

EL SECTOR FINANCIERO Y EL MERCADO UNICO EUROPEO (*)

Miguel MARTIN FERNANDEZ

Aunque este tipo de actos son siempre una buena ocasión para la reflexión y el análisis, el de hoy es especialmente oportuno, al situarse al final de un año tan emblemático como 1992 y ser ya inminente la llegada de 1993, y con él la inauguración del mercado único europeo. Parece, por ello, obligado que nos detengamos a examinar la etapa que ahora se cierra y a perfilar la que ya espera impaciente en el horizonte.

Mirando hacia atrás, no cabe duda de que el espectáculo es impresionante. Desde la entrada de España en la CE, el sistema financiero ha experimentado un conjunto de cambios estructurales sin precedentes. España entra en la CE en un momento especialmente fecundo y dinámico, por cuanto muy poco tiempo después se iba a aprobar, en el Consejo de Europa de diciembre de 1985, en Luxemburgo, el Acta Unica Europea, y con ella el programa de trabajo para la puesta en práctica del mercado interior europeo precisamente el 31 de diciembre de 1992.

En el sector financiero, la realización del mercado interior estaba basada en la libertad de movimientos de capital, la libertad de establecimiento y la libertad para prestar servicios. Europa se sumaba así, impulsándolo, a un proceso mundial de desregularización administrativa y liberalización de los mercados. Una vez iniciado el proceso en un país, o incluso en un subsector financiero, la ventaja competitiva que ello proporciona a sus entidades obliga a las autoridades supervisoras de los demás países o sectores a sumarse a él. A menos que las diferentes autoridades actúen concertadamente, habría un peligro cierto de llegar a una desregularización excesiva que pudiera desestabilizar los mercados.

Todos recordamos que a la entrada de nuestro país en la CE, en 1985, la banca privada soportaba coeficientes obligatorios del 48 por 100 de sus recursos ajenos (18 por 100 de caja, 20 por 100 de inversión y 10 por 100 de pagarés del Tesoro). La situación de las cajas de ahorros era aún peor,

pues al ser su coeficiente de inversión del 28 por 100, tenían asignado forzosamente el destino del 56 por 100 de sus recursos ajenos.

No quisiera extenderme en un análisis minucioso del proceso de eliminación de las restricciones administrativas a la libre decisión de las entidades financieras. Sin embargo, un breve repaso del mismo me parece útil, a fin de tomar conciencia no sólo del camino recorrido, sino, sobre todo, de cómo el sistema bancario ha sabido recorrerlo adaptándose con flexibilidad a las mayores cotas de libertad, dando muestras de una gran capacidad de ajuste, e incluso de iniciativa.

Como es sabido, el coeficiente de inversión no se redujo de forma significativa hasta 1987, cuando se situó en el 11 por 100, y sólo en 1989 se estableció el calendario gradual que conduciría, trimesalmente, a su extinción en diciembre de 1992.

El coeficiente de caja se mantuvo a niveles muy elevados hasta marzo de 1990, cuando se fijó en el 5 por 100. Sin embargo, los activos de caja retenidos en el coeficiente anterior se consolidaron en certificados del Banco de España al 6 por 100 de interés, con un calendario de amortización que no concluye hasta finales del año 2000. A comienzos de 1992, el coeficiente se rebajó medio punto, quedando fijado en el 4,5 por 100.

La liberalización de los tipos de interés fue mucho más rápida, siendo plena ya en marzo de 1987, cuando se eliminaron los tipos máximos de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo inferior a seis meses.

En diciembre de 1988 se derogó la última restricción específica que todavía pesaba sobre las cajas de ahorros limitando su expansión geográfica al territorio de la comunidad autónoma de su domicilio social.

En cuanto al tema básico de los movimientos de capital, hay que recordar que hasta la aprobación de las circulares 1 y 5, de 1987, del Banco de España, las entidades delegadas no podían tener

posiciones cortas en moneda extranjera y generar, a través de ellas, liquidez en pesetas. Las circulares autorizaron el mantenimiento de posiciones abiertas —largas o cortas— en divisas, así como la toma y colocación de recursos en divisas entre residentes y no residentes. Las circulares comenzaron a considerar estas operaciones desde un punto de vista prudencial, no sólo de control de cambios, y los límites a las mismas debían responder a consideraciones de riesgo de tipo de cambio o de interés, y de la capacidad de los mecanismos de gestión y control interno de las entidades.

