

CINCO OPINIONES SOBRE LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO

Conocer la opinión dominante sobre la reforma del sistema financiero de las instituciones fundamentales que lo integran constituye el propósito de esta primera sección de la revista. Cinco son las opiniones que a continuación se contienen:

- José Ramón Álvarez Rendueles ofrece sus puntos de vista como Gobernador del Banco de España.
- Victorio Valle Sánchez opina como Director General de Política Financiera.
- Rafael Bermejo Blanco presenta sus opiniones sobre las perspectivas de la reforma vistas desde el Instituto de Crédito Oficial.

A estas tres opiniones se añaden otras dos: la de Rafael Termes Carreró, Presidente de la Asociación Española de Banca Privada y la de José Joaquín Sancho Dronza, Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. Esas dos opiniones consideran la reforma desde sus experiencias personales acumuladas en sus muchos años de servicio a la Banca y a las Cajas de Ahorro, respectivamente. Sin embargo, no reflejan —y así lo han hecho constar expresamente— de manera oficial la postura corporativa de la Banca privada, ni tampoco las opiniones contrastadas de las Cajas ni de su Confederación.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA agradece el envío de las opiniones que hemos solicitado y confía en que su difusión contribuya al mejor conocimiento de los problemas que afectan a un sector vital de nuestra convivencia económica como el sistema financiero.





BANCO DE ESPAÑA

JOSE RAMON ALVAREZ RENDUELES

1. *¿Cuál es su opinión respecto del proceso de liberalización del sistema financiero desarrollado hasta el presente?*

Ha sido positivo. Ha ido acompañado de una elevación de los tipos de interés que, aunque lógicamente criticada por los prestatarios afectados, ha permitido una recuperación de los tipos de interés reales, imprescindible para contener el descenso de la propensión al ahorro en los procesos de inflación intensa y para garantizar una mejor asignación de los escasos recursos de ahorro. Son las expectativas de inflación las que determinan básicamente el comportamiento de los tipos de interés monetarios durante los períodos inflacionistas y las regulaciones sólo conducen a generar distorsiones e ineficacias.

El proceso de liberalización del sistema financiero no puede hacerse a medias, porque también en ese caso se generan distorsiones y se reducen los beneficios derivados de la adaptación del sistema a condiciones de mayor libertad.

2. *¿Cree usted que sigue habiendo razones válidas para*

proseguir la liberalización del sistema financiero español? Y, si es así, ¿cuáles deberían ser sus pasos sucesivos y las líneas de reforma?

Sigue habiéndolas. Fundamentalmente resulta conveniente ampliar la liberalización de los tipos de interés y proceder a la emisión de Deuda Pública en todos los tramos temporales del mercado —que son avances íntimamente relacionados—. Sólo de este modo se logrará que los déficits del sector público no afecten negativamente a la evolución de las magnitudes monetarias y a los flujos de crédito al sector privado. Por lo demás, es necesario ampliar el mercado de dinero y mejorar los mecanismos de liquidez, formación de precios e información del mercado de capitales.

3. *Teniendo en cuenta que la completa liberalización de los tipos de interés y de la reducción de los circuitos privilegiados de crédito se consideran temas de fundamental importancia, ¿cuál es su opinión al respecto?*

Debe mantenerse una paulatina reducción de los circuitos privilegiados de financiación, aunque a ritmos que impidan la generación de graves vacíos y perturbaciones.

4. *¿Qué papel ha de desempeñar en este proceso el Banco de España?*

El Banco de España ha sido y continúa siendo partidario de la liberalización de nuestro sistema financiero y su actuación como asesor del Gobierno en materias monetarias y financieras ha estado y continúa estando inspirada por esta filosofía. Por lo demás, el Banco de España ha

estado dispuesto a facilitar e instrumentar el proceso con los medios a su disposición y ha reforzado los mecanismos de inspección que son necesarios a medida que el sistema adquiere mayores grados de libertad.



DIRECCION GRAL. DE POLITICA FINANCIERA

**VICTORIO
VALLE SANCHEZ**

1. *¿Cuál es su opinión respecto del proceso de liberalización del sistema financiero desarrollado hasta el presente?*

Mi opinión sobre el proceso de liberalización del sistema financiero desarrollado hasta el momento es totalmente positiva.

Pienso que la dirección de la reforma emprendida, en la línea de liberalizar los tipos de interés, de reducir la inversión obligatoria de las instituciones financieras, de estimular la creación de más intermediarios y de reformar aspectos sustanciales en el mercado de valores, es la adecuada para ajustar en el terreno financiero el funcionamiento de nuestra economía a las líneas básicas de un sistema de mercado.

Es cierto que en el curso del proceso se han producido algunas tensiones, especialmente relacionadas con una escasez relativa de medios de financiación a medio y largo plazo y con el encarecimiento del coste del crédito. En mi opinión las causas de esos fenómenos son complejas y han aconsejado ocasionalmente una modulación más lenta del ritmo al que debía acometerse la reforma.

El balance para mí es, pues, netamente positivo aunque lógicamente el ejercicio de la libertad económica, comporta siempre costes y exige comportamientos eficientes.

2. *¿Cree usted que sigue habiendo razones válidas para proseguir la liberalización del sistema financiero español?, y, si es así, ¿cuáles deberían ser sus pasos sucesivos y las líneas de reforma?*

Mi respuesta es afirmativa y las razones válidas para la perseverancia en el proceso son, a mi juicio, las mismas que aconsejaron su iniciación a mediados de 1977 y que en síntesis son, junto al ya expresado propósito de dejar un mayor juego en el terreno financiero a las fuerzas del mercado, el objetivo de fomentar el ahorro sobre la base de unas retribuciones adecuadas —no negativas en términos reales como en el pasado— y facilitar, mediante el conveniente juego de ampliar la gama de activos financieros disponibles y de regenerar el tejido de las instituciones que operan en el sistema, la transformación del ahorro privado en inversión productiva.

