

COLOQUIO

SINTESIS DE LAS IDEAS APORTADAS

La mayor parte de las colaboraciones contenidas en este número de *Suplementos sobre el Sistema Financiero* son, como ya se ha indicado, el fruto de un seminario sobre «Innovación Financiera» organizado por la Fundación FIES en colaboración con la Fondation des Sciences Humaines. Las intervenciones de cada uno de los ponentes fueron seguidas de un amplio coloquio en el que actuaron de moderadores Braulio Medel Cámara, presidente del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda; Manuel J. Lagares Calvo, director adjunto de CECA, y Juan José Toribio Dávila, secretario general de la Caja de Pensiones.

Seguidamente se ofrece una síntesis de las principales ideas surgidas en el citado coloquio, a través de las respuestas que los distintos ponentes dieron a las preguntas y cuestiones suscitadas por los asistentes. Para mayor comodidad de los lectores este resumen se presenta clasificado en el mismo orden en que aparecen las colaboraciones del presente número de *Suplementos sobre el Sistema Financiero*.

I. ASPECTOS GENERALES Y EXPERIENCIAS DE LA INNOVACION FINANCIERA

Jean-Claude Chouraqui

1. En el desarrollo de la política monetaria se ha ido dando una prioridad creciente al control de los tipos de cambio frente al control de magnitudes cuantitativas. Este desplazamiento de la instrumentación del control no debe llevar

necesariamente a incrementar los márgenes de fluctuación permitidos en los tipos de cambio dentro del Sistema Monetario Europeo, ya que la limitación de fluctuaciones es una forma de forzar una mayor coherencia entre las políticas económicas de los países comunitarios.

2. La creciente internacionalización de la actividad bancaria obliga a una mayor concertación entre los países en distintas facetas del control financiero. Es obvia esta necesidad en el terreno de las políticas monetarias a las que ya se ha hecho referencia. En el tema de la supervisión bancaria parece lógico que se establezca —esta es la tendencia actual— unas normas mínimas comunes para todos los países en ciertos tipos de operaciones. Esta tarea de armonización ofrece más problemas en las operaciones tradicionales, sobre las que cada Estado tiene una amplia normativa que se ha ido desarrollando en respuesta a problemas específicos de los diferentes países, que en las operaciones nuevas —las que habitualmente se denominan «fuera de balance»—, que tienen una menor regulación y son susceptibles de una mayor coordinación a nivel internacional.

3. El término innovación financiera es un tanto ambiguo, ya que dentro de él se engloban innovaciones engendradas por el mercado en respuesta a la competencia, innovaciones nacidas para eludir controles y regulaciones financieras y fiscales e incluso innovaciones creadas por el sector público para financiar el déficit en muchos países. Sin embargo, hay que ser cautelosos al asignar ventajas sólo al primer tipo de innovación financiera. El fenómeno debe considerarse globalmente y todas las innovaciones

pueden tener ventajas e inconvenientes. Así, las innovaciones creadas por el mercado comportan, en general, mayores riesgos financieros —sobre todo en las operaciones fuera de balance de las entidades— y otras innovaciones más dudosas en su origen, como las nacidas para financiar el déficit público, han producido un desarrollo de los mercados monetarios que ha permitido una mejor instrumentación de la política monetaria.

4. La orientación actual de la supervisión financiera es más global que en el pasado. Frente a la regulación específica de cada categoría de operaciones se tiende a la supervisión de la solvencia y a evitar riesgos peligrosos para el sistema financiero. Por otra parte, existe un amplio acuerdo respecto a la generalidad de aplicación sistemática de estos criterios de control y supervisión a todas las entidades financieras con actividades similares. En el momento actual puede ocurrir que en las entidades financieras tradicionales exista un exceso de control por la supervivencia —en vías de desaparición— de controles operativos previos; sin embargo, la tendencia es hacia el control global y uniforme para todas las instituciones.

Richard Harrington

1. No puede decirse que el proceso de innovación financiera haya ido demasiado lejos. Tiene ventajas e inconvenientes, pero su balance es altamente positivo con una perspectiva de largo plazo. La innovación ha permitido que la asignación de los recursos financieros se haga cada vez más por la disciplina del mercado y menos sobre bases administrativas.

