que, el desembre de 1988, era de 3.094. Aquest nombre d'oficines dóna una densitat de 1.944 habitants per oficina bancària, comparativament més elevada que els 2.340 habitants que corresponen al conjunt de l'Estat. Un fort grau de bancarització, doncs, tant pel que fa al nombre de bancs com a la xarxa d'oficines.

Dels 80 bancs que treballen a Catalunya, solament 17 hi tenen la seu social i tots són societats anònimes espanyoles, excepte 1 que és estranger. Els altres 62 bancs comprenen els 6 grans bancs espanyols, 31 altres bancs espanyols i 25 societats bancàries estrangeres que tenen la seva central espanyola a Madrid. A Catalunya no hi ha la seu social de cap dels grans bancs espanyols. Els bancs estrangers només tenen una oficina a Catalunya, a Barcelona, on acostumen a situar una de les quatre que, com a màxim, els permet la legislació actual, que desapareixerà el 1992. Aquest atractiu de Barcelona, per la seva importància com a centre econòmic, mou també els altres bancs espanyols, ja que tots ells, amb l'excepció dels de clara vocació regional, hi són presents; ara bé, segons veurem més endavant, només els sis grans cobreixen tot el mercat català, perquè la resta en limiten la presència a les grans ciutats, sense pretensió de ser de manera intensiva en cap zona del territori del Principat.

Els 16 bancs amb seu social a Catalunya es desglossen en 6 bancs no vinculats (Sabadell, Sabadell Multibanca, Europa, Petita i Mitjana Empresa, Sindicat de Banquers i Finances i Inversions), 7 vinculats a la gran banca espanyola (els quatre del Grup Catalana, Català de Crèdit, Jover i Mercantil de Tarragona), 2 vinculats a bancs estrangers (Atlàntic i Comercial Transatlàntic) i 2 bancs no operatius, residu de l'antic grup Rumasa (Expansió Industrial i Condal).

Descrit l'equipament bancari a Catalunya, en termes d'entitats i oficines, cal ara considerar el grau de concentració del mercat bancari. En aquest sentit, no es poden utilitzar com a mesura de referència ni els dipòsits ni els crèdits, ja que hom no disposa d'aquestes xifres per entitat bancària referides al mercat català. Els bancs, amb alguna excepció, només faciliten aquesta informació al Banc d'Espanya, el qual la considera confidencial. Com a alternativa podem fer servir el nombre d'oficines. El banc que té més oficines tan sols arriba a superar el 12 % del total d'oficines dels bancs a Catalunya. El vuitè banc per dimensió de la xarxa en té el 6 % i el conjunt dels vuit primers bancs concentren el 72 % del total d'oficines. Hi ha, per tant, un nivell de concentració força baix si el comparem amb la situació en d'altres països.

De manera només orientativa podem comparar el cas de Catalunya amb el de dos països, Bèlgica i Holanda, de característiques similars, en el sentit que no tenen bancs regionals d'importància. El que en aquest països serien bancs regionals, a Catalunya serien bancs comarcals o provincials, els quals fa anys que varen desaparèixer. A Bèlgica, els tres grans bancs comercials concentren el 92,4 % dels actius totals de la banca comercial belga. A Holanda, aquest percentatge és del 69,3 %. A Catalunya, considerant en comptes dels actius les oficines, els tres primers bancs concentren tot just el 34 % del total de les oficines. Un nivell de concentració certament molt més inferior el català.

Els vuit primers bancs de Catalunya pel nombre d'oficines són els sis grans de la banca espanyola més Banca Catalana i el Banc de Sabadell. Les seves xarxes van des de les prop de 400 oficines del Banc Bilbao-Vizcaya a les 198 del Santander. Tots aquests vuit bancs tenen una àmplia cobertura del territori català, ja que a part de ser més o menys presents a la ciutat de Barcelona, estan pràcticament en totes les poblacions de més de deu mil habitants. Les diferències augmenten pel que fa als municipis de menys de deu mil habitants, ja que es passa de les 120 del Popular i Catalana a les 16 del Santander. Amb tot, però, es

pot afirmar que es tracta de vuit xarxes que, encara que amb diferències d'intensitat, cobreixen tot el territori català.

En la resta de bancs que operen a Catalunya n'hi trobem uns deu que tenen entre 40 i 100 oficines, localitzades principalment a Barcelona i a les ciutats grans. Els altres bancs, o tenen només una oficina a Barcelona, com els estrangers, o poc més.

Si considerem conjuntament bancs i caixes, tenim que les tres grans caixes catalanes disposen també de xarxes esteses sobre tot el territori català, el qual cobreixen àdhuc millor que els bancs, en particular pel que fa a les poblacions amb menor nombre d'habitants. Així, el desembre passat, les tres caixes tenien en total 2.176 oficines, molt a prop de les 2.245 dels vuit primers bancs. En conjunt són, per tant, onze les xarxes d'oficines que competeixen a tot Catalunya, un nombre certament massa elevat i superior al de qualsevol altra zona d'Espanya. A aquestes onze xarxes cal afegir-hi, a més, segons les àrees, les d'una o dues caixes comarcals.