Sobre este hecho creo que los pasos sucesivos serían básicamente:

1. Potenciar el mercado monetario.
2. Proseguir la liberalización de coeficientes de las instituciones financieras, en una línea de equiparación entre ellas.
3. Continuar reforzadamente en la línea de permitir el establecimiento de nuevos intermediarios financieros siempre que cumplan requisitos funda-

mentales de solvencia y garantía.

4. Desarrollar el actual Proyecto de Ley del Mercado Hipotecario.
5. Estimular el funcionamiento real del mercado de valores tanto por la vía de hecho colaborando a la constitución de un mercado potente de renta fija como en el terreno normativo mediante la modificación necesaria del Reglamento de Bolsas en la línea de dotar al Mercado de Valores de mayores medios de información y transparencia.

3. *Teniendo en cuenta que la completa liberalización de los tipos de interés y de la reducción de los circuitos privilegiados de crédito se consideran temas de fundamental importancia, ¿cuál es su opinión al respecto?*

La liberalización completa de los tipos de interés me parece una obvia necesidad en el proceso de reforma en el futuro. En sentido negativo porque tal liberalización supondría disminuir las exigencias de intervención administrativa en las entidades financieras y de difícil inspección del cumplimiento de unas normas restrictivas. Más positivamente, la liberalización permitirá disponer de un tipo de interés representativo de las tensiones del mercado que a su vez facultaría a concertar operaciones en forma flexible, por referencia a ese tipo representativo facilitando así la realización de operaciones a medio y largo plazo sin el corsé impuesto por un tipo fijo de interés que con el transcurso del tiempo puede dejar de ser totalmente representativo.

La reducción de los circuitos privilegiados de financiación, aparte de entroncar plenamente con el espíritu de liberalización que constituye el transfondo de la reforma, considero que es la otra cara de la moneda de la liberalización de los tipos de interés porque me parece claro que las entidades financieras no podrían, sin serios problemas de rentabilidad, retribuir sus pasivos en condiciones de libertad ni la rentabilidad de su activo, parcialmente, se ve hipotecada por la existencia de inversiones de baja rentabilidad. En todo caso el problema afecta más a las Cajas de Ahorro que a los Bancos y considero necesario que la liberalización de intereses a corto plazo se produjera, para evitar traumas y dificultades a las instituciones, de acuerdo con un programa y un calendario prefijado que permita los ajustes necesarios.

Por otra parte, creo que la reducción de circuitos privilegiados debe ir acompañada con una rigurosa acción de estímulo para potenciar la competencia entre las propias instituciones, única forma de lograr que los resultados de esa menor inversión de baja rentabilidad se transfiera aunque sea parcialmente a los usuarios del crédito a través de los tipos de interés, y no vaya únicamente a engrosar la cuenta de resultados de las instituciones financieras.

4. ¿Qué papel relativo corresponde en el sistema a las distintas instituciones financieras?

Prescindiendo de aquellas instituciones que como la Banca Industrial, las Cajas Rurales o las Entidades de Financiación de ventas a plazo, tienen su papel definido en su propio objeto

y concretándonos por tanto a la situación relativa de los Bancos y Cajas de Ahorros, mi opinión puede concretarse en la creencia de que en un diseño óptimo, frente a la función mediadora de la Banca fundamentalmente en el mercado a corto plazo, las Cajas de Ahorro por la mayor estabilidad de sus recursos ajenos pueden ofrecer mayores posibilidades en la financiación a medio y largo. Por otra parte, el carácter singular de estas instituciones y su especial atención tradicional a determinados segmentos de la población, les diseñan un papel muy significativo en el terreno de la proyección regional de sus operaciones, de su especial atención a sectores que como la vivienda, tienen una especial connotación familiar social y su particular orientación hacia la pequeña y mediana empresa a la que pueden prestar no únicamente medios financieros, sino servicios de diverso orden que mejore la eficacia de su actuación.

Por otra parte, y por lo que se refiere a la Banca Oficial, mi opinión es que su papel básico está en cubrir la financiación a medio y largo plazo a empresas de determinados sectores no atendidos suficientemente por el mercado.



**INSTITUTO DE
CREDITO OFICIAL**

**RAFAEL
BERMEJO BLANCO**

1. ¿Cuál es su opinión respecto del proceso de liberalización del sistema financiero desarrollado hasta el presente?

La liberalización del sistema financiero está todavía en su fase inicial y debe continuar. Se trata de un proceso forzosamente largo, ya que la creación y difusión de nuevos activos financieros, la libertad de tipos de interés, el fomento del mercado de valores, la reducción de circuitos privilegiados son pasos que requieren un tratamiento gradual y coordinado con el conjunto de la política económica, para evitar situaciones que pueden ser peligrosas en un momento de crisis de la economía. El desarrollo de mecanismos de mercado requiere sin duda tiempo, ya que guarda estrecha relación con la evolución de la conducta de los ahorradores, sus preferencias por diferentes tipos de activos, la actitud de las instituciones financieras, etc. La liberalización no es algo que se produce en un momento dado a través de una decisión de Boletín Oficial. Es indudable que hay que dictar normas, pero sería ingenuo creer que la reforma del sistema finan-

ciero consiste en la aprobación de unos textos legales.

