

El objetivo de este número de la revista *Ekonomiaz*, que lleva por título «Banca y crecimiento regional», es el de analizar la influencia que ejerce el sistema bancario y la política monetaria sobre el crecimiento económico regional, entendiendo por regional tanto espacios económicos diferenciados dentro de una economía nacional, como estados soberanos dentro de unidades económicas de ámbito supranacional.

Es sobradamente conocido que las excepcionales y favorables condiciones financieras (reducidos tipos de interés y elevados ritmos de crecimiento en el volumen de crédito bancario) que existieron desde finales de los años noventa del pasado siglo hasta bien adentrada la segunda mitad de la primera década del actual siglo XXI, no sólo contribuyeron de forma destacada al extraordinario crecimiento registrado en ese período en la economía española, sino que, en cierta medida, también resultaron responsables de la deformación del modelo de crecimiento de esos años y del aumento de la vulnerabilidad e inestabilidad financiera que acabó por desencadenar la profunda crisis que llevamos padeciendo desde 2008. Entendemos que este elemento justifica, sobradamente, la oportunidad de la decisión del Consejo de Redacción de *Ekonomiaz* al proponer, con la programación de este número monográfico de la revista, estudiar la influencia que los factores monetarios y financieros pueden ejercer sobre el crecimiento regional, así como las implicaciones que para este último se pueden derivar del nuevo panorama bancario que está emergiendo en España tras la crisis.

No podemos pasar por alto, sin embargo, que el objetivo señalado constituye una tarea extremadamente ambiciosa y compleja, porque no se trata sólo de estudiar por separado dos elementos (sistema bancario y crecimiento) que de por sí tienen ya una complejidad intrínseca elevada y son susceptibles de ser abordados desde perspectivas muy distintas. La dificultad del reto que se plantea es mayor aún: en primer lugar, porque el análisis de la influencia de «lo financiero» sobre el crecimiento requiere, implícitamente, concretar las relaciones (y retroalimentaciones) que pueden darse entre ambos elementos; en segundo lugar, requiere identificar aquellos elementos de la estructura financiera que mejor contribuyen a la consecución de un crecimiento equilibrado y sostenido desde el punto de vista regional, lo cual no resulta una tarea trivial, habida cuenta la enorme expansión y sofisticación que han adquirido las finanzas en estas últimas décadas, y las reflexiones que la presente crisis ha suscitado en torno a su funcionalidad económica.