2.2. La quota dels bancs amb seu a Catalunya

Quan es parla de quota dels bancs amb seu a Catalunya, s'acostuma a fer referència al pes que aquests bancs tenen en els dipòsits del conjunt de la banca espanyola en tot l'Estat. Aquesta quota va arribar al punt més baix de la seva història l'any 1955, després de l'absorció del Banc Hispano Colonial, en què se situà en tan sols el 2,9 %. Des del 1955, la quota dels bancs catalans en el conjunt espanyol es va anar recuperant lentament, situant-se el 1970 en el 6,36 %. Durant la dècada dels setantes la recuperació guanyà força, i va assolir el màxim de la postguerra el 1979 amb el 10,58 %.

Va venir després la crisi bancària, amb una important repercussió en la banca amb seu a Catalunya, i la quota en els dipòsits espanyols marcà un mínim el 1984 amb el 8,30 %. A partir d'aquest any la recuperació ha estat sostinguda i el desembre del 1988 els bancs catalans tenien en els seus comptes per sobre del 10 % dels dipòsits bancaris espanyols.

Ara bé, tan important com conèixer la quota dels bancs amb seu a Catalunya és saber la que tenen en el mercat català. El 1955, com hem dit l'any de més baixa participació en el mercat espanyol, la quota dels bancs catalans a Catalunya era del 18 %. El càlcul d'aquest percentatge és molt fàcil per aquell any, ja que els bancs catalans no tenien cap oficina fora de Catalunya. Avui les coses són diferents i compliquen el càlcul, pel fet que els bancs no publiquen xifres a nivell provincial ni de Comunitat Autònoma.

Hem de procedir, per tant, a fer estimacions per conèixer quina és la quota que avui tenen els bancs catalans en el mercat bancari català. De fet, per motius de disponibilitat de dades, ens referirem a la quota per l'any 1987, encara que, com que només es tracta d'arribar a un ordre de magnitud, les conclusions són vàlides actualment. El raonament és el següent:

— Si es consideren en primer lloc les oficines dels bancs catalans a Catalunya, aquestes eren 930 el 1987, xifra que representava el 30,4 % del total de 3.059 oficines bancàries existents a Catalunya aquell any. Es podria assumir que aquesta és la quota que tenen en dipòsits els bancs catalans. Ara bé, tenint en compte que les centrals d'aquests bancs estan a Catalunya i que en les centrals hi ha més concentració de dipòsits, aquesta quota s'ha d'interpretar com un mínim.

— En segon lloc, seguint amb les oficines, es pot partir del percentatge de les mateixes que els bancs catalans tenen a Catalunya, el 71,6 %, i suposar que els seus dipòsits estan distribuïts de la mateixa manera. Procedint així, la xifra de dipòsits que els bancs catalans obtenen a Catalunya seria de 1.264 milers de milions a finals del 1987, la qual representaria per aquests bancs una quota del 47,5 % sobre el total de 2.659 milers de milions de dipòsits bancaris a Catalunya.

— Finalment, es poden utilitzar les xifres de la Cambra de Compensació Bancària

de Barcelona. Els bancs catalans hi negociaren 39,0 milions de documents el 1987, xifra que representa el 35,2 % dels 110,5 milions de documents negociats pels bancs de la cambra. Aquesta participació era del 32,7 % el 1984.

La consideració conjunta d'aquests tres indicadors permet estimar que la quota de mercat dels bancs catalans a Catalunya pot estar entre el 35 % i el 40 %. És una quota important, molt superior a la que té la banca regional en les altres comunitats autònomes, i que ha tingut un fort creixement els darrers anys. Però aquesta quota és més significativa si es té en compte que està molt concentrada en els dos primers bancs catalans, Catalana i Sabadell, els quals es troben, sens dubte, entre els quatre o cinc primers bancs que operen a Catalunya.

3. LES CAIXES D'ESTALVI

Les caixes d'estalvi catalanes s'han mogut molt positivament en un context tan canviant i exigent com el del període que s'inicià el 1973 i arriba fins al present. Efectivament, aquestes entitats han sabut adaptar-se a les noves circumstàncies econòmiques, han aprofitat les oportunitats que els ha anat oferint el legislador i han respost de forma diligent a les noves demandes de finançament i de col·locació d'estalvi, convertint-se algunes d'elles —contràriament al que ha estat la imatge associada a les caixes— en pioneres de la innovació financera a Espanya. Això els ha permès un augment continuat de la seva quota de mercat, fins a situar-la al voltant del 60 %.

Les 11 entitats que conformen aquest subsistema financer són d'una dimensió extraordinàriament desigual. En finalitzar el mes de maig d'enguany, els recursos de creditors de la caixa més gran són de 2.716.829 milions de pessetes, i els de la més petita sumen solament 42.305 milions. La primera entitat (Caixa de Pensions) administra el 51,8 % dels recursos en mans de les caixes, la segona (Caixa de Barcelona) el 18,1 % i la tercera (Caixa de Catalunya) l'11,8 %, deixant per a les 8 restants solament el 18,3 %.

