

La liberalización como criterio de reforma del Sistema Financiero

José Ramón ALVAREZ RENDUELES

UNO de los temas abordados en la Mesa Redonda «La economía de mercado y los problemas económicos españoles», celebrada a mediados de diciembre pasado bajo los auspicios de la Fundación para la Investigación Económica y Social (CECA) y el Instituto de Economía de Mercado, fue el de la liberalización del sistema financiero. Fue precisamente el tema con el que se abrieron las discusiones, que se vieron facilitadas por un conjunto de excelentes trabajos de destacados especialistas. Al autor de estas líneas le correspondió entonces moderar las intervenciones y recibe ahora el encargo —que ejecuta muy gustoso— de efectuar unos breves comentarios introductorios con ocasión de la publicación de las aportaciones que se prepararon para dicha Mesa Redonda.

Cuando se leen los trabajos que ahora se presentan se observa fácilmente una clara unanimidad en el apoyo a la liberalización financiera. Realmente, desde mediados de la década pasada, nadie prácticamente ha contestado de modo abierto esta directriz de reforma de nuestro sistema financiero ni ha planteado una alternativa válida, y basta, como muestra representativa, hojear las páginas del

número 3 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA para encontrar plasmada, con carácter general, esta posición en abundantes declaraciones de los protagonistas más destacados del mundo de los Bancos y Cajas de Ahorros.

En los trabajos que ahora ofrece PAPELES se recogen afirmaciones como las siguientes: «No he perdido oportunidad para declararme personalmente partidario de la progresiva y ordenada liberalización del sistema financiero» (Rafael Termes). «La Banca española debe abandonar su tradicional proclividad a oponerse frontalmente a cualquier cambio que marque nuevas funciones de intermediación o la creación de nuevas instituciones como las anteriormente descritas, actitud que equivale a retrasar indefinidamente la modernización del sistema financiero español en su conjunto» (Juan José Toribio). «La política de extensión del mercado que acaba de describirse contempla precisamente el papel de la liberalización financiera desde el contexto más amplio que proporciona el objetivo general de mejorar la eficiencia del sistema económico, clave esencial de la política necesaria para superar la crisis de la economía española» (Manuel Lagares). «Nos parece deseable la liberalización»

(Antonio Argandoña). «Debemos subrayar que la manifiesta necesidad de proseguir con la liberalización legal del sistema financiero español, en nuestra opinión, no debe evaluarse en solitario ni prioritariamente como solución para la superación de los problemas económicos reales actuales» (Emilio Zurutuza). «El sector empresarial considera que cualquier liberalización es buena porque, en principio, estamos o queremos estar en un sistema de economía de mercado y, por consiguiente, dentro de los parámetros de la liberalización de la economía, debe entrar la liberalización del sistema financiero» (Mariano Rabadán).

Aunque el párrafo resulte demasiado extenso, creo que las opiniones recogidas muestran, mejor que cualquier comentario, la unánime posición de los participantes en favor de proseguir el camino de liberalización del sistema financiero emprendido ya hace años.

Las razones para ello son bastante claras. El intervencionismo en la economía española de épocas anteriores se ha reflejado en el sistema financiero y en el sistema bancario en particular, y desde hace más de una década el Banco de España ha venido defendiendo la introducción gradual de dosis de libertad en el sistema para que éste funcione mejor, siguiendo así los modelos de los países desarrollados. La organización económica en un sistema político democrático y la necesidad de contar con mercados flexibles y eficientes que permitan una mejor y más rápida adaptación a las nuevas circunstancias creadas por la crisis económica internacional se han encargado, en los últimos años,

de hacer más urgente y necesaria —si cabe— la liberalización del sistema financiero.