El gradualismo significa que la supresión de las vías privilegiadas de financiación sea simultánea al desarrollo de mecanismos de mercado que las sustituyan, para no producir vacíos de financiación. No se puede cambiar un sistema, sin duda ineficaz pero que al menos existe, sin establecer al mismo tiempo fórmulas alternativas.

La coordinación de las medidas con el conjunto de la política económica significa aceptar que el *timing* de la liberalización está condicionado por las directrices fijadas para el conjunto de la economía. Así, en un momento en que la prioridad está en reducir rápida y eficazmente los desequilibrios básicos, el margen de maniobra para liberalizar el sistema financiero es por fuerza limitado.

Dicho esto, creo que los pasos dados desde el verano de 1977 son sin duda positivos: ha habido una primera etapa de liberalización de tipos de interés a más de un año, se ha emprendido la reducción de coeficientes obligatorios de Bancos y Cajas, se ha ensanchado el marco institucional con la entrada de un buen número de Bancos extranjeros, han aumentado de forma notable las emisiones de renta fija en condiciones de mercado, el crédito oficial ha reducido significativamente su dependencia de la financiación del Tesoro, etc. En un plazo tan corto como tres años, coincidiendo con la transición política y en una situación de crisis económica creo que los resultados son francamente esperanzadores.

2. ¿Cree usted que sigue habiendo razones válidas para proseguir la liberalización del sistema financiero español?, y, si es así, ¿cuáles deberían ser sus pasos sucesivos y las líneas de reforma?

Es evidente que un sistema financiero liberalizado presenta como mecanismo de distribución de unos recursos limitados —el ahorro—, claras ventajas sobre los que se hallan sometidos a controles que con frecuencia no tienen demasiada justificación. Así pues, el continuar liberalizando nuestro sistema financiero, suprimiendo paulatinamente las rigideces que lo distorsionan, constituye una tarea que, de acuerdo con las circunstancias de la economía, no se debe interrumpir. Ahora bien, hay que tener presente que la liberalización del sistema financiero debe hacerse cuidando de llenar las carencias que éste tiene y que de modo más o menos afortunado han sido cubiertas por vía intervencionista.

En este sentido puede señalarse que uno de los más importantes defectos de nuestro sistema financiero es su incapacidad para ofrecer un adecuado volumen de recursos a medio y largo plazo, inconveniente que se ha intentado paliar por la vía de los coeficientes de inversión. A este control se ha añadido el de los tipos de interés de estas operaciones, fijando así no sólo la cantidad, sino también las condiciones financieras, lo que no tiene ninguna justificación. Me parece necesario establecer la libertad de tipos de interés de las operaciones incluidas en coeficientes, como primer paso antes de suprimir éstos. Dicho de otro modo, conviene eliminar el carácter privilegiado de los cir-

cuitos, asegurando al tiempo mediante negociación con las entidades crediticias que los flujos financieros a medio y largo plazo no se reducen. Si no se actúa así se corre el riesgo de producir una mayor concentración de operaciones de corto plazo.

En el terreno de las propuestas concretas cabe indicar el aumento de los tipos de interés de las células para inversiones, revisando al alza paralelamente los tipos activos del crédito oficial. Igualmente me parece positivo que las entidades de crédito puedan sustituir la suscripción de dichos títulos por operaciones de préstamo directo, siempre que sean de medio y largo plazo. De este modo se dispersan las operaciones a largo entre instituciones y éstas pueden optar por inversiones de distinto nivel de riesgo-rendimiento. La progresiva supresión del carácter privilegiado de los tipos de interés debería afectar asimismo a los créditos de regulación especial de la banca y las Cajas y a los títulos de renta fija que estas últimas deben suscribir para la cobertura de sus coeficientes. Por lo que se refiere a estos empréstitos la medida anterior tendría que combinarse con la mayor o menor amplitud de sus plazos, estableciendo una relación directa entre ambas condiciones que afectaría a los emisores de carácter público y privado.

Todos estos pasos requerirán una importante negociación con las entidades de crédito para que la mejora de rentabilidad que les proporciona se traduzca en una menor presión alcista de los tipos de sus operaciones libres. El argumento profusamente empleado de que éstas son muy

caras por culpa del bajo rendimiento de las inversiones obligatorias supone que si éste se mejora, el crédito libre puede reducir su coste. Los mismos argumentos se pueden emplear para evitar una posible subida de tipos de interés como consecuencia de la liberalización de tipos a menos de un año, tema al que se refiere la siguiente pregunta de este cuestionario. La supresión de financiación privilegiada debería condicionarse a que no ocurra tal aumento, de peligrosas consecuencias para la mayor parte de nuestras empresas.

Hay que insistir finalmente en que todo lo que suponga creación de nuevos activos financieros y desarrollo de su mercado secundario, estableciendo así nuevas oportunidades de inversión ofrecidas a los ahorradores, sirve perfectamente a los objetivos de liberalizar el sistema, que debe procurar ensanchar la gama de elecciones o «puntos de encuentro» entre oferta y demanda de fondos en donde las condiciones de plazo, riesgo y liquidez determinen el precio de las diferentes alternativas.

3. *Teniendo en cuenta que la completa liberalización de los tipos de interés y de la reducción de los circuitos privilegiados de crédito se consideran temas de fundamental importancia, ¿cuál es su opinión al respecto?*

La liberalización de tipos de interés debe proseguir extendiéndose al plazo inferior a un año, pasando tal vez por una etapa intermedia de libertad de tipos entre seis y doce meses, con objeto de que la acomodación sea gradual. Simultánea-

mente el Tesoro emitiría deuda a corto plazo, no como instrumento de drenaje de liquidez tal como ocurre ahora con los bonos del Tesoro, sino para financiación del sector público.