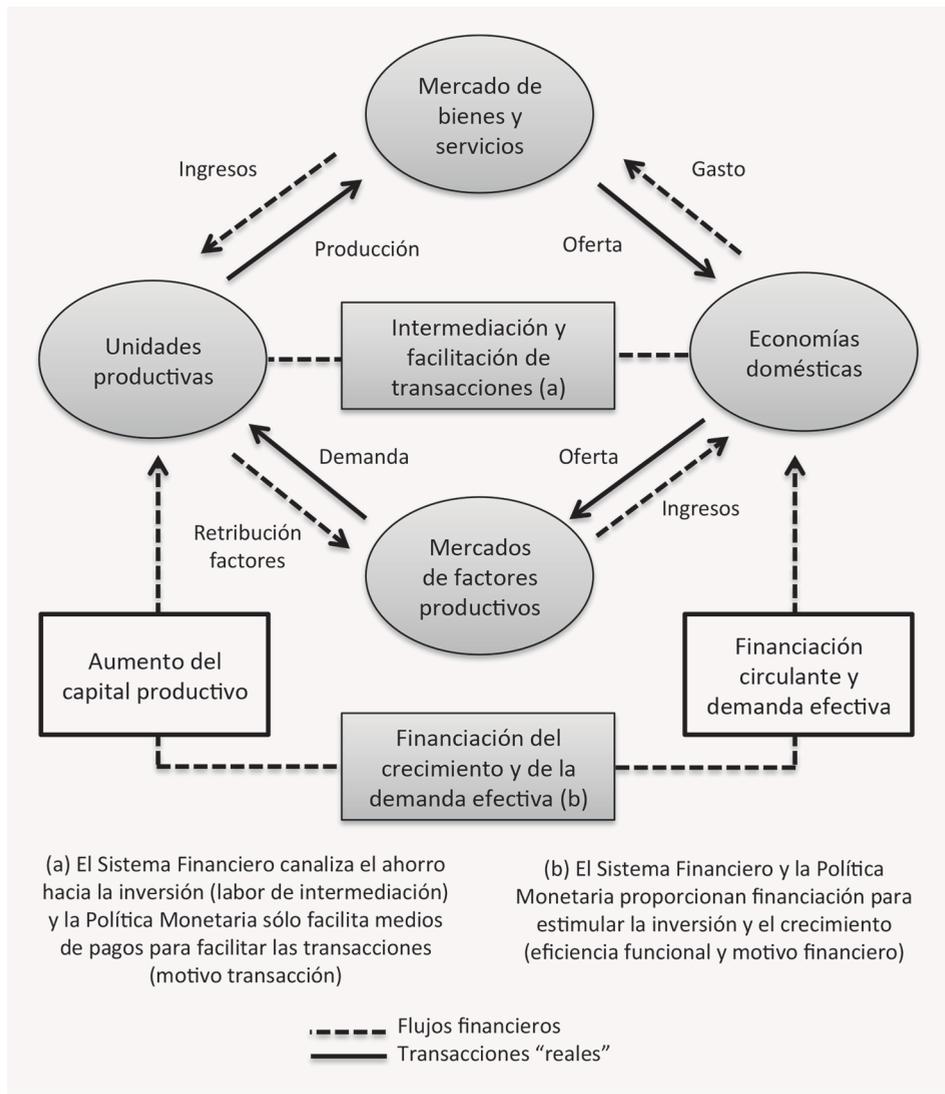
Para afrontar esta ardua tarea, resulta muy tentador recurrir a los modelos convencionales de crecimiento económico, en los que el análisis de la contribución del sis-

tema financiero al crecimiento se reduce a la identificación de los fallos de mercado y las asimetrías en la información que le impiden desempeñar adecuadamente su labor de intermediación, y de este modo realizar una asignación ineficiente de los recursos financieros disponibles a escala espacial. Pero no debemos pasar por alto que la elección de esa alternativa, que como señalaremos seguidamente se ha construido sobre el pilar dogmático del principio de neutralidad monetaria que defiende la teoría ortodoxa, supondría, además de una simplificación del análisis a desarrollar, una autocensura, pues los principios de neutralidad monetaria y bancaria no permitirían la entrada en el análisis a otras funciones distintas a la de intermediación y facilitación de las transacciones, que serían las únicas y fundamentales reconocidas al sistema financiero en este contexto analítico y a la política monetaria en relación con el crecimiento. Con esta visión, estaríamos excluyendo del análisis cuestiones de tanta actualidad como pertinencia en los tiempos que corren, como son las intervenciones de la autoridad monetaria para estimular el crecimiento, garantizar la estabilidad financiera, y estimular la provisión de crédito por parte de las entidades crediticias para facilitar el aumento del *stock* de capital productivo, la financiación del capital circulante o el estímulo de la demanda efectiva en un contexto de profunda recesión como el que permanece en la economía española desde hace algunos años.

Pero obviamente, queremos insistir, el análisis y consideración de todas estas situaciones que nos interesa abordar, resultaría incompatible con el mantenimiento del principio (o dogma) de neutralidad monetaria que se asume en el enfoque convencional, en donde siempre ha resultado complicado, cuando no incómodo, integrar de un modo satisfactorio las variables monetarias y financieras en la modelización del funcionamiento del sistema económico, hasta el punto de que en muchas ocasiones el análisis se desarrolla en términos reales, y se asume que las conclusiones alcanzadas son igualmente válidas en un mundo con dinero y mercados financieros.