A les desigualtats en la dimensió els solen correspondre unes certes diferències quant a l'operatòria, de manera que les caixes més grans tendeixen a ser més diversificades en els productes, tant d'actiu com de passiu, i a caracteritzar-se per una «bancarització» més acusada. Això últim cal que sigui matisat en un doble sentit: primerament, pel fet que la liberalització en les operacions i la reducció dels coeficients de finançament privilegiat no han eliminat del balanç de les caixes ni el pes important de la cartera de títols de renda fixa ni la cessió neta de recursos al mercat interbancari, i, segonament, perquè una activitat tan típicament bancària com el descompte comercial —que les caixes han adoptat molt cautelosament— té en alguna caixa petita un volum relatiu superior al que té en alguna de les grans.

En qualsevol cas, és un fet l'entrada de les caixes en el terreny de la banca i, en particular, en el crèdit a les empreses, com ho és, també, l'activitat creixent d'aquella en el camp de les economies domèstiques o en el finançament del sector públic. Per les caixes això significa que, sense abandonar l'escenari que els és propi, s'estan situant, progressivament, en l'escenari bancari. Des d'aquesta perspectiva, el procés sembla positiu, i no hi veiem motius per desaconsellar-lo, sempre que continuï fortament inspirat per criteris de prudència. Cosa diferent n'és la incorporació al procés de bancarització de les caixes de preses de participació en el capital d'empreses de fora del sector financer; és una estratègia ja iniciada per dues entitats, que no sembla recomanable de generalitzar ni tampoc de desenvolupar sinó de forma molt selectiva. Recordem, respecte d'això, que la proposta de segona directiva del Consell de la CEE sobre entitats de crèdit vol limitar precisament aquestes participacions per part de tot tipus d'entitats creditícies, i no solament de les caixes.

Altrament dit, creiem que hauria d'entendre's la bancarització de les caixes catalanes, bàsicament, en la línia de la banca comercial i, també, de la banca *merchant*. Les cai-

xes poden desenvolupar un paper molt més actiu en el finançament i en els serveis a les empreses, bé directament, bé a través d'empreses o societats filials. Això està a l'abast d'algunes entitats, però no pas de totes, amb la qual cosa les diferències internes en el grup de les caixes catalanes —avui ja molt marcades— continuaran creixent. Aquesta qüestió remet a una reflexió més general sobre la viabilitat futura, en el context del Mercat Únic, de l'estructura actual de les entitats d'estalvi.

Amb un cert retard en relació a la banca, les caixes iniciaren fa uns anys una forta expansió de la seva xarxa operativa, que encara no han aturat, i que presentava la particularitat diferencial respecte de la que realitzava la banca que es produïa, no sobre el territori de tot l'Estat, sinó sobre territoris molt més petits. En efecte, entre el 1975 i el 1979 la llibertat d'expansió es limitava a la província on les entitats tenien la seu central, si bé es podia estendre a altres províncies on tinguessin més de tres oficines obertes o on no hi hagués la seu central de cap altra caixa. El desembre de 1979 l'àmbit de la llibertat d'expansió s'amplià a la regió corresponent a la seu central, amb l'afegit d'unes poques oficines a les ciutats de Madrid, Barcelona, València, Saragossa i Bilbao. A l'empara d'aquestes modificacions legals, les caixes —exclosa Caja Postal— van fer créixer les 849 oficines instal·lades a Catalunya a finals del 1974 fins les 1.274 el 1980, les 2.502 el 1984 i les 3.242 el 1988. És a dir, el nombre d'oficines de les caixes a Catalunya a finals de l'any passat era gairebé quatre vegades el que hi havia el 1974. La saturació és evident: entre bancs i caixes sumen 6.336 oficines, cosa que representa solament 944 habitants per oficina.

Les caixes catalanes han realitzat la forta expansió suara descrita en un període en què han gaudit, en general, de bons resultats econòmics. Els últims anys, l'expansió s'ha fet amb uns increments mínims de plantilla, gràcies a uns esforços molt importants d'informatització. Ara bé, el compte de resultats de 1988 i el dels primers mesos de 1989 ja no són tan bons com els d'exercicis anteriors, la qual cosa reflecteix, al nostre entendre, la saturació a què ens hem referit anteriorment i, a l'ensems, anuncia temps difícils. En aquest context cal considerar l'ampliació de la llibertat d'expansió a tot l'Estat i la qüestió de les fusions d'entitats.

Des de l'1 de gener d'enguany, les caixes catalanes tenen la possibilitat d'obrir oficines fora de Catalunya sense més limitacions que les que pugin derivar-se del compliment del coeficient de garantia. La pressió de les caixes grans d'arreu de l'Estat i l'apropament de la data de plena realització del Mercat Únic portaren el Govern central a acceptar per les caixes el principi de llibertat d'expansió o, el que és el mateix, a abandonar el principi de territorialitat, principi aquest últim clarament desvirtuat en la història de l'últim mig segle per l'extraordinari intervencionisme estatal sobre les decisions inversores de les caixes. Cal recordar, tanmateix, que els límits legals existents fins a l'any passat per l'expansió de les caixes fora de la seva regió d'origen ja havien començat a ser ultrapassats, amb fórmules diverses, per les dues primeres entitats d'estalvi a escala estatal.