Por su lado, el gobierno, a lo largo del período 1986-1992, procedió a la gradual liberalización de los movimientos de capital con el exterior, que quedó culminada el 1 de febrero de 1992, con la eliminación de las últimas restricciones administrativas que pesaban sobre los movimientos de capital a corto y la apertura de cuentas en pesetas en bancos no residentes.

La reciente aparición de las circulares 16 y 17 del Banco de España no puede interpretarse como un paso atrás en este proceso por dos razones: primero, porque las medidas adoptadas no prohíben ni limitan la realización de operaciones de cambio, sino que van dirigidas a encarecer y desincentivar la especulación a muy corto plazo; segundo, por su carácter esencialmente transitorio, circunscrito a una situación específica y excepcional de inestabilidad de los mercados de cambio.

De forma simultánea al proceso descrito de liberalización de los mercados bancarios y de cambio, en el período comentado de 1986-1992 se ha producido otro de reforma profunda de los mercados de valores de gran contenido innovador. Como es bien conocido, el caso más espectacular es el del mercado de deuda pública en anotaciones en cuenta, creado en 1987 con la doble finalidad de facilitar la financiación no inflacionista del déficit del Estado y mejorar la instrumentación de la política monetaria. Sin embargo, el gran éxito de este mercado, tanto en términos de volúmenes de negociación como de organización eficiente, no debe ocultar otros desarrollos de gran importancia ocurridos al amparo normativo de la Ley de Mercado de Valores de julio de 1988. En este sentido, quisiera citar la creación de las sociedades y agencias de valores en sustitución de los agentes de cambio y Bolsa, la liberalización de las comisiones bursátiles, la creación del mercado continuo de acciones, la del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, la creación de los mercados de futuros y opciones, y del mercado de renta fija mayorista de la AIAF. Desde un ángulo distinto, pero de enorme interés para los mercados de valores, hay que señalar la aparición y consolidación de los meca-

nismos colectivos de ahorro e inversión: Los planes y fondos de pensiones y los fondos de inversión mobiliaria. *Last but not least*, debo mencionar dos hechos de gran trascendencia para el sistema de pagos: primero, el continuo desarrollo del servicio telefónico del mercado de dinero, que ha sido pieza clave para el buen funcionamiento del mercado de depósitos interbancario y del mercado de deuda anotada, y segundo, la puesta en marcha del Sistema Nacional de Compensación Electrónica.

La eficacia de estas medidas no se ha quedado en las páginas del *BOE*, sino que ha afectado profundamente al comportamiento de los agentes económicos y a la estructura de los mercados y flujos financieros. Dentro del contexto de una economía que, como la española en el período considerado, 1986-92, estaba creciendo muy rápidamente, a ritmos del 4 por 100 anual, se pueden señalar los siguientes fenómenos:

1) Estancamiento del sistema bancario, cuyo balance medio se mantiene estable en el período al nivel del 123 por 100 del PIB. Sin embargo, el conjunto del sistema financiero gana, en el mismo espacio de tiempo, 10 puntos porcentuales del PIB, lo que denota el rápido crecimiento de las instituciones financieras no crediticias.

2) Fuerte aumento de los valores en circulación, que pasan del 80 al 90 por 100 del PIB. En general, se produce un aumento significativo del peso de los instrumentos financieros en la economía (del 400 al 430 por 100 del PIB). En particular, la deuda negociable del Estado en circulación se duplica, pasando de unos 8.350 millones de pesetas a 17.219 millones.

3) Pérdida de importancia del crédito bancario, que pasa de representar el 154 por 100 del PIB al 147 por 100. Dentro del balance de la banca privada, el crédito pierde 1,4 puntos de peso medio, aunque se mantiene en el balance de las cajas de ahorros. Los créditos a tipo variable, sin embargo, casi se duplican en términos de PIB.

4) Caída de los depósitos convencionales, que pasan del 64 al 58 por 100 del PIB a expensas, en gran medida, del aumento de las cesiones temporales de deuda. Este fenómeno es particularmente intenso en las cajas de ahorros, cuyas cifras de acreedores pierden 14 puntos de peso dentro de su balance.

5) Aumento del endeudamiento de familias y empresas. La deuda financiera bruta pasa del 157 por 100 del PIB al 174, compensada en parte por el aumento de los activos financieros (178 al 188 por 100 del PIB).