2. El desarrollo de los mercados financieros en gran escala conlleva la posibilidad de posiciones especulativas a corto plazo. Sin embargo, no toda especulación es indeseable. El problema es si el papel de las actuaciones especulativas a corto plazo es tan dominante que pueda dañar la financiación adecuada a largo plazo de proyectos razonables. En su opinión no es éste el caso, como lo demuestran las experiencias de la financiación de las exploraciones petrolíferas en el Mar del Norte en los años setenta o más recientemente el proyecto de la construcción de un túnel bajo el Canal de la Mancha. Es decir, cuando los proyectos son adecuados y económicamente racionales se encuentra financiación suficiente a largo plazo, sin que ésta se vea interferida por elementos especulativos a corto plazo.

3. En el actual planteamiento del Sistema Monetario Europeo, el proceso de innovación y la creciente liberalización de los movimientos de capitales distorsiona la pretendida fijeza de los tipos de cambio y obliga a reajustes y realineamientos periódicos de las distintas monedas.

A largo plazo, el establecimiento de una moneda común en los doce países comunitarios es la única solución definitiva a este problema y sus ventajas compensarán las cesiones políticas y las pérdidas de soberanía que el sistema implica.

4. Los controles de cambio constituyen una barrera artificial que limita la integración de los mercados y dificulta el desarrollo de la banca internacional. La tendencia en los países comunitarios es a reducir tales controles. Las ventajas de una liberalización de los movimientos de capital a largo plazo son obvias; el problema se concentra en los movimientos a corto plazo de carácter especulativo, lo que de nuevo apunta a la conveniencia de caminar hacia una moneda única en la Comunidad Europea.

5. Las cajas de ahorros no pueden estar ajenas al proceso de innovación. Es cierto que las cajas pueden continuar en forma rentable en su negocio tradicional; sin embargo, la experiencia en Europa es que las cajas, las cooperativas, las cooperativas rurales, etc., han ido abandonando su especialización histórica y entrando cada vez más en un marco de operaciones de banca al por menor, más amplio y sofisticado. Parece existir una general tendencia hacia la banca universal. Las cajas de ahorros deben estar preparadas para el cambio, que en algunos países de Europa ha sido muy rápido e intenso.

6. La relación entre el proceso de innovación y la dimensión de las entidades financieras no es una cuestión clara y tajante. La idea general es que se precisa cierta dimensión para determinadas operaciones, pero también hay instituciones que piensan que existe un papel importante para entidades pequeñas e independientes. El sistema, probablemente, continuará siendo plural; es decir, un sistema en el que se podrán encontrar muchas instituciones pequeñas y medianas conviviendo florecientemente con otras de gran dimensión.

Rosa María Gelpi

1. Los desequilibrios de la economía norteamericana —el exterior y el déficit público— han constituido un estímulo a la innovación financie-

ra, directamente —la creación de nuevos instrumentos de financiación— e indirectamente, al alterar la situación coyuntural que ha originado la aparición de nuevos instrumentos financieros.

2. De cara al futuro, las entidades financieras —y las cajas de ahorros entre ellas— deben buscar aquel proceso de innovación que favorezca el crecimiento económico por su vinculación al aparato productivo de la economía. En ese sentido la aplicación de nuevas tecnologías a las actividades tradicionales de las cajas que suponga fomentar el ahorro y la actividad productiva local, es positiva.

T. R. G. Bingham

1. La actuación de los bancos en los mercados de títulos, como creadores de mercado, requiere una supervisión que asegure la estabilidad financiera. Ello no quiere decir, sin embargo, que debe existir una multiplicación de organismos supervisores —que, a veces, son más competitivos entre sí que los propios bancos—, sino que esta supervisión puede ejercerse por los propios bancos centrales.

2. Es importante destacar, en el terreno de la supervisión bancaria, la tendencia positiva a realizar ésta con base en balances consolidados.

3. Respecto a la relación entre innovación financiera e innovación industrial, parece claro que una mayor integración financiera internacional —propiciada por la innovación— conduce a un mejor funcionamiento del mecanismo de los precios que mejora la asignación de los recursos e incorpora innovación industrial. A veces, sin embargo, la mayor integración financiera internacional da como fruto que las empresas se enfrenten con fuertes oscilaciones en los tipos de cambio y en los precios relativos, que puede conducir a que la inversión en innovación no sea óptima.