Les tres caixes catalanes més grans estan obrint oficines arreu d'Espanya, preferentment a les regions mediterrànies i a Madrid. A la inversa, les principals caixes espanyoles inicien o intensifiquen, segons els casos, la seva presència a Catalunya. L'expansió fora de Catalunya dóna a les caixes catalanes accés a uns mercats, el de Madrid inclòs, on la captació de passiu és més barata, la qual cosa ha de tenir un reflex positiu en el compte de resultats, sempre que l'expansió es faci correctament. La realització d'aquesta expansió cap a fora sembla que portarà les grans caixes catalanes a reduir el ritme d'obertura de noves oficines a Catalunya mateix, atesa la situació de saturació que hem comentat anteriorment. Però, fins i tot suposant que això succeeixi i que no vingui compensat per l'actuació d'altres caixes de l'Estat, probablement el mapa català de caixes reclamarà una racionalització d'abast ampli en un termini no gaire llunyà.

És una hipòtesi versemblant pensar que, si el procés de canvi de la normativa legal ordenadora de les caixes —iniciat l'any 1985—, no s'hagués allargat tant i esdevingut alta-

ment conflictiu pel que fa a Catalunya, actualment ja contemplaríem un panorama de caixes amb un nombre menor d'entitats. Els esdeveniments, però, han transcorregut per unes vies complicades que no han facilitat la tranquil·litat necessària ni han ajudat a crear un entorn favorable a la concentració. Ens referim no solament als aspectes legals, la indeterminació dels quals ha d'haver afectat, lògicament, la presa de decisions, sinó també als institucionals, precisament per les posicions enfrontades que, sobre la regulació dels òrgans de govern, han mantingut les institucions a les quals la llei encomana un paper important de tutela i control, o de govern.

En qualsevol cas, el procés de concentració en les caixes d'estalvi catalanes pot haver començat l'estiu d'enguany amb el preacord de fusió a què han arribat les dues primeres entitats del país, la Caixa de Pensions i la Caixa de Barcelona. Probablement quan el proper mes de novembre debatem el present document ja coneixerem si el projecte de fusió ha prosperat o no, una qüestió que depèn, bàsicament, dels òrgans de govern d'ambdues entitats i del Consell Executiu de la Generalitat, el qual, eventualment, ha de concedir l'autorització per la fusió. L'evolució que en els propers mesos tingui l'esmentat projecte marcarà, molt fortament, el sentit de la racionalització en la resta del subsistema de caixes: si la fusió de les dues caixes ara en situació de preacord es materialitza, el ventall d'opcions per la resta tendeix a reduir-se, mentre que, en cas contrari, les combinacions tendeixen a augmentar i ens trobaríem enfront d'una situació molt oberta, com era la que hi havia fins fa poc. La nostra anàlisi no ens porta a concloure que la major part de les 11 caixes actuals, per raó de la seva dimensió petita, es veuran abocades a fusionar-se o a ser absorbides a mig termini, ja que atorguem una importància gran tant a l'elecció de l'estratègia adequada per cada entitat i dimensió com a la qualitat de la gestió i, en particular, l'habilitat d'aquesta per arbitrar fórmules que compensin les limitacions imposades per la dimensió. Sí que considerem, en canvi, a la vista de l'evolució recent i en absència de modificacions quant a estratègia i a gestió, que la fusió o l'absorció poden ser necessàries els propers anys per algunes de les caixes petites.

Tanmateix, la qüestió important no és la del nombre de caixes d'estalvi amb què comptarà Catalunya en el futur, sinó la idoneïtat de les caixes com a conjunt per satisfer les necessitats d'intermediació financera de l'economia catalana i, més enllà d'aquest objectiu primari, contribuir al reforçament de la capitalitat financera de Barcelona. Hem valorat globalment de manera positiva l'adaptació de les caixes al nou entorn econòmic i financer i l'ús que han fet de les noves possibilitats obertes per la legislació. Constitueix un bon bagatge per afrontar els grans canvis que ha de comportar el Mercat Únic i per traduir la gran base econòmica de Catalunya en instruments financers més potents dels que tradicionalment ha tingut el nostre país.

4. LA BANCA MERCHANT

Sota aquesta denominació s'inclou tot el que fa referència al fenomen de la desintermediació, i també la intervenció de la banca en el procés de reestructuració de l'aparell productiu a través de fusions i absorcions d'empreses.

La desintermediació representa la vigorització dels mercats financers i la conseqüent pèrdua de pes de la intermediació a través de les entitats de crèdit. Ara bé, aquest procés desintermediador no es tradueix en una pèrdua de protagonisme de la banca, ja que si bé deixa d'intermediar els recursos financers, en canvi passa a facilitar el que demandants i oferents de recursos arribin fàcilment a intercanviar-se'ls en el mercat. Dit d'altra manera, els bancs es dediquen a intermediar la desintermediació.