Los tipos de interés formados en el mercado secundario de deuda pública a corto —abierta a todos los ahorradores— constituirían un tipo de referencia de gran importancia, válido para que se cree un sistema de tipos flotantes que a su vez contribuiría a ensanchar la financiación a medio plazo mediante créditos de interés variable.

Por otra parte, la Deuda a corto plazo permitiría reducir la presión que las emisiones del Estado, hoy a tres o más años en su totalidad, producen sobre el mercado de capitales, reduciendo el *crowding-out* sobre este segmento del sistema financiero.

La liberalización total de tipos de interés puede producir, sin embargo, algunos efectos que es preciso analizar con cuidado: el primero es que puede producir un alza considerable de tipos. La incidencia de unos mayores costes financieros en las empresas constituyen un punto sin duda delicado, en las circunstancias actuales. No hay que olvidar que este coste ha experimentado un aumento importante en los últimos años, y ello pese a que desde 1977 se está produciendo una reducción de inversiones obligatorias.

Por otra parte, un alza de tipos puede agravar también la situación de algunas instituciones bancarias que, como consecuencia de la obsesión por el crecimiento y la mala gestión, vienen arrastrando los efectos

combinados de unos recursos caros e inestables y unos activos de lenta y difícil desinversión.

En el caso de las Cajas de Ahorro, con una parte importante de su activo materializado en valores y créditos computables de bajo tipo de interés y plazo largo, un encarecimiento de recursos podría producir problemas considerables.

Por todo ello sería necesario que la liberalización de tipos de interés fuese acompañada de algunas medidas tendentes a amortiguar estos efectos negativos. La primera sería la propia reducción de coeficientes y la liberalización gradual de los tipos de interés de las operaciones incluidas en éstos, que al mejorar la rentabilidad, pueden contrarrestar el efecto alcista en los tipos a menos de un año. Tal como he indicado más arriba este punto debería ser objeto de negociación con las entidades de crédito. Todo ello permitirá acercar los tipos de las operaciones intervenidas y las libres, reduciendo el carácter subvencionado de las primeras sin encarecer el coste del resto del crédito. Sería preciso, por otra parte, que las instituciones crediticias inicien con decisión el cobro de servicios hoy gratuitos y cuyo costo se carga hoy a los usuarios de las operaciones activas. Igualmente hay que emprender la reforma legal y la simplificación operativa de la letra de cambio, cuya manipulación representa hoy una parte sustancial del coste de intermediación de las entidades bancarias. Los efectos de todas estas medidas permitirán en un plazo corto que el posible aumento de coste de los recursos consecuencia de la libertad de tipos

de interés a menos de un año no presionen sobre el coste del crédito, hoy ya muy elevado.

Los tipos de interés del crédito oficial tendrán a su vez que ir liberalizándose en la misma medida que la financiación procedente del mercado aumenta, si no se quiere producir una situación de pérdida. Si por determinados motivos el Estado considera necesario que cierto tipo de crédito —tal como el destinado a exportación o a vivienda social— se mantenga a nivel bajo, es preciso establecer subvenciones explícitas con fondos presupuestarios, con objeto de distinguir lo que es financiación de lo que son subsidios.

En cuanto a los circuitos privilegiados de financiación, tal como he dicho anteriormente, es preciso continuar en la línea de reducción gradual iniciada en 1977, y al tiempo ir corrigiendo al alza el rendimiento de los activos obligatorios (cédulas para inversiones, créditos y valores computables de Banca y Cajas) para reducir paulatinamente la componente subvención incorporada a esta financiación. Sería preciso obtener como contrapartida un compromiso de las entidades crediticias de mantener —a tipos de mercado— el volumen de crédito a medio plazo, de modo que la liberalización signifique sustituir financiación privilegiada por financiación de precio libre sin reducción de flujos. En este sentido hay que señalar que la experiencia habida desde 1977 muestra que las entidades crediticias, especialmente Bancos, han acertado fuertemente sus plazos de activo, como puede comprobarse a través de aquellas instituciones que publican el plazo medio de sus operaciones.

4. *¿Qué papel corresponde a la Banca oficial en el sistema financiero?*

El papel que corresponde a la Banca oficial es complementar aquella parte del sistema financiero que los mecanismos de mercado no cubren suficientemente: la financiación a medio y largo plazo.

La pequeñez de nuestro mercado de capitales y el escaso —y decreciente— volumen de financiación a plazo aportado por las entidades crediticias de modo espontáneo hacen que nuestra financiación a largo sea particularmente reducida. En una situación así es lógico que se hayan establecido mecanismos de no mercado para asegurar un flujo de recursos a medio y largo plazo que financie la inversión fija. En el caso del circuito Cédulas para inversiones-dotaciones del Tesoro se trata de asignar de forma obligada una parte de los recursos del sistema financiero para ser convertidos en crédito a medio y largo plazo asumiendo el sector público el riesgo y la transformación de plazo.

En un sistema financiero más libre y más amplio, con un mercado de capitales más activo, con una gama más extensa de activos financieros, el papel de los Bancos oficiales es actuar como instituciones de crédito especializadas en la financiación a medio y largo plazo, acercando sus vías de obtención de recursos y sus sistemas de distribución de crédito a las reglas de mercado.

En la vertiente de sus recursos es evidente que el mecanismo de las cédulas para inversiones es admisible sólo en la

medida en que no existe posibilidad de captación de fondos de medio plazo a través de la colocación de títulos en el mercado. El desarrollo del mercado de renta fija, al que me he referido anteriormente, es un factor decisivo por tanto para la financiación creciente del crédito oficial de acuerdo con reglas de mercado.