El argumento de la neutralidad monetaria también ha servido a los especialistas en economía regional para descartar al dinero y los flujos financieros a la hora de analizar los factores determinantes del crecimiento regional, al no apreciar razón alguna que permita cuestionar la validez de este principio en el plano regional. Pero la no consideración de los factores financieros y monetarios en el crecimiento regional también se ha justificado por otros dos motivos. En primer lugar, la inutilidad de los estímulos monetarios y financieros se ha justificado por la extrema apertura y perfecta movilidad del capital financiero a nivel interregional, lo cual conduciría a la imposibilidad de poder mantener unas condiciones monetarias diferenciadas a las del «resto del mundo». En segundo lugar, la irrelevancia monetaria a escala regional también obedecería al hecho de que las economías regionales (entre las que habría que incluir también a las economías nacionales que formen parte de una unión monetaria) no dispongan de los instrumentos monetarios convencionales con los que sí cuentan las economías nacionales con soberanía económica y política plenas, como son la política monetaria, el instrumento del tipo de cambio, y la política de regulación financiera y bancaria, por ejemplo.

Figura 1. LAS FUNCIONES DE INTERMEDIACIÓN Y FINANCIACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO



Por todos estos motivos se ha concluido que, al carecer de identidad monetaria regional, lo financiero no constituye una palanca factible a la que podríamos recurrir a la hora de intentar influir sobre la dinámica económica regional. Pero una cosa es que no exista la posibilidad de usar esa palanca, por las razones que sean, y otra bien distinta es que la posición fija en la que se encuentra esa palanca no esté condicionando los resultados económicos que observamos, o que en el caso de poder recuperar el uso de esa palanca, pudiéramos solventar los problemas de crecimiento y atraso que estuvieran padeciendo algunas regiones. Y es que, además de

otras muchas razones que podrían alegarse para justificar el descarte de los aspectos financieros entre el argumentario del crecimiento económico regional, llama la atención lo inadecuado que resulta defender el supuesto de neutralidad monetaria en el plano regional, porque la existencia de importantes desigualdades espaciales en materia de disponibilidad y grado de utilización de los factores productivos, potencial de producción, especialización, etc., podrían ocasionar que los estímulos monetarios o financieros produjeran efectos regionales dispares y con efectos duraderos sobre el nivel de producción en algunas regiones.

A pesar de lo señalado en el párrafo anterior, la teoría monetaria ortodoxa siempre ha sostenido que, a largo plazo, el crecimiento de la renta real, ya sea a escala nacional o regional, tan sólo depende de factores reales que nada tienen que ver con lo monetario, por lo que el dinero (y lo financiero) es considerado como un velo que sólo influye en la determinación del nivel de precios (inflación). Por extensión, dentro de este modelo se sostiene, además, que el sistema bancario también desempeña un papel neutral en el desarrollo regional, por cuanto las instituciones financieras tan sólo se limitan a redistribuir regionalmente la oferta monetaria nacional.

Tan sólo en el corto plazo, y bajo ciertos supuestos que se camuflan bajo el rótulo de fallos de mercado (información incompleta y rigidez de precios), se contempla la posibilidad de que la política monetaria y el sistema bancario puedan influir en la esfera real, aunque siempre de un modo negativo, ya sea mediante la generación de fluctuaciones del nivel de producción sobre su trayectoria de largo plazo (cuando existe rigidez de precios en los mercados), o cuando la existencia de fallos de mercado, a modo de asimetrías en la información o elevados costes de transacción, segmentan los mercados regionales de crédito e impiden una asignación eficiente del crédito. Sin embargo, es importante destacar que, en ausencia de tales fallos de mercado, la teoría siempre postula la existencia de vasos comunicantes que, al garantizar los flujos financieros interregionales, se logra alcanzar la situación de equilibrio competitivo que aseguraría una distribución regional eficiente de los recursos financieros, a modo de salida de recursos desde las regiones en las que los recursos financieros disponibles (ahorro) excedieran a sus potenciales usos (inversión), hacia aquellas otras en las que se registrasen excesos de demanda.