Quant al segon aspecte, el de la intervenció en les fusions, absorcions i canvis de titularitat en les empreses, la banca *merchant*, juntament amb la prestació de l'assessorament financer, juga el paper de mobilitzar els recursos financers necessaris en aquestes ope-

racions. És el que hom ha designat «mercat pel control de les empreses», en el qual el model de banca *merchant* facilita el desplaçament de l'estalvi des d'activitats que ja no són viables o són poc eficients a d'altres amb millors perspectives.

A començaments dels anys setanta Barcelona fou la predecessora estatal en experiències *merchant*, induïdes per societats —elèctriques principalment— que buscaven formes alternatives —més barates— de finançar-se. Els agents d'aquestes primeres experiències foren diversos: alguns despatxos desvinculats del sistema bancari, un parell de bancs d'àmbit estatal i una societat vinculada a una caixa. Més endavant s'hi incorporaren agents de canvi i borsa, i altres entitats bancàries. En el decurs d'aquella dècada l'activitat *merchant* continuà desenvolupant-se, però lentament. La progressió ràpida s'ha produït en la dècada actual, especialment a partir de 1982 —primera emissió de bons elèctrics— i de 1983 —primera emissió de pagarés d'empresa. La situació conjuntural li ofereix el marc idoni, amb la bona marxa de les empreses, l'alça de la Borsa, l'expansió de la inversió institucional, l'increment de les emissions i de les entrades a Borsa, i la creixent mobilitat empresarial. Només alguns dels grans bancs espanyols i internacionals que actuen en aquesta modalitat bancària tenen presència específica a Catalunya. En canvi, hi ha manifestacions notables de la banca *merchant* en les entitats amb seu a Catalunya.

Pel que fa als bancs, i per ordre cronològic, podem mencionar el Banc de la Petita i Mitjana Empresa, des de fa bastants anys pioner en moltes de les activitats esmentades. Després, Banca Catalana Merchant, unitat diferenciada constituïda pel grup Banca Catalana per tractar específicament, amb una organització paral·lela a la de la banca comercial, aquestes activitats. Recentment, el Sabadell Multibanca, constituït pel Banc de Sabadell aquest any 1989 com un banc filial especialitzat en la banca *merchant*. Finalment, el Banc de Finances i Inversions, creat també aquest any i continuador de la important dedicació dels seus promotors a la gestió d'inversions.

Quant a les caixes d'estalvi, cal destacar la notable activitat del Grup GDS de la Caixa de Barcelona, mentre que les altres dues grans caixes catalanes han estat menys actives, si bé actualment tenen plans en marxa per incrementar la seva presència en aquesta àrea.

5. LES PERSPECTIVES DEL SISTEMA BANCARI A CATALUNYA

La formació d'un mercat bancari únic a Europa a partir de 1992 constitueix un element molt important a considerar en l'anàlisi de les perspectives del sector bancari a Catalunya. Tanmateix, existeixen ja actualment en aquest sector prou elements de canvi com per haver d'esperar que el 1992 introdueixi molts factors nous. És sobre aquesta base que es fa l'exercici de prospectiva que segueix, tot distingint entre les dues grans modalitats de l'activitat bancària que hem considerat, comercial i *merchant*.

En la banca comercial, la competència de la banca estrangera ha estat limitada, tal com hem dit, per una legislació protectora i, per tant, és on el 1992 sembla que ha de tenir més incidència. Les característiques que hem indicat de les entitats bancàries a Catalunya obliguen, però, a fer importants matisacions a aquesta primera impressió. En resum, les perspectives que creiem que es poden contemplar pel model de banca comercial, tant si és exercit pels bancs com per les caixes, són les següents:

— Si a nivell espanyol es considera que l'atapeïda xarxa d'oficines de les entitats del país constitueix una barrera efectiva a la possible implantació de la banca estrangera, aquest argument és encara més vàlid en el cas català, en el qual no solament hi ha més densitat d'oficines, sinó també més nombre de xarxes. La competència que haurà de vèncer qui vulgui introduir-se en aquest mercat serà encara més gran.

— De tota manera, segons hem comentat anteriorment, veiem difícil el sosteniment d'una xarxa tan densa en el futur, per la qual cosa pensem que es reduirà, bé a través de

fusions entre entitats, bé a través de tancament d'oficines o de cessió d'aquestes a d'altres entitats.

— No cal oblidar, en tot aquest raonament, que en el futur el nombre d'oficines pot deixar de ser l'arma principal de la competència interbancària, per causa del desenvolupament de l'electrònica. Si s'accepta aquesta hipòtesi, perd pes l'argument que la xarxa d'oficines constitueix una barrera inexpugnable d'entrada al mercat. Substitueix, però, en qualsevol cas, el fet que, comparativament a d'altres sistemes bancaris, el nombre de competidors és excessiu.

— Sembla haver-hi coincidència entre els analistes de l'actual procés de liberalització i de fusions en els sistemes bancaris entorn de la sobrevivència de la banca regional, pels avantatges de major competitivitat i agilitat que els dóna la proximitat a la clientela dels seus centres de decisió. Ara bé, hom li exigeix a aquesta banca regional una dimensió suficient, derivada de la forta implantació en una zona econòmica amb pes important, bé sigui en els actuals mercats estatals o en el futur mercat europeu. Alguns dels bancs amb seu a Catalunya compleixen plenament aquestes condicions. La seva notable expansió els darrers anys confirma, d'altra banda, la hipòtesi inicial sobre les perspectives de la banca regional.