6) Aumento de los activos y pasivos financieros frente al exterior. Los activos de no residentes pa-

san del 28 al 40 por 100 del PIB. Los activos de residentes frente al resto del mundo se mantienen, sin embargo, en cifras muy moderadas (del 22 al 25 por 100 del PIB).

7) El grado de apertura de la economía se acrecienta de forma significativa. La suma de importaciones y exportaciones de bienes y servicios llega a representar ya un 48 por 100 del PIB en 1991 (36,1 por 100 en 1985). La suma de entradas y salidas de capital pasa de un nivel mínimo del 0,7 por 100 del PIB en 1985 al 8,9 por 100 en 1991.

8) El mercado interbancario de depósitos experimenta un crecimiento exponencial. El saldo vivo medio diario, que en 1985 no alcanzaba el billón de pesetas (concretamente 961,7 mm), llega en 1991 a casi 5 billones (4.987,2 mm); es decir, pasa de representar el 4,76 por 100 del total de depósitos del sistema bancario al 14,21 por 100 de éstos.

Todos estos fenómenos son sólo una modesta versión doméstica de los profundos cambios estructurales que están ocurriendo en los mercados financieros mundiales, una vez que la desregulación administrativa ha permitido el libre juego de los agentes económicos y ha liberado su capacidad de innovación financiera. Pero el proceso no se ha desarrollado sin dificultades. Como señala el BIS, aunque ya a lo largo de los años ochenta se habían producido varios casos de bancos en dificultades, es al final de la década cuando, al tiempo que el crecimiento económico empezó a debilitarse, los sistemas financieros de algunos países se encontraron con problemas generalizados de inestabilidad no conocidos desde el período entre las dos guerras mundiales. Es el caso de Estados Unidos, Noruega, Suecia, Finlandia, Australia y Japón. Por ello, el BIS considera que ha llegado la hora de evaluar la situación y analizar los costes y beneficios de la desregulación e innovación financieras.

El beneficio es, sin lugar a dudas, una mayor eficiencia del sistema financiero, que sería capaz de prestar mejores servicios a ahorradores e inversores con un coste de producción menor. De hecho, la mayor competencia generada por la liberalización ha permitido la aparición de nuevos instrumentos financieros no sólo mejor adaptados a las necesidades de los ahorradores, sino incluso más rentables. Simultáneamente, los inversores han tenido acceso a una financiación externa más fácil, diversificada y barata. Por último, no cabe duda de que la innovación financiera ha puesto a disposición de los usuarios nuevos sistemas de cobertura de los riesgos de interés y cambio, imprescindibles para una gestión más racional de sus negocios.

Frente a estos beneficios, en términos de mayor eficiencia, aparecen los costes en forma de mayor inestabilidad financiera. El coste de la libertad y de la innovación es la pérdida de la seguridad, y ése es un precio que puede ser demasiado elevado en un sector basado esencialmente en la confianza del público. El proceso, por tanto, debe estar perfectamente controlado para evitar situaciones irreversibles.

¿Cómo se genera esa mayor inestabilidad financiera? Alexandre Lamfalussy la atribuye a cuatro grandes causas:

1) La reducción de márgenes de intermediación que la mayor competencia trae consigo casi por definición. La caída de los márgenes es una consecuencia inevitable de la mayor eficacia introducida por la mayor competencia. Pero esa caída de márgenes no se produce de forma uniforme en todas las entidades, sino que unas se verán más afectadas que otras, y terminarán desapareciendo de forma más o menos traumática.

2) La mayor volatilidad de los precios de los activos financieros. Una de las consecuencias características del proceso de liberalización es el incremento enorme de las transacciones financieras, a un ritmo muy superior al crecimiento de la economía real. *Trading* es la palabra de moda, pero el *trading* puro, junto con la gran rapidez con que se realizan las transacciones y se transmite la información, genera una mayor variabilidad de los precios tanto a corto como a largo plazo. La crisis de 1987 y la sobrevaloración del dólar del comienzo de los años ochenta son ejemplos típicos de este fenómeno.

3) La dificultad creciente para interpretar los balances de las entidades financieras. En gran parte, esto se debe a las transacciones fuera de balance, ya que, por un lado, sus riesgos son difíciles de evaluar en sí mismos y, por otro, nunca se sabe la repercusión que pueden tener en otras partes del sistema financiero. En este sentido, hay que recordar que las nuevas técnicas de cobertura de los riesgos de interés y cambio, en realidad, no eliminan el riesgo, sino que se limitan a transferirlo a otra entidad, financiera o no.