Por lo tanto, se suele concluir desde esta perspectiva que, si no existieran barreras que impidan inmovilizar los recursos y los intermediarios bancarios actuaran de un modo eficiente, las regiones nunca se enfrentarían a un problema financiero de racionamiento del crédito. En este enfoque los flujos financieros interregionales estarían siendo dirigidos por las «fuerzas del mercado» (tipos de interés y rentabilidad de la inversión) hacia los lugares en donde son más reclamados, por lo que el sistema bancario estaría estimulando positivamente el crecimiento económico global de la sociedad; proceso éste que, de una u otra forma, también terminará «salpicando» positivamente a las regiones menos favorecidas.

Y aunque algunos autores reconozcan que este resultado sí que podría contribuir a la perpetuación de las diferencias interregionales, en la medida en que las regiones exportadoras de ahorro verían reducido el volumen de fondos prestables para financiar sus proyectos de inversión y, además, incrementarían su dependencia financiera respecto de las regiones más desarrolladas, se alega que nunca podría hablarse de comportamiento discriminatorio en la actuación del sistema bancario, que sólo actúa guiado por las señales que da el mercado, y son reflejo de las diferencias regionales en términos de potenciales y posibilidades reales de crecimiento.

Sin embargo, el argumento convencional que hemos resumido en el párrafo anterior, que atribuye al dinero y al sistema bancario un papel neutral en el crecimiento económico regional, o incluso negativo, en caso de que operen ciertas condiciones que se califican como «fallos de mercado», ha sido rebatido por otros planteamientos teóricos que, al rechazar expresamente el principio de neutralidad monetaria, permiten reconocer otras vías de influencia del sector financiero sobre el crecimiento. Este es el caso de la teoría postkeynesiana sobre los mercados regionales de crédito que, además de rechazar expresamente el supuesto de neutralidad monetaria, apoya su análisis en dos elementos novedosos para profundizar en los factores determinantes del volumen de crédito regional: a) el nivel de desarrollo alcanzado por el sistema bancario, y b) los cambios en la preferencia por la liquidez de todos los agentes implicados en el proceso de creación de crédito a escala regional, a saber, los ahorradores, los oferentes de crédito (entidades bancarias) y los demandantes (inversores).

Al incorporar en su análisis el nivel de desarrollo del sistema bancario, los autores postkeynesianos rechazan que los intermediarios bancarios cumplan exclusivamente un papel pasivo de intermediación entre ahorradores e inversores, ya que, al menos en las economías más desarrolladas desde el punto de vista económico y financiero, el sistema bancario dispone de abundantes medios para aumentar la oferta de crédito más allá de lo que le permite su base de depósitos. De lo anterior se desprende, inmediatamente, que la función que desempeña el sistema financiero en una economía desarrollada no puede ceñirse a la mera labor de intermediación entre ahorradores e inversores que se reconoce habitualmente, sino que además se extiende a lo que podría calificarse como labor de financiación, en la medida en que ahora el sistema bancario no sólo redistribuye los recursos que previamente haya podido captar en forma de depósitos, sino que también dispone de otros muchos medios para ampliar su oferta de crédito en algunas regiones sin necesidad de reducirlo en otras. Es precisamente mediante el uso de esta función lo que permite al sistema financiero influir positivamente sobre el nivel de actividad económica en la región. Además, desde esta perspectiva la cuestión relevante a abordar empíricamente no es ya la de cuantificar las cuotas de participación regional en el volumen de crédito global (el reparto del crédito), sino por qué los oferentes (bancos) y demandantes de crédito (inversores) de determinadas regiones no están dispuestos a prestar y en-

deudarse más, respectivamente (la creación de crédito), y *cómo* podríamos actuar desde la política económica para facilitar la creación de crédito en determinadas regiones, lo cual exige un análisis de tipo contextual, y no puramente teórico.