— L'argumentació anterior és encara més vàlida per les caixes catalanes, amb la particularitat important que la dimensió de, com a mínim, una d'elles permet pensar en l'existència d'entitats mitjanes a escala europea amb seu a Catalunya. Això vindrà influït per la importància que en el futur assoleixi, globalment, la plaça financera de Barcelona. L'experiència comparada assenyala que a la llarga resulta difícil la localització dels centres de decisió d'una entitat bancària de dimensió estatal en la seva regió d'origen si aquesta ha deixat de comptar en la capitalitat financera del país.

Si passem ara a considerar la banca *merchant*, la legislació limitativa de la banca estrangera no hi ha tingut pràcticament cap incidència, ja que és un tipus de banca que depèn poc del nombre d'oficines i dels recursos captats a través dels dipòsits tradicionals, aspectes principals en què es concreta aquesta legislació. Per tant, de fet, la banca estrangera ja està competint lliurament amb la banca espanyola des de fa anys. En realitat, els bancs estrangers han estat els introductors a Espanya de bon nombre de les operacions típiques de la banca *merchant*. Segons això, per tant, quan parlem de les perspectives de la banca *merchant* a Catalunya, el fet del Mercat Únic el 1992 té una menor rellevància que en el cas de la banca comercial.

En canvi, la novetat que encara representa la banca *merchant* tant a nivell espanyol com de Catalunya, juntament amb el fet de trobar-se en procés d'expansió arreu del món, obliga a plantejar-se les seves possibilitats futures:

— Podem dir, en primer lloc, que la globalització dels mercats financers iniciada fa alguns anys —i que el mercat bancari únic europeu accelerarà— ha de significar l'enfortiment de la gran banca *merchant* a nivell internacional. La seva presència a Barcelona dependrà de l'atractiu que trobi en actuar des d'aquesta plaça, en comptes de fer-ho des de Madrid o d'algun altre centre financer de la Comunitat Europea; això pot estar molt influït per l'èxit que tingui Barcelona en la nova Borsa, i també per l'establiment d'altres mercats financers. És clar que el que hem dit sobre els grans bancs *merchant* internacionals és aplicable també a la banca *merchant* espanyola.

— Pel que fa als bancs *merchants* amb seu a Catalunya i a les caixes catalanes que operin en aquest tipus d'activitat, l'eventual desenvolupament de la plaça financera de Barcelona lògicament els ha d'afavorir. Amb tot, el seu futur compta amb el factor favorable de la proximitat als inversors i als demandants de recursos, pels quals pot ser atractiu el tracte amb entitats amb vinculació directa al país. La pervivència de l'activitat *merchant* per part d'entitats amb seu a Catalunya sembla, d'altra banda, assegurada pel fet que —com hem dit

reiteradament— el país té una base econòmica forta, que es tradueix en una capacitat d'estalvi alta i un cens empresarial nombrós.

— En el futur és previsible una ampliació considerable del mercat de la desintermediació vers el camp de les empreses mitjanes. Si tal previsió s'acompleix, i atesa la presència destacada d'aquest tipus d'empresa a Catalunya, la demanda d'activitat *merchant* al nostre país tindrà un creixement important. En aquest escenari, l'avantatge de les entitats amb seu a Catalunya que operen *merchant* serà clara, per raó de la seva proximitat a la clientela, com ho demostra el cas de la banca regional als Estats Units.

6. EL MERCAT DE CAPITALS

6.1. Els factors del seu desenvolupament

El fenomen de la desintermediació a què hem fet referència anteriorment comporta el desenvolupament dels mercats financers, com a condició indispensable per donar liquiditat als diferents passius financers que es creen. En aquesta línia, els darrers anys hem vist expansionar-se o néixer mercats financers diversos, tals els segons mercats en accions i els mercats en paper comercial o pagarés d'empresa.

Després de la desintermediació, la securitització ha contribuït també a l'expansió dels mercats financers. Les entitats creditícies han començat a crear títols per mobilitzar una part del seu actiu. Els títols hipotecaris són els únics d'aquests títols que, almenys en teoria, tenen un mercat al nostre país. En d'altres països, i en particular als Estats Units, els exemples són més nombrosos.

Però hi ha hagut un tercer factor de desenvolupament dels mercats financers, que ha estat la cobertura del risc provocat per la variabilitat dels tipus d'interès. Els mercats de futurs financers i d'opcions en són un exemple, que inicia el seu rodatge entre nosaltres. L'expansió d'aquests mercats ha estat extraordinària, transcendint àmpliament la seva missió original de cobertura, per passar a ser veritables mercats d'inversió.