¿Qué tipo de recursos se ha de obtener en el mercado? Por su propia definición de bancos especializados en el medio plazo interesa que se oriente a la captación de fondos de plazo similar, si se quiere evitar un grado de transformación de recursos excesivo e incompatible con una gestión prudente. Entiendo que debería concentrarse en fondos a partir de dos años de plazo, principalmente por vía de emisiones de distintas clases de papel a tipo fijo o indexado sobre un tipo de referencia y en todo caso con un mercado secundario amplio.

Las vías de obtención de este tipo de recursos serían mediante la presencia activa de las entidades de crédito oficial en el mercado de capitales, formando consorcios de aseguramiento para las emisiones de títulos y otras clases de papel. Para ello es preciso contar con un número reducido de sucursales especializadas en la gestión de recursos de medio plazo.

Igualmente es conveniente continuar apelando al mercado internacional, que constituye una enorme vía de recursos de medio y largo plazo, tanto mediante créditos como emisiones.

En la vertiente de sus operaciones activas es preciso trazar algunos criterios generales con objeto de garantizar que la asignación de recursos de crédito

se hace en condiciones de mercado.

En primer lugar, como ya he indicado, se trata de financiar básicamente inversión y exportación. Puede admitirse una pequeña actividad complementaria en financiación de corto plazo, siempre como operaciones de acompañamiento de las principales que son las de medio plazo. El argumento de base no es tanto el conseguir una cierta rentabilidad adicional a la cartera de préstamos de medio plazo, sino tener una vía de seguimiento de los clientes de activo, que es beneficiosa para la seguridad de las inversiones.

En cuanto a las reglas de asignación de recursos por criterios sectoriales creo que no se debe precisar más allá de unas orientaciones muy generales y flexibles. Ha habido una gran tendencia a compartimentar el crédito oficial por sectores o ramas de actividad. Las llamadas acciones concertadas fueron en los años pasados un ejemplo de esta política. Considero que el énfasis no hay que ponerlo en el sector al que pertenece la empresa, sino en la empresa misma y en la inversión para la que se solicita financiación. Dentro de una misma rama de actividad hay empresas rentables y no rentables, con buena y con mala gestión, hay proyectos de inversión interesantes y otros que no lo son. El banquero tiene que discriminar en el análisis de todas estas circunstancias y el aplicar un rasero común a todas las empresas de un sector es una simplificación excesiva que a menudo genera una mala asignación de recursos de crédito.

Dada su condición de Banca especializada que se concentra

en el segmento del medio y largo plazo, las entidades de crédito oficial tienen que dedicarse primordialmente a aquellos tipos de empresas que no tienen acceso a fuentes alternativas de este tipo de financiación. Ello nos conduce a un criterio de atención preferente a las empresas pequeñas y medianas a las que no llegan ciertas clases de financiación —en particular del mercado de capitales—. Es preciso, por tanto, limitar el volumen de recursos destinado a las grandes empresas para que éstas, con su mayor capacidad de negociación, no produzcan un efecto de expulsión de las pequeñas. La ampliación del mercado primario de emisiones y el desarrollo de los mercados secundarios de títulos dan posibilidad a las empresas grandes de financiar sus necesidades de largo plazo por esta vía, liberando en consecuencia al crédito oficial.

En materia de tipos de interés activos es preciso trazar criterios coherentes con las nuevas fórmulas de financiación de mercado. La utilización de recursos privilegiados como única fuente de financiación del crédito oficial ha producido unos tipos activos muy inferiores a los de mercado, con lo que los créditos encubren subvenciones. Las consecuencias de esta política son incalculables produciendo una defectuosa asignación de recursos por varios caminos. En primer lugar porque esos tipos artificialmente bajos permiten calificar como rentables actividades que en la realidad no lo son. Algunos grandes proyectos emprendidos en años pasados son un claro ejemplo de esta situación. En segundo lugar, porque una política de crédito oficial barato al distorsionar el

precio real de los factores de producción ha fomentado inversiones intensivas en capital y poco generadoras de puestos de trabajo, cuando uno de los objetivos prioritarios de la política económica, a cuyo servicio debe estar, en principio, subordinada la actuación del crédito oficial, es el aumento del empleo.

Estas subvenciones tienen además la característica de ser encubiertas y por ello mismo es muy difícil conocer quién la soporta realmente. En principio, este efecto se propaga mediante una menor retribución de los ahorradores del sistema y un encarecimiento de los fondos prestables a tipos libres. Con ello se está produciendo un trasvase de subvenciones de unos a otros tomadores de préstamos.

Parece obvio que en una liberalización del sistema financiero y dentro de él del crédito oficial, se eliminen las subvenciones encubiertas en tipos de interés, aplicando tipos de mercado que no pueden ser diferentes más que en función del plazo de las operaciones, eliminando cualquier trato diferencial, por ejemplo, en función de sectores. Si por consideraciones de carácter económico general, social o de otra índole el Estado quiere apoyar a una determinada actividad lo que tiene que hacer es actuar por la vía de la subvención explícita con fondos presupuestarios, y no por el falseamiento de los tipos de interés. De este modo hay transparencia y se sabe a cuánto ascienden las ayudas, quiénes las reciben y quiénes las soportan.

Otro criterio de necesaria aplicación en la reforma del crédito oficial se refiere al plazo de las

operaciones activas. Con recursos captados crecientemente en el mercado y a plazos que en media oscilarán alrededor de cinco o seis años es evidente que hay que revisar las políticas en este sentido. Venimos de una situación pasada en donde se concedieron muchos préstamos a muy largo plazo, lo que produce una lentísima rotación de nuestras carteras que es inexcusable agilizar.