T. D. Simpson

1. El proceso de innovación financiera en Estados Unidos ha creado algunas complicaciones a la instrumentación de la política monetaria. Sin embargo, las autoridades monetarias no pueden hacer mucho para alterar la dirección en que camina el sistema financiero. De todas formas, el desarrollo de los mercados que la innovación comporta permite una instrumentación de la política monetaria más efectiva a través de los tipos de interés.

La innovación, en términos de implicaciones

para la política monetaria, no tiene siempre efectos unilaterales, esto es, nunca son totalmente favorables o totalmente desfavorables.

2. La tasa de ahorro en Estados Unidos no se ha visto fuertemente influida por el proceso de innovación financiera. La tasa de ahorro depende del nivel de renta, de la rentabilidad del ahorro y de la riqueza (en sentido negativo). La innovación financiera seguramente habrá mejorado la renta global, aunque su efecto es, presumiblemente, pequeño. La rentabilidad del ahorro sí se ha visto más afectada por la innovación financiera, pero en Estados Unidos la relación cuantitativa entre rentabilidad y tasa de ahorro no muestran una fuerte influencia real. Respecto al efecto riqueza, la innovación financiera crea, en cierto sentido, riqueza, que ha podido tener algún efecto sobre el ahorro pero de escasa entidad.

En suma, la innovación financiera no parece que en Estados Unidos tenga mucha influencia sobre la tasa de ahorro.

3. El endeudamiento de las sociedades no financieras en Estados Unidos ha experimentado una gran expansión, que no parece ir asociada al aumento de los precios de las acciones.

El sistema fiscal americano, a pesar de las importantes reformas recientes, sigue generando una doble imposición de los beneficios repartidos y, por tanto, estimula el endeudamiento.

4. Las actuales limitaciones con que opera el sistema bancario americano, derivadas de las leyes Glass-Steagall y McFadden, que separan, en el primer caso, los bancos comerciales y de inversión y limitan, en el segundo, las posibilidades de expansión bancaria a través de los distintos estados, están presumiblemente en vías de cambios sustanciales en fecha no muy lejana, ante las fuertes presiones en favor de una mayor libertad.

En el primer aspecto ya la Reserva Federal ha propiciado avances, dentro de los límites permitidos por la ley. La limitación espacial se ha visto fuertemente incidida por los avances tecnológicos que permiten la utilización de los servicios bancarios por medios teleinformáticos aun a mucha distancia de la sede de la oficina bancaria.

Didier Bruneel

1. La crisis del mercado inmobiliario en Francia en años pasados ha tenido una diversidad de causas. Unas de carácter técnico-político aso-

ciadas a las leyes que han modificado la relación entre propietarios e inquilinos y que ha desanimado la inversión en apartamentos para alquiler. A esta razón se ha sumado una preferencia por la inversión financiera, dada su mayor comodidad y la amplia oferta de activos financieros fruto de la innovación.

Recientemente parece haber un resurgimiento de la inversión mobiliaria como el medio más idóneo de protegerse contra la inflación, aparte de que las últimas disposiciones legales han mejorado las condiciones de la relación entre propietario e inquilinos.

Paolo Clarotti

1. La tendencia comunitaria a que el control de solvencia de las entidades bancarias se realice por las autoridades del país de origen puede generar ciertos problemas mientras exista independencia en las políticas monetarias de los diferentes países. El criterio general es que el control bancario por razones monetarias corresponde al país donde los bancos operan, sean o no donde las entidades tienen su sede central. Esto plantea problemas en los coeficientes de caja, en los que es preciso distinguir la parte que corresponde a motivaciones de control monetario y la que responde a controles prudenciales de liquidez.

La Comunidad está contrastando nuevas propuestas sobre coeficientes de caja armonizados—sobre los que aún no hay información suficiente—, y parece también clara la necesidad de colaboración entre los países de origen y destino de las entidades a la hora de instrumentar el adecuado control de las entidades financieras.

2. La Comisión conoce bien el problema que plantea, por su propia naturaleza, a las cajas de ahorros allegar los recursos propios necesarios para su propia garantía y cubrir las exigencias de las autoridades en este orden.

Sin embargo, el tema no es insoluble. Requiere meditar sobre él y la ayuda de las autoridades financieras de cada país para resolverlo. Así, en Italia, mediante el oportuno cambio estatutario, se permite a las cajas obtener capitales propios apelando al público. En Francia se ha seguido el camino de la concentración a través de una Caja Central. En Bélgica, las cajas tienden a configurarse como un *holding* que integra una entidad bancaria de ahorro que funciona como una sociedad anónima y una sociedad de seguros.

