

LA REFORMA FINANCIERA Y EL FUTURO DE LA BANCA

El trabajo de **Juan José Toribio** explora el entorno futuro de la actividad bancaria en España, de acuerdo con las tendencias ya observadas en los países de mayor desarrollo financiero. En opinión del autor, el margen de intermediación de los bancos españoles tenderá a reducirse, como consecuencia de una serie de fenómenos: crisis económica, proceso de desintermediación, incremento de la competencia, cambios en la relación financiera con el Banco de España, nuevos instrumentos que tienden a encarecer los recursos bancarios y transparencia en las inversiones. Frente a esta evolución previsible, la Banca española parte de una situación de rigidez que dificulta su desarrollo. El autor sugiere posibles actuaciones a corto plazo, analiza las alternativas estratégicas a largo para el sector bancario y propugna una reforma liberalizadora del sistema crediticio que estimule su adaptación a las nuevas circunstancias.

largo plazo como la trayectoria del sistema bancario español, su horizonte estructural y sus oportunidades de reforma para alcanzar la plena madurez, sólo posible en el marco de una amplia libertad de mercado. Hacia este propósito (y, en modo alguno, hacia el planteamiento de una nueva polémica) se orientan los párrafos del presente trabajo, que tratan de analizar la reciente liberalización crediticia, en el contexto — más amplio — de la probable evolución del sector bancario en España durante los próximos años, evolución que, obviamente, vendrá condicionada no sólo por las disposiciones administrativas que se promulguen, sino por las propias tendencias del mercado financiero.

En cierto sentido, puede afirmarse que las entidades de crédito constituyen el sector más saneado de la economía española. Al menos eso cabría deducir de las cifras de beneficios netos publicadas por el Banco de España que, para la Banca en su conjunto, han pasado de

EL sistema bancario español está viviendo, sin duda, un período de transición, dentro del proceso de reforma financiera de largo alcance, iniciado a principios de la década de los setenta, acelerado en 1977, paralizado a partir de los primeros meses de 1979 y nuevamente revitalizado por la Orden de 17 de enero de 1981 sobre liberalización de tipos de interés y financiación a largo plazo. Cada una de las disposiciones que jalonan este largo y vacilante itinerario de la reforma ha sido objeto, en su momento, de amplia discusión entre los sectores afectados, evaluándose hasta los más mínimos detalles, en función del interés concreto que parecían comprometer y de la situación a corto que venían a alterar. Si a ello se añade una inevitable politización, obtendremos el cuadro de polémica encrespada que parece inherente a cuanto se refiere,

en nuestro país, al sector bancario.

Y, sin embargo, pocos temas del acontecer económico parecen tan necesitados de reflexiones serenas y valoraciones a

CUADRO N.º 1

BENEFICIOS NETOS SOBRE ACTIVOS MEDIOS (En %)

PAISES	1977	1978	1979
España	0,70	0,62	0,63
Bélgica	0,35	0,34	0,34
Canadá	0,39	0,64	0,61
Francia	0,25	0,24	0,22
Alemania	0,29	0,28	0,20
Italia	0,44	0,52	0,47
Japón	0,30	0,26	0,20
Suiza	0,49	0,43	0,45
Holanda	0,43	0,41	0,38
Gran Bretaña	0,79	0,91	1,10
U.S.A.	0,52	0,57	0,56

Fuente: IBCA Banking Analysis Ltd., «A Statistical Comparison of over 100 Foreign Banks in 9 Countries» (octubre 1980).

47.128 millones de pesetas en 1977 a 48.474 millones en 1978 y a más de 58.000 millones en 1979. Aun cuando a la hora de imprimir estos párrafos no han sido publicados todavía los datos correspondientes a 1980, puede esperarse un aumento significativo de los beneficios bancarios, que probablemente excederán los 65.000 millones de pesetas para el pasado ejercicio, cifras que, en términos internacionales, suponen una rentabilidad más que aceptable sobre activos totales.