ASOC. ESPAÑOLA DE BANCA PRIVADA

RAFAEL TERMES CARRERO

Mis respuestas al cuestionario sometido por PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA emanan del análisis del artículo sobre «El Sistema Financiero español, evolución reciente y propuestas de reforma», que se publica en este mismo número de PAPELES. Desearía que quede bien claro que estos puntos de vista representan mi personal opinión y que, por lo tanto, no comprometen institucionalmente a la Banca.

1. *¿Cuál es su opinión respecto del proceso de liberalización del sistema financiero desarrollado hasta el presente?*

Creo que la liberalización del sistema financiero venía demandada por el proceso de apertura de la economía española al exterior. La interrelación creciente entre nuestra economía y la mundial no permitía, sin graves distorsiones, la permanencia de un sistema financiero que había quedado excesivamente rígido para poder adaptarse a las fluctuaciones del mercado monetario internacional que, forzosamente, inciden en el nuestro, tanto a través de la balanza en comercial como por medio de la balanza de capitales. Si bien la

reforma hecha hasta ahora ha estado plenamente justificada en sus motivaciones y ha ido, por lo general, en la dirección correcta, dicha reforma está todavía incompleta tanto en términos de su planteamiento como en las acciones de acompañamiento necesarias para asegurar la buena calidad de sus resultados.

2. *¿Cree usted que sigue habiendo razones válidas para proseguir la liberalización del sistema financiero español? Y, si es así, ¿cuáles deberían ser sus pasos sucesivos y las líneas de reforma?*

Estimo que, no a pesar sino precisamente en razón de las dificultades que atraviesa la economía española, es necesario proseguir la liberalización del sistema en la línea programada y pendiente de aplicación. Sin embargo, para evitar que una mayor libertad y una mayor competencia, al lado de los efectos beneficiosos que, en principio, deben producir, ocasionen efectos negativos no deseados —como de hecho ha sucedido y puede seguir sucediendo en lo que se refiere a la solvencia de las instituciones del sistema— es necesario reforzar los mecanismos de control internos y externos de las mismas, para garantizar la bondad de sus operaciones e impedir que el uso de la libertad y la competencia por la expansión redunden en actuaciones reñidas con las normas de una buena gestión, que debe estar presidida por la busca de una sana rentabilidad.

De hecho, la crítica que se puede hacer al proceso de liberación desarrollado hasta el presente es que estas cautelas y mecanismos de seguridad no se implantaran cuando, en 1974,

comenzó el movimiento liberalizador.

3. *Teniendo en cuenta que la completa liberalización de los tipos de interés y la reducción de los circuitos privilegiados de crédito se consideran temas de fundamental importancia, ¿cuál es su opinión al respecto?*

Considero que ésta es la meta a conseguir. En mi opinión sólo cabe discusión en cuanto a la velocidad del cambio. ¿Cómo juzgar en una forma objetiva este aspecto crucial? Pienso que si seguimos discutiendo, como ha sido la costumbre hasta ahora, las necesidades concretas de tal o cual sector para realizar esta o aquella tarea no se puede encontrar una respuesta racional a esta pregunta. Esta sólo se hallará si se considera que el sistema financiero español es parte integrante del sistema financiero internacional y, que desde esta perspectiva más amplia, los criterios que deben prevalecer son los que conducen a mejorar la capacidad del sistema financiero español para remunerar adecuadamente el ahorro y para sostener una oferta estable de financiación, tanto de la actividad como de la inversión, a un precio que varíe en función de la disponibilidad y la demanda.

En este momento creo que la busca de estos objetivos aconseja la liberalización de los tipos de interés para operaciones activas y pasivas a más de tres meses y, no siendo posible la supresión, la rentabilización de los coeficientes de inversión obligatoria. Esta última medida, en la práctica, significa, por ahora, lo siguiente:

a) *Para el coeficiente de fondos públicos:* libertad pa-

ra Bancos y Cajas para optar entre adquirir Cédulas para Inversiones, sin riesgo y baja rentabilidad, u otorgar créditos a medio y largo plazo, asumiendo un mayor riesgo y percibiendo lo mismo que por estas operaciones perciben el Crédito Oficial y el Crédito a la Exportación, actualmente financiados por las Cédulas para Inversiones colocadas a Bancos y Cajas.

b) *Para el coeficiente de operaciones especiales:* conversión en coeficiente de cantidad en operaciones a medio y largo plazo, pero a tipo de interés libre y, en principio, con libertad de elegir el beneficiario, aunque, para evitar baches de financiación a determinadas actividades podría mantenerse de momento la lista de sectores privilegiados, reduciéndola gradualmente.

Tomar esta medida no quiere decir que se abandone a ciertos sectores a su suerte. Lo que sí significa es que debe haber una discusión pública de cuáles son los sectores que por razones sociales, de desarrollo, o cualquier otra, deben seguir percibiendo un subsidio para abaratar el coste del crédito recibido a tipo de mercado. En una sociedad abierta y democrática este tipo de discusión tiene lugar en el contexto de la consideración y aprobación de los Presupuestos del Estado por las Cortes. Otorgar crédito más barato a través del sistema financiero equivale a conceder una subvención oculta que no se sabe quién ni para qué la recibe; lo único que se sabe es que la cuenta la pagan

los usuarios no privilegiados del crédito.