Otra hipótesis relevante que se desprende del análisis postkeynesiano es que, dado que la creación de crédito en las economías más desarrolladas dependerá del comportamiento de los oferentes (bancos) y demandantes (inversores) de crédito y, particularmente, de los cambios registrados en sus respectivas preferencias por la liquidez, es previsible que las economías menos desarrolladas se enfrenten a patrones de disponibilidad de crédito más inestables ya que éstas sufren mayores cambios en su preferencia por la liquidez a lo largo del ciclo económico y podrían disponer de sistemas bancarios menos desarrollados. Por lo tanto, la hipótesis que se desprende de este marco de análisis es que las regiones menos desarrolladas se enfrentan a un patrón de disponibilidad de crédito muy sensible al ciclo económico, y no sólo a una participación decreciente en el total del crédito bancario proporcionado a nivel nacional, que es lo que suele señalar la teoría convencional.

De lo expuesto hasta ahora en esta Presentación se podría concluir que, a pesar del avance que se ha producido en las últimas décadas en la investigación sobre la influencia que ejercen los factores monetarios y financieros en el desarrollo económico regional, son muchas aún las incógnitas que restan por despejar. La crisis actual, además, ha abierto nuevos frentes que desde algunas perspectivas teóricas se pensaba (erróneamente) estaban cerrados. Pero lejos de interpretar esto como un aspecto negativo que ha puesto en tela de juicio hipótesis y teorías financieras consolidadas, debería ser aprovechado por la comunidad científica para iniciar una reflexión autocrítica sobre la funcionalidad de las finanzas. Pero si esta reflexión no se produce, mucho nos tememos que esta crisis, que aún sigue viva y coleando en países como España, no servirá siquiera para intentar encauzar mejor la próxima, porque lamentablemente la inestabilidad financiera es un elemento intrínseco al desarrollo de la economía de mercado, como tan acertadamente han señalado economistas de tanta altura intelectual como John Maynard Keynes y Hyman Minsky, a los que la ortodoxia económica y los responsables de la política económica han conocido demasiado tarde (sobre todo a Minsky), y a los que en muchas ocasiones han interpretado mal.

Desde hace ya varios años destacados analistas, y también creadores de opinión, llevan reclamando una actuación firme y contundente por parte de las autoridades económicas para reestructurar un sector financiero que ahora no sólo se considera sobredimensionado, sino también disfuncional, por el creciente desacoplamiento que se observa entre las finanzas y el crecimiento. Pero hace ya muchísimos años que, autores tan poco sospechosos de ser catalogados de heterodoxos, como James Tobin, confesaban su escepticismo acerca de que el funcionamiento libre del mercado pudiera asegurar la eficiencia del sistema financiero, y por ello Tobin manifestó abiertamente (en los años ochenta del pasado siglo) su visión contraria a las corrien-

tes de liberalización y desregulación que se propugnaban en ese momento, porque consideraba que no constituían una garantía para conseguir también la «eficiencia funcional» del sistema. Hoy parece que nos volvemos a hacer eco de estas observaciones, e incluso algunos van más allá, al señalar que hay que poner coto al «lado oscuro de las finanzas», cuando hace años clamaban que no se podían poner puertas al campo, particularmente en el mundo finanzas. ¡Qué paradójico!

Por lo tanto, mucho nos tememos que, tan pronto como se aviste la salida del túnel, y se certifique contablemente que la crisis ha pasado, el péndulo del debate sobre las cuestiones financieras bascule al extremo opuesto en el que se encuentra hoy. Esperamos equivocarnos, pero la historia nos dice que... algunos errores suelen repetirse. Por eso creemos que resulta tan importante, y oportuno, poder dejar por escrito las reflexiones que hoy en día un conjunto de investigadores sobre el sector financiero han querido hacer en relación con las implicaciones para el crecimiento y el desarrollo regional del nuevo panorama financiero y bancario que está emergiendo en España tras la crisis. Y es muy bueno, creemos, que estas reflexiones se hayan hecho desde perspectivas teóricas, posicionamientos metodológicos y dimensiones históricas y espaciales dispares, porque esta disparidad proporcionará al lector interesado una visión plural y enriquecedora sobre las cuestiones tratadas. Esa ha sido la intención que nos ha orientado en el diseño de los contenidos, cuyo resultado solo podrá ser juzgado por el lector.