Sin embargo, al valorar la auténtica situación de la Banca española parece oportuno no detenerse en la discusión de sus actuales beneficios (1), sino extender la cronología del análisis hacia un horizonte más dilatado en el tiempo, que considere como mínimo los aspectos siguientes:

1. El entorno futuro de la Banca española, con expresión de las oportunidades que el mercado ofrece y los riesgos que plantea.
2. La situación del sector bancario español frente a ese entorno, poniendo de relieve sus debilidades, sus puntos fuertes y, en definitiva, su capacidad actual para afrontar el entorno antes explorado.
3. Las posibles actuaciones a corto plazo que, si fueran adoptadas en un plano suficientemente imaginativo, podrían aumentar las posibilidades de respuesta de los Bancos españoles a los retos que el mercado habrá de suscitar.
4. Las alternativas estratégicas a medio y largo plazo por parte de las entidades bancarias.

5. El futuro de la reforma legal del sistema crediticio español en el contexto de esas alternativas estratégicas.

Los párrafos que siguen tratan de explorar esa lista de problemas, con la esperanza de abrir la puerta a investigaciones cuantitativas más precisas y a unos trabajos de predicción tan rigurosos como lo permitan los medios disponibles. Lo importante es, en el fondo, superar esa visión relativamente estrecha de la realidad bancaria española, que tiende a encerrarnos en discusiones estériles sobre problemas inmediatos, y proyectar los esfuerzos de análisis hacia un futuro a largo que —en ausencia de perspectiva— puede sorprendernos faltos de preparación.

1. EL ENTORNO DE LA BANCA

El horizonte bancario en España parece estar definido por, al menos, los siguientes fenómenos de indiscutible importancia: la crisis económica y su posible continuidad en el porvenir inmediato; una tendencia, claramente perceptible, hacia lo que ha venido en denominarse «desintermediación bancaria» en las economías occidentales; el incremento del grado de competencia, tanto intrasectorial como por parte de otras instituciones; el previsible cambio en las relaciones financieras con la Autoridad Monetaria; la propensión inevitable al incremento del coste de los recursos, en términos reales (es decir, descontando el efecto de la inflación), y —por último— la creciente transparencia en el rendimiento de las inversiones bancarias.

Una elemental fidelidad al orden expositivo exige que nos detengamos brevemente en cada uno de los parámetros citados. El conjunto de todos —y con ello me permito anticipar conclusiones— puede indicar una clara tendencia hacia la reducción de los márgenes financieros con los que la Banca española viene operando y a los que, quizá erróneamente, parece haber adaptado sus expectativas.

1.1. Banca y crisis económica

Quizá no sea necesario insistir excesivamente en la profundidad y probable duración de la crisis en que la economía española se desenvuelve, tema ya ampliamente estudiado. Vivimos en una economía estancada, generadora de una tasa de desempleo sin precedentes históricos en España y que, con toda probabilidad, habrá de continuar incrementándose hasta que lleguemos a comprender que ni los salarios reales pueden aumentarse arbitrariamente, ni los acuerdos formalizados entre las centrales sindicales y la confederación empresarial pasan de constituir un arreglo cosmético y electoral, muy alejado de la solución técnicamente correcta para abordar el problema del empleo. Los salarios deben *disminuir* en términos reales o la sociedad española sufrirá las inevitables consecuencias de una desocupación potencialmente explosiva. La escasa rentabilidad política de tal aseveración no le resta un ápice de realismo.

Por lo demás, parece evidente que la inflación mundial tiende a reducirse mientras la tasa española permanece anclada en

CUADRO N.º 2

LA CRISIS ECONOMICA Y EL SISTEMA FINANCIERO

	1978	1979		1980	
Efectos protestados (miles de millones de pesetas).	844,2	1.087,3		1.250,0 (1)	
Volumen de suspensiones de pagos (activos) (miles de millones de pesetas)	144,7	164,4		116,4 (2)	
Bancos ingresados en la Corporación Bancaria o adquiridos por el Fondo de Garantía de Depósitos	4	1		1	
	Octubre 80	Noviembre 80	Diciembre 80	Enero 81	Febrero 81
Evolución reciente de la demanda de crédito por parte del sector privado al sistema bancario (en tasa de crecimiento) (%)	20,9	20,8	19,9	20,2	18,9

(1) Estimación sobre el período enero-abril.
 (2) Período enero-agosto último dato disponible.

niveles inferiores a los del pasado aunque, una vez más, insostenibles en términos comparativos. El déficit de la balanza de pagos, que probablemente resulte aliviado por la flotación del tipo de cambio, continuará, no obstante, planteando un problema de difícil solución. Por último, la necesidad de arbitrar medidas respecto a los problemas derivados de la insuficiencia energética, gasto público, indisciplina monetaria e incrementos salariales y, sobre todo, la dificultad política para su adopción, garantizan —en un plano realista— la continuidad del estancamiento económico español.