Por otra parte, en la definición de recursos propios a efectos de exigencia de coeficientes

legales, no todo tiene que ser capital o reservas, la tendencia es a admitir otros elementos secundarios tales como la deuda sin vencimiento fijo del tipo de las *perpetuals* de Gran Bretaña, lo que brinda otras posibilidades a las cajas de ahorros.

II. LA INNOVACION FINANCIERA EN ESPAÑA

Fernando Gutiérrez Junquera

1. Un sistema fiscal más neutral, en el sentido de que no distorsione los flujos financieros, es una necesidad para el normal desarrollo de la actividad en los mercados financieros.

2. La mayor libertad operativa de las entidades financieras lleva consigo una supervisión financiera más intensa. No es probable que esa mayor supervisión genere una tendencia a la innovación financiera para sustraerse a su control. En algunos mercados es posible que aparezca algún tipo de auto-regulación y en otros casos las autoridades deben ejercer la supervisión de forma que no implique fuertes restricciones a la actividad de los intermediarios financieros.

3. Los costes financieros presentan hoy una mayor incertidumbre que en el pasado. Las entidades financieras han tendido, por ello, a desarrollar instrumentos que vinculen sus productos de activo con sus pasivos cubriendo los riesgos en lo posible.

4. En la medida en que los tipos de interés se estabilicen, es posible que el enorme desarrollo de los créditos a tipo de interés variable experimente cierta desaceleración. Este instrumento ha sido, en general, positivo como un medio de cubrir de ciertos riesgos a los intermediarios financieros permitiéndoles ajustar mejor sus precios.

5. En España, la tendencia a la titularización en la innovación financiera no ha producido una desintermediación tan acusada como en otros países. Ello se ha debido, de una parte, al carácter de banca universal de nuestras entidades de depósitos—que les permite entrar en el negocio de valores— y al anquilosamiento de los intermediarios e instituciones del propio mercado de valores por razones de organización institucional de los mercados secundarios.

6. El sector público en España ha sido un factor impulsor de la innovación financiera, tanto directa como indirectamente, a través de los

estímulos que sus regulaciones han generado en otros agentes del sistema.

La banca extranjera también ha tenido un papel innovador destacado, dentro de la relativa modestia de sus cifras, como medio de superar las limitaciones particulares que sobre ella pesan. Sin embargo, las grandes impulsoras de la innovación financiera han sido las entidades financieras nacionales. Simplificando un tanto, podría decirse que la banca extranjera ha tenido un mayor protagonismo en el diseño de productos de activo y las entidades nacionales han llevado la delantera en el diseño de productos de pasivo.

Carlos Gorriá Cortázar

1. El uso de las nuevas tecnologías en el sistema de distribución financiera puede servir a dos estrategias distintas: reducir costes en operaciones banales de caja o ser un medio de competencia. Desde un punto de vista de racionalidad global debería irse a sistemas de TPV y cajeros automáticos compatibles y utilizables por todas las instituciones, lo que evitaría una proliferación que podría conducir a un despilfarro análogo al derivado de la excesiva creación, en otra época, de oficinas bancarias. Sin embargo, el tema entraña dificultades porque con estos sistemas las entidades están compitiendo por un segmento de clientes y se disputan la presencia en el comercio al por menor, lo que dificulta el espíritu de cooperación.

2. El actual cierre de algunas oficinas por la banca es, según parece, el fruto de un proceso de racionalización de oficinas aplicando el análisis coste-beneficio al presente y la previsión del futuro.

3. La especialización de oficinas bancarias no es un proceso arbitrario, se llega a ella después de un minucioso análisis financiero de la oficina, de su clientela, de la gama de productos que ofrece, etc., de forma que ese proceso de racionalización no suponga pérdida de clientela.

4. Si España sigue el patrón de comportamiento de otros países occidentales, parece claro que en los próximos diez años una gran parte del ahorro se va a canalizar hacia productos de previsión y de seguro. En los productos que tienen un componente financiero de ahorro, el tratamiento fiscal actual es razonable comparativamente a otros países. Sin embargo, el tratamiento fiscal de los productos de seguros de riesgos puros debería ser más favorable.