És en aquest marc favorable al desenvolupament genèric dels mercats de capitals que se situa l'anàlisi de les possibilitats de la plaça financera de Barcelona. Tanmateix, cal tenir en compte, com a punt de partida, que si bé la Borsa de Barcelona va ser fins a la guerra civil la primera de l'Estat, aquesta primacia no va anar acompanyada —ni llavors ni després— d'un paper destacat del mercat de capitals en el finançament de l'economia catalana. L'autofinançament i el crèdit bancari han estat les fonts bàsiques de recursos financers de les empreses a Catalunya.

6.2. Els canvis en la Borsa: les noves perspectives

L'evolució de la Borsa de Barcelona en les últimes dècades ha vingut caracteritzada per una pèrdua progressiva de participació en la contractació borsària estatal. El 1988, el volum negociat —fons públics inclosos— va representar el 17 % del total de les borses espanyoles, mentre que a començaments dels anys setanta se situava entorn del 25 %. Les causes d'aquesta pèrdua de pes són diverses, encara que es podrien resumir en la progressiva centralització a Madrid, després de la guerra civil, del poder de decisió financera. D'altra banda, el mateix creixement de la Borsa de Madrid l'ha anat fent més atractiva per canalitzar-hi les ordres de negociació, en tractar-se d'un mercat més ampli. Pel que fa als intermediaris borsaris, la impossibilitat legal d'operar a Madrid des de Barcelona reduïa considerablement les perspectives del seu negoci. El trasllat continu d'agents de Barcelona —considerada per molts tan sols un lloc de pas— a Madrid, no va pas afavorir, certament, la nostra plaça.

La tendència a empitjorar pot inflexionar-se com a conseqüència de la reforma recent del mercat de valors, la qual sembla oferir noves possibilitats per a les borses perifèriques (Barcelona, Bilbao i València). Aquestes es basarien en la interconnexió dels mercats

borsaris, que elimina l'inconvenient d'actuar en mercats més petits així com la necessitat que els intermediaris estiguin en la Borsa de Madrid. Cal tenir present que, ara, des de qualsevol lloc connectat a la xarxa de comunicacions del mercat continu es pot accedir al mercat de valors.

De fet, amb la interconnexió es crea un cinquè mercat que, en principi, físicament no està ubicat enlloc, ja que funciona a través de xarxes informàtiques. Els quatre parquets tradicionals van cedint a poc a poc la seva negociació a aquest nou mercat, el qual, per tots els valors d'àmbit estatal, serà l'únic que existirà en el futur. Ara bé, la llei no contempla la desaparició de les borses existents, sinó que, transformades jurídicament en societats anònimes, les manté dedicades només a la funció d'organitzar la negociació borsària de les categories de valors autoritzades per la Comissió Nacional del Mercat de Valors. Resta per regular la important qüestió de la liquidació.

Els nous intermediaris borsaris sortits de la llei de reforma del mercat de valors —les societats i les agències de valors i borsa— poden ser membres de les borses que desitgin. També poden obrir lliurament sucursals en tot el territori de l'Estat. D'aquestes dues possibilitats se'n deriva, naturalment, una certa necessitat d'elecció, és a dir, una societat de valors és membre de diverses borses o només d'una, i en les altres places borsàries hi té sucursals? Si decideix ser membre només d'una borsa, de quina?

La resposta que es doni a aquestes preguntes és, certament, important per l'esdevenidor de la Borsa de Barcelona, i la composició actual de les borses espanyoles no ens diu gaire cosa respecte d'això. Els nous intermediaris han decidit, en part, per motius (d'imatge, polítics i de localització dels socis antics agents de borsa, principalment) que més endavant poden perdre pes. En el futur, les seves eleccions es basaran molt en les consideracions següents:

— Pel que fa al mercat interconnexionat, és a dir, el dels valors més importants, n'hi haurà prou amb ser membre d'una borsa. L'elecció, quan es tracti d'intermediaris vinculats a entitats bancàries, dependrà de la seu central d'aquestes o, com ja passa en el mercat monetari, recaurà en Madrid, per ser la capital financera. En els intermediaris no bancaris vindrà marcada per l'origen local dels seus socis. En qualsevol cas, és clar, hi jugaran els avantatges comparats (en serveis, en costos, etc.) d'una borsa en relació a les altres.

— Per ser membre de més d'una borsa, cal pensar que els intermediaris valoraran el negoci addicional derivable en una altra borsa a través dels valors propis d'aquesta, no inclosos, per tant, en el mercat interconnexionat.

6.3. La importància del mercat català i la seva atenció

Al marge de l'aplicació de les consideracions anteriors a la decisió de ser membre o no de la Borsa de Barcelona, és indubtable que els intermediaris borsaris han de veure un mercat molt important a Catalunya. En primer lloc, el volum d'estalvi que s'hi genera ha estat capaç de fer néixer les primeres institucions d'inversió col·lectiva que sorgiren en l'Estat i de mantenir la plaça de Barcelona en una posició de liderat; això mateix s'ha de traslladar en el futur a la gestió de patrimonis. En segon lloc, es pot repetir aquí l'argumentació utilitzada de l'activitat emissora que comportarà l'aprofundiment del fenomen de la desintermediació. Finalment, en la mateixa línia, el procés creixent de reestructuració empresarial —a través de fusions i absorcions— ha de jugar un paper important a Catalunya.