Por otro lado, la proliferación de grupos y conglomerados financieros puede hacer irrelevantes los balances individuales, complicando enormemente la evaluación financiera de los participantes en los mercados.

4) Por último, el enorme tamaño que han tomado los riesgos en los mercados interbancarios y sistemas de compensación y liquidación, así como la dificultad creciente para conocerlos, seguirlos y valorarlos, especialmente los riesgos asumidos en

el transcurso del día. Estos mercados son, por otra parte, el vehículo natural de transmisión de las crisis de entidades individuales, que pueden, por tanto, propagarse a todo el sistema no ya nacional, sino internacional.

Aunque cabe poca duda de la realidad de estas cuatro fuentes de inestabilidad, tampoco hay duda alguna de que la respuesta a la alternativa entre eficiencia y seguridad no puede ser un regreso al intervencionismo administrativo y la fragmentación de los mercados. Por el contrario, hay que seguir persiguiendo mayores cotas de eficacia, aunque, lógicamente, con pleno conocimiento de los peligros y riesgos que ello entraña, y tratando, en consecuencia, de minimizarlos.

Los primeros que deben ser conscientes de esos peligros y riesgos son los profesionales de la banca, los responsables de la gestión del negocio bancario. Nada puede sustituir a una gestión profesional y prudente de las entidades. El negocio bancario, ahora más que nunca, se caracteriza por su complejidad, por lo que su gestión requiere una organización perfectamente estructurada, y unos sistemas y procedimientos operativos claramente diseñados y escrupulosamente seguidos y respetados. Entre ellos, permítaseme que destaque los sistemas de información —todos sabemos que el negocio bancario es gestionar información— y los de control interno, sin cuyo perfecto funcionamiento es, hoy día, imposible una gestión prudente de los riesgos bancarios.

Por su parte, las autoridades, tanto económicas como de supervisión, tienen la responsabilidad de crear un marco estable para el desarrollo del negocio bancario. Por un lado, ello exige una política económica anticíclica que impida la exacerbación de los desequilibrios y se imponga como objetivo la estabilización de los precios. Por otro, hay que crear un marco normativo que respete la libertad de los agentes, pero que fomente comportamientos de prudencia, veracidad y transparencia informativa, y los imponga en caso necesario. La liberalización de los mercados expone a los bancos a mayores riesgos potenciales, y ello exige, como contrapartida inevitable, una mejor supervisión de sus actividades.

Este es el camino emprendido por las autoridades supervisoras de los países desarrollados, que en los últimos años han realizado un gran esfuerzo para mejorar y armonizar los criterios y normas de supervisión. Sin esta armonización, se produciría, como ya he señalado, lo que los anglosajones llaman *competition in laxity*; es decir, una degradación progresiva de las normas de supervisión a fin de evitar una ventaja competitiva de las entidades de países menos exigentes. El Comité de Supervi-

sión Bancaria de Basilea y la CE, en sus respectivos ámbitos, han realizado una extraordinaria labor en este sentido, cuyo pacto más conocido fue el acuerdo sobre la composición y volumen mínimo del capital de las entidades de crédito. Una vez alcanzado, dicho acuerdo ha servido de base a las directivas comunitarias sobre fondos propios y coeficiente de solvencia, cuya transposición al derecho español se encuentra actualmente en trámite.

Lógicamente, la regulación comunitaria, al referirse a un mercado financiero que se pretende único, es mucho más rica y completa que la elaborada por el Comité de Basilea, y abarca el conjunto de aspectos que constituyen un sistema moderno de supervisión; es decir, además de las exigencias mínimas de capital por los diferentes riesgos, el tratamiento de las concentraciones de riesgos, la supervisión consolidada de los grupos y conglomerados financieros, y la normativa sobre contabilidad y valoración de activos.

El conjunto de esta normativa prudencial trata de afrontar las causas de inestabilidad que señala Lamfalussy, aunque, ciertamente, no puede eliminarlas. Así, una adecuada normativa sobre concentración de riesgos debe obligar a las entidades no sólo a diversificar sus depósitos interbancarios, sino a seguirlos y evaluarlos puntualmente, estableciendo los límites operativos adecuados. La normativa sobre supervisión consolidada debe evitar que las transacciones intergrupo impidan conocer el verdadero volumen de riesgos asumidos, los capitales realmente disponibles para hacerles frente, así como los resultados auténticamente obtenidos. La normativa contable, junto con la exigencia de capital para las operaciones fuera de balance y los riesgos de interés y cambio, debe hacer más transparentes los balances bancarios, los riesgos inherentes a dichas transacciones y su valoración e impacto en las cuentas de resultados.