4. *¿Qué papel corresponde a la Banca privada en el sistema financiero?*

Esta pregunta no se puede responder de una manera general. El sistema financiero de cada país es producto de una combinación de factores. Entre ellos, la historia, la estructura social y la tradición económico-financiera son los más importantes. En España, la Banca ha ocupado siempre el punto central y ha desempeñado un papel preponderante en el sistema financiero. En las distintas épocas, la Banca privada española ha sido capaz de apoyar la evolución del país dentro de las coordenadas que se le han impuesto para su actuación. El que el desarrollo de España haya sido más fuerte en unas épocas que en otras no depende del papel de la Banca privada, sino de dichas coordenadas. Cuál debe ser ese papel en el futuro es una pregunta que debe responder la sociedad. En el futuro más inmediato, sin embargo, creo que, en ausencia de un cambio social no previsible, la Banca privada continuará jugando un papel central y preponderante en el proceso de financiación de la economía española.

Esto no quiere decir que no se produzca algún cambio en los instrumentos y estilos de intermediación actualmente en uso. Es muy posible que, en un futuro no muy lejano, la intermediación estructurada en forma de captación de recursos más o menos atomizados y el otorgamiento de crédito en forma del descuento masivo de efectos, aunque seguirá siendo la actividad principal de la Banca, se vea acompañada de otras formas de

intermediación menos laboriosas, como pueden ser el crédito por aceptación; la creación y animación del mercado secundario de títulos de renta fija de toda naturaleza y plazo; la confirmación de líneas de crédito para apoyar la emisión de papel financiero por parte de empresas industriales o comerciales; etcétera. Es decir, toda una serie de servicios que, aun entrando riesgo, no se reflejan en las partidas tradicionales de deudores y acreedores.

De esta forma es posible que, en el futuro, pueda disminuir, dentro del sistema financiero español, el nivel de intermediación de la Banca que se refleja en el crecimiento en los balances de las partidas depósitos-créditos; pero es más que probable que esta disminución vendrá compensada —y es bueno para la seguridad del tráfico que así sea— por el aumento de la intermediación que, en síntesis, se concreta en el riesgo por aval, que en otros países se refleja fuera o a pie de balance y que, en la práctica contable del nuestro, tiene su asiento normal en cuentas de orden.



CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS

**JOSE JOAQUIN
SANCHO DRONDA**

1. *¿Cuál es su opinión respecto del proceso de liberalización del sistema financiero desarrollado hasta el presente?*

Ante todo, me gustaría hacer una puntualización que quiero dejar bien sentada antes de contestar a todas y cada una de las preguntas del cuestionario. En definitiva, se trata tan sólo de hacer constar que las opiniones que siguen no deben nunca confundirse con el sentimiento de la Confederación de Cajas de Ahorro. El hecho de que yo sea el Presidente de esta Confederación no supone —no puede suponer—, en primer lugar, que mi criterio sea el de las Cajas, ni tan siquiera el de la mayoría de las mismas, y en segundo término, que, como consecuencia de esto, estas opiniones no han sido contrastadas por ningún Órgano colectivo de aquella Confederación. En suma, las opiniones que siguen son las de José Joaquín Sancho Drona, hombre, eso sí, del ahorro y como tal asumo la responsabilidad de todo lo que aquí se diga, sin que pueda, por el contrario, involucrarse a la Confederación en cualquiera de mis apreciaciones. Quede esto bien claro.

Dicho esto y ya contestando a la primera pregunta de la encuesta, querría resaltar la dificultad de expresar en pocas líneas la complejidad de un tema tan importante que nos afecta tan directamente. En un primer orden de cosas, yo señalaría que la liberalización del sistema financiero, emprendido en 1977, ha situado al Mercado en unos comportamientos mucho más reales, al fijarse los tipos de interés de la mayoría de sus operaciones de acuerdo con la oferta y demanda de cada momento, y al dejarse una mayor capacidad de maniobra a los intermediarios que pueden actuar en función de sus propios medios y de su peculiar modo de operar. En otro orden de cosas, si hubiera que señalar el contrapunto de la liberalización, no puede ocultarse, ni ignorarse que se partía de una estructura institucional muy desigual y que la posibilidad de adaptación no era la misma, ni con mucho, para todos, lo que ha provocado ciertas tensiones, no sólo a nivel de Entidades, sino también en los particulares que no estaban acostumbrados a participar en un Mercado financiero libre.

2. *¿Cree usted que sigue habiendo razones válidas para proseguir la liberalización del sistema financiero español? Y, si es así, ¿cuáles deberían ser sus pasos sucesivos y las líneas de reforma?*

Indudablemente, si el modelo de economía que nos proponemos alcanzar, es el de una economía de Mercado como expresa la propia Constitución, ello no sería alcanzable sin una liberalización prácticamente total de nuestro sistema financiero. Por tanto, ésta sería la primera y fundamental razón válida para

proseguir por etapas, pero incansablemente con el proceso liberalizador, razón a la que podría añadirse todas las demás razones de eficacia en la asignación de recursos.

En cuanto a los pasos sucesivos, y líneas de reforma, el tema desborda a mi juicio, el ámbito de una encuesta e incluso, el de una opinión puramente personal, ya que el sistema financiero es una pieza más del engranaje económico y, por tanto, las medidas que le concierne deben estar incluidas en una concepción más global de toda la economía y en donde se entrelacen razones técnicas con políticas porque, en definitiva, es un Gobierno quien tiene que adoptarlas.

Mi opinión de todas formas, es que los pasos más inmediatos deben tender sobre todo a la total clarificación del Mercado, de tal manera que las entidades, por un lado, estén menos sujetas a medidas coyunturales de la Administración y que el público, por otro, vaya adquiriendo mayor formación e información sobre los activos financieros que están a su disposición y sus dosis de seguridad, liquidez y rentabilidad, factores que por hartos conocidos son, a menudo, olvidados en su conjunto.

3. Teniendo en cuenta que la completa liberalización de los tipos de interés y de la reducción de los circuitos privilegiados de crédito se consideran temas de fundamental importancia, ¿cuál es su opinión al respecto?