Las nueve contribuciones recogidas en el número se han agrupado en tres bloques. El primer bloque se abre con el trabajo de **Carlos Rodríguez**, en el que se ofrece una síntesis de la literatura que se ha interesado por las repercusiones regionales derivadas del funcionamiento del sistema bancario, incluyendo en esta revisión las contribuciones más recientes que se han ocupado del estudio de la relación *finance-growth*. El objetivo final de este análisis es el de resaltar el papel central y no neutral que desempeñan las entidades bancarias en el crecimiento económico regional, y no sólo por la supuesta existencia de asimetrías de información y fallos de mercado que segmentan los mercados regionales de crédito, sino también por la existencia de diferencias espaciales/regionales en las estrategias crediticias de las entidades, lo cual influye en la oferta y disponibilidad de crédito regional.

Seguidamente, el profesor **Antonio Torrero** se adentra en el análisis de una cuestión que, lamentablemente, tiene una gran actualidad desde hace unos años en nuestro país: las posibilidades y efectos de una «devaluación interna». El análisis del profesor Torrero-Mañas, que se apoya en su exhaustivo conocimiento sobre la obra y pensamiento de John Maynard Keynes y se inspira en la experiencia del regreso al Patrón Oro por parte de Reino Unido en 1925, resulta de gran interés no sólo por cuanto ilustra claramente las repercusiones reales, a nivel sectorial y microeconómico, que se pueden derivar de decisiones de tipo monetario, sino también porque pone al descubierto, claramente, la ingenuidad y miopía con la que en (demasiadas) ocasiones se analizan las repercusiones reales de los fenómenos financieros.

En el tercer trabajo de este primer bloque, escrito por los profesores **Santiago Carbó** y **Julia García**, se describen las transformaciones acaecidas en la estructura del mercado bancario español durante la crisis financiera, así como sus peculiaridades, al tiempo que se evalúan los efectos que esos cambios han podido ejercer sobre los canales de financiación de la economía española. En particular, en este trabajo se estudia si la generación de circuitos internos de liquidez de las entidades financieras españolas ha logrado contrarrestar la menor oferta de crédito bancario en una etapa caracterizada por la elevación de la morosidad y la contracción de la oferta de crédito.

Como cierre a este primer bloque, en el trabajo de **Victoria Chick**, **Sheila Dow** y **Carlos Rodríguez** se analizan las características y rasgos que deben prevalecer en un sistema bancario que pretenda contribuir al crecimiento económico, empleando en este análisis argumentos y planteamientos que se sustentan no sólo en el ámbito teórico, sino también en la evidencia y experiencia histórica que ha generado la extraordinaria transformación experimentada por el sistema bancario español en las últimas décadas.

El segundo bloque de la revista está integrado por otros cuatro trabajos que, de muy distintas formas, intentan llevar el análisis al campo regional. Este segundo bloque comienza con el trabajo de **Angel Bergés**, **Emilio Ontiveros** y **Francisco José Valero**, en el que se analizan los efectos y de la crisis bancaria y de deuda soberana sobre la economía española, así como sus respectivas retroalimentaciones e importantísimas y negativas implicaciones sobre el buen desempeño de la función asignada al sistema financiero y bancario español: la financiación de la actividad económica productiva. De dicho análisis concluyen con: la necesidad de una unión bancaria europea y una única supervisión, eliminar los problemas de transmisión de la política monetaria del BCE para que llegue la financiación a las empresas, y el inicio de la compra directa de deuda pública por el BCE.