En el sector bancario la crisis tiene unas manifestaciones evidentes que pueden resumirse de acuerdo con los datos del cuadro n.º 2, cuya expresividad exige de mayores comentarios.

1.2. El proceso de desintermediación

Si la experiencia de los países financieramente desarrolla-

dos constituye un modelo relevante para la sociedad española, cabe suponer que los ahorradores y los inversores potenciales comenzarán a descubrir en España fórmulas que les permitan un contacto *directo* para materializar los flujos monetarios que entre unos y otros tienen lugar. Las transacciones financieras entre oferentes y demandantes de fondos prestables *pueden* llevarse a cabo al margen del sistema crediticio tradicional y a esta tendencia —creciente en economías maduras— se le denomina «proceso de desintermediación», anglicismo con el que ha pasado a integrarse en el lenguaje financiero internacional. En el entorno bancario español son varias las experiencias que perfilan, en forma incipiente, tal fenómeno.

En primer lugar, las emisiones privadas de *renta fija* han alcanzado, desde la reforma de 1977 (liberalización de tipos de interés y derogación de la Junta de Inversiones), un volumen importante (35 por 100 de

aumento en 1980), con plazos de amortización decrecientes —no muy alejados de una parte del crédito bancario— y tasas de rentabilidad relativamente competitivas. Pero más importante aún resulta el hecho de que las emisiones hayan dejado de colocarse exclusivamente en los intermediarios financieros (Cajas de Ahorros) para dirigirse a un colectivo mucho más amplio de ahorradores. En esta nueva configuración, se trata de un mercado que puede registrar un impulso sustancial, tan pronto como los valores sean dotados de mayor liquidez a través del desarrollo de las transacciones secundarias. Para ello bastaría, quizá, reformar la normativa que hoy exige un cierto período (tres años) de retención de los títulos para gozar de la correspondiente desgravación fiscal.

Un efecto similar de desintermediación financiera cabe atribuir a las *emisiones del sector público*, que pasaron a multiplicarse por diez en el transcurso

CUADRO N.º 3

EMISIONES PRIVADAS DE RENTA FIJA
 (Excluidas empresas financieras)

	1970	1979	1980
Volumen (millones de pesetas)	43.758	110.485	149.544
Porcentaje sobre el total de emisiones bursátiles	46,0	58,4	—
Plazo medio amortizaciones (1)	9,0 (2)	6,5	6,5
Tipo de interés (%)	8,82	12,92	13,3

(1) Para emisiones de compañías eléctricas.

(2) Para el año 1972.

CUADRO N.º 4

EMISIONES PUBLICAS DE RENTA FIJA

	1970	1979	1980
Volumen total (millones de pesetas) (1)	17.700	154.300	165.936
Plazo de amortización de la Deuda del Estado (en años)	10 (2)	3-5 (3)	3,5 (4)
Tipo de interés de la Deuda del Estado (%)	6 (2)	12,5 (3)	13 (5)

(1) Incluyen: Deuda del Estado, Emisiones del INI, Emisiones del Crédito Oficial y Deuda Corporaciones Locales. No incluye: Cédulas para inversiones.

(2) Emisión de junio de 1971.

(3) Emisión de diciembre de 1979.

(4) Emisión de mayo de 1980.

(5) Emisión de diciembre de 1980.

tas y frecuentes —quizá, incluso, continuas— de *Deuda Pública a corto plazo* (inferior a doce meses) que, hasta ahora, han venido aplazándose año tras año, pero cuya materialización, difícilmente podrá ser evitada 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, que suponen una competencia importante para el sistema crediticio pero que, desde un punto de vista más amplio, pueden desempeñar una triple función: cubrir los desfases de tesorería del Presupuesto público, permitir al Banco Emisor la realización de operaciones de *open market* como instrumento fundamental de control monetario y proporcionar —a través del tipo de interés implícito en su cotización— una tasa de referencia para los créditos a largo plazo con interés flotante. Los dos últimos objetivos son especialmente relevantes para el desarrollo del mercado financiero español, por lo que puede preverse que la desintermediación que este tipo de emisiones plantea pasará a perder importancia relativa como argumento contrario a su introducción en el sistema financiero español.