En este sentido, no cabe la menor duda de que el Banco de España alentará siempre una regulación firme y exigente que salvaguarde la estabilidad de nuestro sistema financiero y merezca, como hasta ahora, la confianza de los analistas e inversores internacionales. No caben en este campo ni compromisos ni debilidades, que sólo favorecen a los menos eficientes y, por ello, terminarían minando la solidez del resto.

Evidentemente, la regulación prudencial no es una panacea para todo. Primero, porque, como ya he señalado, no puede eliminar los riesgos de la actividad bancaria; segundo, porque no debe, sino al contrario, reducir o paliar la competencia dentro del sistema. Y esa competencia, y la reducción de márgenes de beneficio que comporta, es la primera

causa de inestabilidad. Bien es verdad que el sistema bancario español, en su conjunto, está especialmente preparado para afrontar los nuevos retos del mercado único, tanto por su nivel de capitalización como por su nivel de resultados, ambos entre los más altos del mundo. Por otra parte, es también cierto que los bancos y cajas han sabido aprovechar los años pasados de bonanza para realizar algunas transformaciones de gran trascendencia. Me refiero, ante todo, al proceso de fusiones llevado a cabo en los últimos años, que ha afectado a siete bancos, que representan el 37 por 100 de los activos totales medios de dicho sector, y a treinta y seis cajas, que representan el 46,8 por 100 del total del balance de las mismas. Simultáneamente, han desaparecido 43 cooperativas de crédito, al ser absorbidas por otras entidades de crédito.

Como consecuencia de este proceso, la capitalización de las reservas de fusión y de los beneficios generados, bancos y cajas se encuentran hoy en mejor situación de recursos propios que a la entrada de nuestro país en la CE. Igualmente, estimuladas por las oportunas circulares del Banco de España, las entidades han cubierto en dicho período sus provisiones para fondos de pensiones y mejorado sus dotaciones para insolvencias. En el terreno operativo, bancos y cajas han sabido hacer frente a la competencia por la captación y remuneración del pasivo tanto de dentro del sistema (las llamadas supercuentas) como de fuera del sistema (los fondos de inversión mobiliaria). Ha mejorado su tecnología informática y los productos a sus clientes, etcétera.

Sin embargo, queda mucho por hacer. Las fusiones, en numerosos casos, aún no han dado sus frutos ni en términos de gestión ni en términos de reducción de costes. El exceso de capacidad teó-

ricamente existente se ha agravado: desde 1986 se han creado 36 bancos, 23 de ellos extranjeros; el número de empleados se ha incrementado en unas 17.000 personas (6,6 por 100) y se han abierto 3.200 oficinas (9,9 por 100). La *ratio* gastos de explotación sobre el margen ordinario se ha deteriorado en 1,74 puntos en bancos, llegando a ser ya del 60,6 por 100, y en 4,66 puntos, llegando al 66,71 por 100, en cajas.

Dados el exceso de capacidad existente, la rigidez extrema para reducir costes, la caída en los márgenes financieros y la dificultad para atraer capitales externos, es deseable que el proceso de consolidación y fusión de entidades continúe. En el caso de las cajas, las comunidades autónomas no deberían obstaculizar operaciones de fusión por consideraciones localistas. De cara a 1993 y al mercado único europeo, sería ciertamente paradójico. Aunque no sería la única paradoja que nos trajera 1993. Hace unos años, 1993 simbolizaba, ante todo, la llegada del peligro exterior, la temida competencia de la banca europea. Cumplido el plazo, ahora resulta que el verdadero peligro está en el interior. Por una parte, en la competencia interna entre nuestras propias entidades; por otra, en una economía que cada vez pulsa de forma más débil, originando un incremento exponencial de la morosidad y los fallidos. Es el peligro de siempre. Lo siento, sinceramente, por aquellas entidades que se encuentren en dificultades: ni siquiera podrán echarle la culpa a la innovación financiera.

NOTA

(*) Conferencia de Clausura de las XI Sesiones de Trabajo de Tesorería.