Seguidamente, el trabajo de **Carlos Rodríguez**, **Fernanda Faría** y **David Padrón** se dedica al estudio de los efectos asimétricos que ha podido ocasionar la política monetaria única en los países integrantes de la eurozona. Para abordar esta cuestión, en el trabajo se ofrece una síntesis sobre la evidencia empírica que se ha ido generando en estos casi quince años de trayectoria de la eurozona al respecto de las asimetrías regionales de la política monetaria única. El propósito que se persigue con este análisis es doble: a) propiciar una reflexión al respecto de los resultados empíricos obtenidos hasta la fecha y, b) proponer algunos cambios en el actual marco operativo de la política monetaria del Banco Central Europeo con la finalidad de atenuar esos efectos.

Los dos últimos trabajos recogidos en este segundo bloque se centran en el análisis de la banca relacional y los factores determinantes del acceso a la financiación externa en la pyme en España. De este modo, el trabajo de **Gary A. Dimsky** estudia el importante papel que puede desempeñar la banca relacional en España a la hora de proporcionar financiación al sector productivo, así como las dificultades que las importantes transformaciones que se viven en el sector financiero español pueden

acabar acarreado para este segmento, que pueden terminar por ocasionar una reducción en la disponibilidad de crédito en las regiones menos desarrolladas.

Por su parte, **Yaiza Armas, Esperanza Gil, Estefanía Hernández y Sandra Morini** analizan los factores determinantes del acceso a la financiación externa, con especial referencia a la crisis y sus efectos en la financiación de la pyme en España entre los años 2009 y 2011. Así, los resultados indican que el sector, tamaño y edad de la empresa influyen en la obtención, uso y eficacia de la financiación, así como en las expectativas que tienen de conseguirla.

Por último, en el tercer bloque del número se recoge un trabajo que centra su atención en el análisis del sistema bancario del País Vasco. En este trabajo, **Alberto Alberdi** analiza el papel del sistema bancario en la financiación del impresionante proceso de crecimiento registrado por la economía vasca desde 1980 y, en particular, durante el último ciclo que desembocó en la Gran Recesión. El análisis desarrollado en este trabajo muestra cómo, a pesar de la relativa solvencia de su posición exterior, la economía vasca también ha participado activamente de la ola de *financiarización* que condujo a la actual crisis, con un desmedido crecimiento del crédito, especialmente debido al boom hipotecario y, también, a las inversiones financieras dirigidas a la conformación de grupos empresariales. El trabajo concluye que, tras la crisis y el desplome del crédito, en el País Vasco también se aprecian signos de restricción crediticia (*credit crunch*) y escasez de capital (*capital crunch*) que, ante las nuevas exigencias regulatorias, puede añadir nuevas dificultades a la recuperación económica.

En el apartado de *Otras colaboraciones* ofrecemos dos trabajos. En el primero **Juan Antonio Calvo, Ana Cristina Mingorance y Carolina Bermejillo** describen el modelo de crecimiento del País Vasco comparándolo con el del resto de comunidades autónomas. Se concluye principalmente que su patrón de crecimiento se ha basado en el aumento de la productividad por hora de la mano de obra, cuyas ganancias en los periodos 1970-1992 y 2006-2011 se situaron por encima del PIB, si bien por diferentes causas. Así, mientras en el primer periodo es la acumulación de capital el factor esencial, en el segundo lo ha sido el progreso tecnológico. En el periodo intermedio, 1993-2005, las variables relacionadas con el mercado de trabajo, la tasa de actividad, la tasa de empleo y el promedio de horas trabajadas, especialmente la segunda, han sido los factores determinantes del crecimiento de su economía.

Por último, en el trabajo de **Nagore Aranguren, Juan Luis Ochoa y Elena Ochoa** se analiza la revelación de información social y medioambiental pública que presentan las grandes empresas guipuzcoanas (de más de 250 empleos) en el año 2008, información que es obligatoria tras la entrada en vigor del nuevo Plan General Contable 2007. Mediante un análisis de contenido de los informes anuales de los años 2007 y 2008 se calculan dos índices de revelación. Los resultados de las 49 empresas analizadas evidencian un elevado grado de cumplimiento con la norma pero una baja calidad en la información suministrada.