En el horizonte financiero español a medio plazo comienza también a perfilarse la posibilidad de desarrollar un mercado de *papel comercial*, directamente emitido por las empresas privadas (industriales o comerciales) y dirigido a una amplia gama de ahorradores. Las entidades emisoras pueden rebajar, a través de estos pasivos, el coste medio de sus recursos, mientras los suscriptores pueden elevar el rendimiento de sus saldos

de la última década (ver cuadro número 4), como consecuencia de una nueva estrategia —mucho más racional que en el pasado— orientada a popularizar la deuda pública, sustrayéndola del terreno exclusivo de las Cajas de Ahorros. Puede advertirse en los datos del cuadro la progresiva adaptación de las emisiones públicas a las condiciones propias de un amplio mercado, tanto en lo referente a

tipos de interés, como en plazos de amortización. El aumento de los tipos y la reducción de los plazos han hecho mucho más atractiva la inversión en deuda para ahorradores que previamente tendían a refugiar sus saldos líquidos en instituciones de crédito.

El próximo paso en esta dirección vendrá inevitablemente constituido por emisiones abier-

líquidos. Unos y otros tenderían a repartirse —en función de las elasticidades relativas de oferta y demanda— el margen financiero que hoy corresponde a las entidades mediadoras (Bancos y Cajas de Ahorros) en el mercado de fondos a corto. La única función reservada a los intermediarios tradicionales en este mercado es, en su caso, el de garantes de la emisión y su única fuente de ingresos, la comisión que de dicho aval se derive. Puede pensarse, incluso, que la actividad de aseguramiento de las emisiones corresponda a instituciones nuevas, especialmente creadas con esta finalidad y distintas del sector bancario convencional.

Para desarrollar las emisiones de papel comercial en España bastaría con ampliar el mercado de letras recientemente inaugurado en las Bolsas españolas y hasta ahora reservado a efectos emitidos por entidades bancarias. El nuevo paso consistiría exclusivamente en ampliar el campo de las entidades emisoras, para extenderlo a empresas e instituciones no bancarias, permaneciendo inalterados los demás aspectos que hoy regulan un mercado cuya aceptación por el público ahorrador ha sorprendido a la mayoría de los analistas financieros.

Al posible mercado de papel comercial pueden añadirse otros ya desarrollados con éxito en países financieramente desarrollados, como el de *aceptaciones, pagarés garantizados, deudas hipotecarias*, etc.

1.3. La competencia en el sistema crediticio

Contemplar la trayectoria del sistema bancario español con

perspectiva histórica equivale a reconocer un proceso de evidente tensión competitiva, que se ha venido manifestando, con creciente intensidad, tanto en el ámbito intra-sectorial como en el reto planteado por otras entidades periféricas al sistema.

En el terreno del propio sector bancario, la pugna competitiva comienza tan pronto como la libertad en la apertura de puntos de venta y la creación de nuevas entidades toma carta de naturaleza legal en los primeros años setenta, para recibir un nuevo y definitivo impulso a raíz del Decreto de 26 de junio de 1978, que autorizó la instalación de entidades bancarias extranjeras en territorio español. El cuadro n.º 5 proporciona información cuantitativa sobre la rápida penetración de los bancos extranjeros en nuestro mercado financiero. En los doce meses del ejercicio 1980, la Banca extranjera, a pesar de sus limitaciones operativas, ha incrementado sensiblemente su cuota de mercado en cuanto a recursos ajenos, duplicado su participación en términos de balance patrimonial (de 2,35 a 4,60 por 100) y multiplicado por 2,2 su peso relativo en empleos bancarios. Para lograr tal penetración, los bancos extranjeros han sido capaces de ampliar sustancialmente el mercado interbancario, contribuir decisivamente a la creación y desarrollo del mercado de letras e introducir nuevas fórmulas de financiación a tipo de interés flotante. Ninguna de esas actividades suponen una innovación espectacular, pero no es menos cierto que hasta 1978 la Banca española había sido incapaz de desarrollarlas.