La oportunidad de la convocatoria de las Jornadas fue evidente, pues se encontraban en estudio y discusión entonces un conjunto de medidas que, aparecidas en el *Boletín Oficial* a mediados del pasado enero, han constituido un nuevo paso en el proceso de liberalización iniciado en los años setenta y especialmente acelerado en julio de 1977. Como antes se ha dicho y mostrado con opiniones recogidas en los trabajos que ahora se ofrecen, la necesidad de continuar la liberalización del sistema financiero estaba fuera de toda duda. Desechada la alternativa del reglamentismo y la fijación de los tipos de interés por la Administración, resultaba clara la necesidad de continuar el camino emprendido, ya que, de lo contrario, las distorsiones creadas y la atenuación de las ventajas liberadas por el proceso llevarían a desencantos y hasta a pedir invertir la dirección de la política emprendida.

Ahora bien, cuando llega el momento de tomar medidas concretas, es fácil que la unanimidad antes mencionada se vea resquebrajada. Siempre resulta difícil encontrar el momento oportuno y se acaba por esgrimir, para retrasar las modificaciones, los posibles inconvenientes de liberalizar los tipos de interés, como ocurre generalmente cuando se abordan otras actuaciones parecidas, en las que sus ventajas a plazo aparecen contrarrestadas por sus posibles efectos adversos que de inmediato puedan surgir. La elevación de los tipos de interés se convierte así en acusación que se maneja en contra de las medidas liberalizadoras. O se

dice que para liberalizar el sistema financiero es preciso hacer lo mismo con los demás ámbitos del sistema económico. O que la liberalización no va a resolver los males que aquejan a la economía española. Pero lo cierto es que la elevación de tipos de interés, vía la elevación de los costes del pasivo, no tiene por qué ser necesariamente un resultado que se siga de las medidas de liberalización. Y que, ante los demás argumentos, cabría señalar que ya existen bastantes sectores en los que la competencia y la libertad están claramente recordados y lejos de los niveles deseables como para que resulte más necesario aminorar la rigidez del sistema financiero.

Creo que no merece la pena gastar más palabras en insistir, con carácter general, en la conveniencia de la liberalización del sistema financiero. Pero sí, en cambio, puede ser de alguna utilidad comentar las medidas del pasado enero, que se inscriben en un proceso de gradual liberalización, para ver cómo sirven a esta finalidad y extraer en qué consiste su contribución al fomento del ahorro y la inversión y al mejor funcionamiento de nuestra economía que es, en suma, lo que se persigue. El propósito y sentido de estas medidas las defiende, a mi juicio, mejor que cualquier elaboración teórica de carácter general.

Se ha pretendido, en primer lugar, consagrar *el principio de libertad* ya existente en la determinación del coste de las *operaciones activas*, pero otorgando mayor relevancia a la variable básica —el tipo de interés— y frenando el peso de las comisiones que, ante la limitación por la Administración de los ti-

pos de interés en operaciones a plazo inferior a un año, venían siendo para las entidades el camino tradicional de ajuste del coste crediticio. Se conseguirá así mayor transparencia y competencia y una mejor información para el cliente bancario. Y la publicación obligatoria de los tipos de interés —de unos cuantos que se consideran significativos— facilitará el funcionamiento del mercado y la formación de unos precios verdaderamente representativos.

No cabe duda que estas modificaciones suponen cambios en los comportamientos llevados a cabo durante muchos años y que hasta pueden llevar a pensar que la autoridad monetaria está interviniendo más que liberalizando, pero lo cierto es que no se ha hecho otra cosa que potenciar las fuerzas del mercado crediticio.

Un segundo objetivo de las medidas de enero ha sido introducir *mayor libertad* en la formación de los tipos de interés de las *operaciones pasivas*, al rebajar el plazo temporal a partir del cual los tipos no se fijan por la Administración. Con esta actuación se pretende normalizar la estructura de tipos de interés en función de los plazos efectivos a los que están colocados los depósitos de los ahorradores y fortalecer el respeto del plazo pactado.