Juan Quintás Seoane

1. La cooperación entre entidades financieras es un camino de indudable utilidad. De hecho, todas las cajas realizan un cierto aprendizaje a partir de la experiencia de otras cajas. La posibilidad de una cooperación más estricta, vía CECA, que permitiera la introducción de nuevas tecnologías con aprovechamiento para todo el sector con economías de escala, es un camino posible y la experiencia lo demuestra en algunos servicios. Sin embargo, esta forma de cooperación para que sea operativa exige una respuesta rápida de adaptación a las necesidades del mercado.

Respecto a la banca, el futuro será de plena colaboración, en este terreno con las cajas, pero la trayectoria debe explotar la actual ventaja comparativa de las cajas en el aspecto tecnológico.

2. Existe una dimensión mínima necesaria de una entidad de crédito para soportar una trayectoria óptima de futuro. Sin carácter dogmático se dice que por debajo de los 100.000 millones de pesetas de recursos ajenos una entidad tendrá dificultades para sobrevivir en un mundo competitivo. En este sentido parece clara la conveniencia de concentraciones y fusiones en algunos casos. La posibilidad de colaboración existe —los pequeños bancos regionales en Estados Unidos la utilizan—, pero en España no parece un camino fácil. En un entorno dinámico la organización de las cajas debe caminar hacia un modelo de función crítica que implica la existencia de equipos humanos monográficos junto con una organización funcional tradicional. Es obvio que estos equipos necesitan una dimensión para ser rentables, y no se ve con facilidad cómo varias entidades pueden compartir estos equipos. No obstante, la fusión entre cajas no es una panacea universal y a corto plazo la integración plena de varias cajas en una estructura unitaria es una fuente importante de problemas.

3. Las cajas de ahorros españolas, a diferencia de lo que ha sucedido en muchos países de Europa, han ido por delante de la banca en la oferta de determinados servicios financieros a las familias, sobre todo en su aceptación y difusión. Ello se debe a la mayor penetración de las cajas en el segmento de las economías domésticas cuando se empezaron a generalizar esos servicios.

4. Se suele distinguir dentro de la innovación entre innovaciones de productos e innovaciones de proceso. A juzgar por las cuentas de resultados de las cajas, la gestión, aunque que-

de mucho por aprender, no ha sido mala en los últimos años.

Existe, obviamente, un reto permanente y común a cajas y bancos de transformar burócratas en vendedores. En ese proceso de conversión la banca posiblemente está por delante de las cajas, pero la diferencia se ha acortado sensiblemente. En todo caso, los cambios tienen un coste y es preciso avanzar paulatinamente comparando costes con beneficios.

5. La expansión excesiva de las cajas puede suponer, en cierto sentido, un despilfarro social al incrementar los costes de transformación. Pero esto es una consecuencia inevitable de la competencia y la libertad y no cabe lamentarse de ello. De todas formas, desde el punto de vista de la competencia es menos preocupante la proliferación de oficinas que la actuación de entidades competidoras con mayor calidad y rapidez y menor coste de prestación de los servicios, dada la creciente sensibilidad del público a las condiciones de rentabilidad y coste.

Eduardo Ballarín Fredes

1. La mayor densidad de oficinas características del sistema bancario español en relación

a lo que ocurre en la CEE, Estados Unidos o Japón no debe necesariamente llevar a la conclusión de que en 1992 la banca española habrá de especializarse en el segmento de banca al por menor. El mayor número de «tiendas bancarias» puede ser un elemento de alto coste que abre a los competidores extranjeros oportunidades de competir con medios alternativos. Por otra parte, sin embargo, una extensa red de distribución puede ser básica para operar en el terreno de la colocación de títulos. En general, a partir de una cierta dimensión parece clara la necesidad de coordinar las actividades de banca al por menor y al por mayor.

2. La encuesta realizada a las entidades de depósitos parece mostrar una marcada preferencia por invertir en oficinas universales esta tendencia. En primer lugar, la distinción entre oficina universal y especializada no es siempre absolutamente clara y tajante. En segundo lugar, esa mayor inversión en oficinas universales no quiere decir necesariamente aumento de las mismas, puede indicar simplemente una reactualización tecnológica de oficinas existentes. Finalmente, puede reflejar un cierto temor, que se traduce en una gran prudencia, en el camino hacia las oficinas especializadas por las disfuncionalidades que pueden derivarse de un avance excesivamente rápido en ese terreno.