Ara bé, la Borsa de Barcelona ha de contemplar també el rol de borsa regional, és a dir, la negociació de valors d'empreses que per les seves dimensions no necessiten estar en el mercat interconnexionat. És una perspectiva interessant, tenint en compte la base empresarial existent tant a Catalunya com en una zona d'influència que pot ser força més gran que el territori català estricte. Cal atendre, a més, al moviment actual —observable a molts països— cap a una potenciació dels mercats de capital, la qual cosa ha determinat creixements espectaculars dels anomenats segons mercats o similars. El desenvolupament del rol

en qüestió per part de la Borsa de Barcelona necessita que:

— Hi hagi un canvi de mentalitat en l'empresa catalana, la qual no ha demostrat fins ara massa interès a «fer-se pública», com diuen els anglesos, gelosa com és de la seva independència. Si aquest canvi no es produeix, serà difícil aconseguir un col·lectiu prou nombrós en el mercat borsari regional. En aquesta tasca hi té un paper clau a jugar la labor de difusió de la Borsa de Barcelona i, concretament, dels seus membres.

— Les entitats bancàries dedicades a l'activitat *merchant* i les societats de valors radicades a Catalunya tinguin l'entitat suficient per canalitzar aquestes empreses a la Borsa de Barcelona. En aquesta línia, és important el paper de les societats de capital risc, per les quals l'anada de les empreses a borsa constitueix la desinversió natural de les seves participacions.

— La Borsa de Barcelona sigui dinàmica comercialment i ofereixi una qualitat de serveis prou competitiva per desviar cap a Barcelona unes inscripcions borsàries que en cas contrari anirien a Madrid.

— L'Administració espanyola defineixi un marc legal que, a diferència de l'actual, incentivi la incorporació a borsa d'aquestes empreses.

6.4. Vers un mercat europeu

El raonament que venim fent sobre les perspectives de la Borsa de Barcelona no pot oblidar el marc d'internacionalització creixent en què actuaran els mercats financers. Això és especialment cert pel que fa a la Comunitat Europea. En aquest sentit, es pot parlar ja d'una proposta concreta de constituir un mercat únic d'accions a Europa. La idea correspon al president de l'International Stock Exchange de Londres, el qual proposa que en aquest mercat s'integrin les dues o tres-centes empreses europees que actualment es negocien a través de les fronteres. Es donaria així més amplitud al mercat europeu, amb una cotització única, i se'l faria més atractiu als inversors internacionals.

Indubtablement, la proposta anterior no constitueix sinó un avançament del que passarà en el mercat financer europeu. Cal preguntar-se, aleshores, quines seran les conseqüències per les actuals borses. Existiran tres nivells en el mercat, l'europeu, l'estatal i el regional? D'entrada, sembla que serien molts nivells, per la qual cosa aconsellaríem que la Borsa de Barcelona intenti fer-se un mercat propi que la converteixi en centre de negociació d'un nombre important d'empreses de segon nivell a escala europea.

6.5. El desenvolupament de nous mercats a Barcelona

El mercat de futurs financers que ben aviat ha de començar la seva activitat constitueix una iniciativa del màxim interès per la plaça de Barcelona. L'objectiu final d'aquesta ha de ser, però, no solament l'establiment d'un mercat de futurs en tipus d'interès, sinó l'abraçar tota la gamma de productes de cobertura. Són mercats estretament interrelacionats, l'operatòria conjunta dels quals té avantatges, mentre que pot resultar difícil un desenvolupament fraccionat.

Tot i que són mercats informatitzats, accessibles des de qualsevol lloc, la localització de la seva estructura i sistemes de compensació i liquidació a Barcelona constitueix un factor de potenciació de la plaça catalana. D'altra banda, facilita que els intermediaris financers en aquests mercats optin per la seva localització a Barcelona. El fenomen de la globalització afectarà també, evidentment, els mercats de cobertura, però és molt positiu que Barcelona hi entri en aquests moments, per assegurar la seva participació en l'estructura que en el futur es pugui anar establint.

6.6. Principals conclusions

A manera de resum de l'anàlisi i recomanacions sobre el mercat de capitals, formulem les conclusions següents:

— Tant la desintermediació bancària com la reconversió de l'estructura empresarial estableixen bases favorables pel desenvolupament del mercat de capitals.

— La llei de reforma del mercat de valors ofereix noves possibilitats per la Borsa de Barcelona. El nou mercat únic que estableix, amb accés des de qualsevol punt del territori, significa que els intermediaris borsaris hi poden intervenir com a membres de la Borsa de Barcelona, en funció dels avantatges que això els comporti.

— Existeixen les condicions objectives pel desenvolupament a Barcelona d'un mercat de capitals de caràcter regional. Per reeixir, n'és condició indispensable el dinamisme dels intermediaris de valors i de les entitats de crèdit localitzades a Catalunya.

— L'obertura d'un mercat de futurs financers amb seu a Barcelona constitueix una peça clau en la recuperació del pes financer de la ciutat, però cal que vingui acompanyada per noves actuacions en la mateixa línia.