En cuanto a los tipos de interés, su total liberalización que, como objetivo final, no tiene la menor discusión, precisa de determinadas medidas previas y, quizás, de momentos propicios.

Me explicaré para evitar erróneas interpretaciones. Al constituir la remuneración de los recursos ajenos, la principal partida de coste de las Entidades financieras, éstas han de contar con las mismas posibilidades teóricas de obtención de rentabilidad. Así la rigidez de las inversiones obligatorias, debe tener el mismo grado, tanto en Bancos como en Cajas Confederadas o Cajas Rurales; de lo contrario la competencia en los mercados resulta desigual y la actuación de las Entidades pueden bascular entre la pérdida de cuota en el sistema y la asunción de riesgos indeseables.

Las Cajas de Ahorro, a las que, sin duda alguna, favoreció inicialmente su proceso de liberalización comenzado en 1977, están viendo con preocupación cómo por medidas coyunturales y de alta política financiera se está retrasando o ralentizando su proceso de liberalización que, si ya se iniciaba de una forma suave en aquel año antes citado, ahora ha sufrido una desaceleración que nos hace ver cada vez más lejano el día de la forzosa equiparación con los otros intermediarios financieros que, hasta que se produzca la igualdad, tienen unas indudables ventajas operatorias frente a las Cajas que se hallan gravadas con una desigual participación en la financiación de los circuitos privilegiados. Y esto es grave y esto puede conducir a que ese desigual trato cree también unos desiguales resultados, no sólo en la captación de recursos ajenos, sino en las cuentas de resultados.

Las Cajas nos sentimos discriminadas y este trato desigual debe quedar terminado con rapidez antes de que se produzca la total liberalización del sistema

financiero. No hacerlo así sería tanto como acudir a una lucha —todo lo noble y leal que se quiera, pero lucha al fin y al cabo— con distintas armas y con diferentes obligaciones.

En cuanto a la elección del momento, a la que la pregunta se refiere, creo que algo ya queda dicho en el párrafo anterior, pero a esto debería añadir mi opinión en el sentido de que sin abandonar la progresiva y gradual liberalización, no debe dejarse de lado que en épocas de crisis e inflación, como la actual, los mercados libres no funcionan con mecanismos de ajuste automático y que el comportamiento de los agentes económicos no es, precisamente, el más racional. En esto, el grado de liberalización que debe alcanzarse es, sin duda, la principal conjetura que puede ofrecerse.

En cuanto a los circuitos privilegiados de crédito, no hay duda que deben tender a situarse en sus oportunos términos dentro de un sistema liberalizado, pero sea cual fuera —insisto— los términos que se adopten, conviene en aras de la justicia, que todos los integrantes del sistema financiero, es decir, Cajas, Bancos e, incluso, Cajas Rurales, soportemos por igual el peso de unas obligaciones que nos impone nuestra actuación en un Mercado financiero libre. Téngase en cuenta que, por lo general, y aunque las inversiones obligatorias deben tender en su remuneración a precios de Mercado, esto todavía no ha sido alcanzado y una buena parte de nuestra Cartera de Valores y otra, no menos, de la de Préstamos, se hallan con unos rendimientos que escasamente sirven para compensar el precio de la intermediación que, si la Banca lo necesita para retribuir

sus propios recursos, las Cajas también lo precisamos para mejorar nuestra estructura financiera y para mantener las Obras Sociales que, por Estatutos y por vocación sostenemos con generosidad.

4. *¿Cuál es el papel que deben desempeñar las Cajas de Ahorro en el sistema?*

Está claro que, si desde el punto de vista operativo, las Cajas, después de la reforma de 1977, estamos en condiciones de igualdad con la Banca para realizar todas cuantas operaciones se presentan como un abanico de posibilidades en nuestro quehacer diario, debemos tener un elemento diferenciador de esas genéricas operaciones bancarias y esto no sólo porque la tradición pese mucho en nuestra forma especial de actuar, sino porque las Cajas, por vocación, tenemos un amplio sentido social que nos lleva a ser el Banco de la familia y el Banco de los pequeños empresarios —agricultores o industriales— que, tradicionalmente, siempre han encontrado las puertas abiertas de nuestras Instituciones.

Yo no concibo una Caja que se desentienda del problema de la vivienda, por ejemplo, y creo que, por mucha igualdad que tengamos en nuestra forma de actuar, siempre habrá un matiz social que nos diferenciará del resto de los intermediarios que compiten con nosotros en el Mercado financiero. Insisto, por tanto, que dentro de un marco legal que nosotros queríamos que fuese igual para todos, habrá matices que los dará, en un caso, nuestra tradición o, en otro, nuestra propia vocación. Y una y otra no podrán ignorarse por nuestras Instituciones a la hora de acudir a esa compe-

tencia en la que ya estamos inmersos. Todo ello sin olvidar que para nosotros tampoco es el afán de lucro el principal motivo que impulsa nuestra actividad.

En suma, como se ve, y contestando a la pregunta formulada, creo que nuestra especial filosofía ha de influir decisivamente a la hora de buscar diferenciaciones con la forma de actuar de otras Instituciones. El tiempo irá decantando el papel que nosotros mismos vayamos asumiendo dentro de la libertad que nos permite el actual sistema financiero. Hoy con el peso de las inversiones obligatorias, muchas veces se nos ha desviado de esa elemental finalidad de nuestras Cajas, obligándonos a financiar sectores que, ni eran propios de las Cajas, ni tenían una vinculación con nuestras Entidades. Esperemos que pronto cese ese condicionamiento que tanto mal ha hecho a nuestras Instituciones.