Alargar el plazo de una parte de los créditos concedidos por el sistema bancario ha constituido un tercer propósito de las medidas que se comentan, continuando así el camino emprendido en abril de 1979. Aquí puede aparecer una contradicción con el espíritu de introducir mayor libertad en el sistema, ya que la obligación de que una

parte del activo se coloque en operaciones a tres o más años recuerda claramente a los tradicionales coeficientes. Las diferencias con éstos son claras, no obstante, pues ni se fija el tipo de interés ni se determinan los sectores destinatarios de los créditos; ambos aspectos quedan confiados a la libertad de la entidad crediticia. De otra parte, es ésta una medida que resulta absolutamente necesaria, aunque sea en un período transitorio, cuando se está reduciendo la tradicional financiación a medio y largo plazo contenida en los coeficientes y mientras surgen mercados de renta fija —que los propios coeficientes impedían—, se generalizan las operaciones con interés variable y se consigue mejorar el funcionamiento del mercado de valores.

Continuar con la *reducción* de los llamados *circuitos privilegiados* de financiación ha sido una cuarta línea directriz de las medidas del pasado enero. Aquí cabe criticar que el ritmo establecido —o reestablecido si se recuerdan las disposiciones de julio del 77— no es suficientemente rápido o que las entidades —Bancos y Cajas— están —y seguirán estando al final del proceso— en situación desigual, y eso afecta a la rentabilidad de sus activos. Y, por supuesto, es defendible la postura maximalista de tender a eliminar por completo estos coeficientes de inversión. Pero todos estos argumentos deben juzgarse desde la necesidad de ser prudentes y gradualistas en la supresión de procedimientos de financiación que han sido normales durante muchos años y están concentrados, además, en unos pocos sectores. Serán precisamente los efectos que se van

produciendo con las medidas ahora tomadas los que posibilitarán continuar la reducción de coeficientes en el futuro, de modo que el mercado libre venga a ofrecer aquellos fondos que ahora se suministran a través de dichos coeficientes.

La *libertad* en el reparto de *dividendos* por parte de los Bancos ha sido otra directriz de las medidas de enero, acabando así con una situación excepcional que ha durado cuarenta años, libertad que había sido insistentemente reclamada por una buena parte del sector bancario. Siempre que se atiende debidamente a las amortizaciones, saneamientos y constitución de reservas y provisiones, como dice la Orden de enero, los Bancos deben disfrutar de libertad para retribuir a sus accionistas, al igual que ocurre en los demás sectores de la economía.

El Banco de España ha venido insistiendo, además, en otra medida que no se ha tomado pero que resulta necesaria para ampliar y consolidar el mercado monetario, facilitar la política monetaria y financiar mejor el déficit presupuestario: la extensión de *la deuda a corto plazo*, hoy limitada a los llamados Bonos del Tesoro y Certificados de Depósito del Banco de España colocados básicamente en Bancos y Cajas de Ahorros. Como se recoge en uno de los trabajos que a continuación se ofrecen, «difícilmente podrá ser evitada —la deuda pública a corto plazo— por las entidades de crédito españolas en el futuro. En todos los países financieramente desarrollados el Estado lleva a cabo este tipo de emisiones mediante subastas públicas».

Cuando se exponen los propósitos de las medidas y se ana-

lizan desde la perspectiva de los intereses generales y de la necesidad de un funcionamiento del sistema financiero mejor y más similar al de los países desarrollados, es difícil no apoyar el paso liberalizador dado a principios de año. La defensa de las modificaciones se hace por sí misma si uno cree en la competencia y en el mercado como mejor mecanismo de asignación de recursos que las decisiones de la Administración. A los pocos meses de su introducción, cabe decir que la aceptación de las medidas ha sido buena en general y que sólo las lógicas resistencias al cambio, con las que siempre se ha de contar, han podido crear inicialmente un clima de oposición. Es fácil pronosticar que este clima desaparecerá pronto, como ha ocurrido con otras mejoras del sistema introducidas antes, y que las medidas se asimilarán y se considerarán lógicas y provechosas por todos. El tiempo acabará por hacer más patentes las ventajas de las medidas de enero y el sistema financiero funcionará más libre y eficazmente para estimular el ahorro y la inversión, que es lo que realmente importa.