Cara al futuro, el reto competitivo que las entidades extran-

teras plantean en el mercado tenderá a agudizarse. No podemos olvidar que, a pesar de la justificada serenidad con que la Banca española viene enfocando la integración de nuestro país en la Comunidad Europea, la directriz financiera del Consejo de Ministros de la CEE (diciembre 1977) prohíbe la discriminación bancaria por razón de nacionalidad. Ninguno de los países pertenecientes al Mercado Común está obligado a admitir en su territorio a bancos de otra nación comunitaria pero, si lo hace, no puede someterlos a ningún tipo de discriminación operativa en relación con los bancos nacionales. A la luz de esta disposición, algunos aspectos fundamentales del Decreto de junio de 1978 resultan incompatibles con el acervo comunitario y deberán ser objeto de revisión en su momento. En particular, los bancos europeos no podrán venir sujetos al principio de reciprocidad, ni su capital mínimo exigible podrá ser —como hasta ahora— superior al de los bancos españoles (a menos que su domicilio social radique en Madrid y Barcelona) ni su número de oficinas podrá ser limitado. También vulnera la legislación comunitaria la condición hoy existente en España para captar recursos en pesetas (limitada al 40 por 100 de los empleos bancarios y activos del coeficiente de Caja) por lo que deberá ser abolida, así como cualquier restricción a la repatriación de beneficios. Ciertamente, la directriz de la CEE prevé un plazo muy amplio para la adaptación de las legislaciones nacionales afectadas y —como en tantos otros temas comunitarios— las excepciones y «cláusulas de salvaguardia» autorizadas matizan la obligatoriedad de su cumplimiento, pese a lo

CUADRO N.º 5
DATOS DE LA BANCA EXTRANJERA EN ESPAÑA
(Millones de pesetas)

	1979	1980	Variación 80/79 (%)	PARTICIPACION EN EL TOTAL DE LA BANCA PRIVADA	
				1979	1980
Número de Bancos	15	23	57,3	—	—
Recursos ajenos típicos	56.430	81.222	43,9	0,86	1,03
• Acreedores en pesetas	48.186	74.425	54,5	0,77	1,01
• Acreedores en moneda extranjera	8.244	6.797	-17,6	2,47	1,34
Empleos bancarios	141.695	366.095	158,4	2,40	5,21
• Cartera de efectos	49.860	53.545	7,4	1,40	1,47
• Créditos	91.835	312.550	240,3	3,90	9,25
Operaciones con entidades de crédito y ahorro:					
• Entidades de crédito y ahorro (pasivo)	150.713	442.547	193,6	8,75	18,84
• Entidades de crédito y ahorro (activo)	68.066	163.997	140,9	4,46	7,29
• Diferencia (pasivo-activo)	82.647	278.550	237,0	—	—
BALANCE PATRIMONIAL	234.588	561.423	139,3	2,35	4,60

cual los Bancos españoles incurrirían en una evidente falta de visión a largo plazo si en su planificación estratégica soslayaran un tema de tanta trascendencia.

Con todo —y como antes se enunció— la presión competitiva del mercado bancario no se agota en sus crecientes tensiones intra-sectoriales. Como puede advertirse en el cuadro n.º 6, un número importante de entidades financieras, no estrictamente bancarias, van ganando posiciones en la actividad crediticia, de una forma lenta pero progresiva, que impide seguir considerándolas instituciones meramente marginales. En paralelo a su penetración, la Banca parece haber ido cediendo cuota de mercado durante el último quinquenio.

CUADRO N.º 6
**DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LOS CREDITOS
DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS**
(En porcentaje sobre el total)

	1975	1976	1977	1978	1979
Banca privada	70,49	69,86	69,24	66,80	66,64
Cajas Confederadas y Caja Postal	16,96	17,05	17,11	18,44	17,66
Crédito Oficial	10,72	11,12	11,63	12,62	13,41
Cooperativas y Cajas Rurales	1,83	1,97	2,02	2,14	2,29
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

1.4. La relación financiera con el Banco de España

En los momentos actuales, la Banca española viene condicio-

nada en su operativa por una serie de regulaciones (Coeficiente de Caja, Depósitos Obligatorios, Coeficiente de Inversión) que, en su conjunto, suponen una merma de rentabilidad y

CUADRO N.º 7

CREDITO DEL BANCO DE ESPAÑA AL SISTEMA BANCARIO (DISPUESTO)

	1978			1979			1980 (*)		
	Saldo a 31-12 (miles de millones de pesetas)	% sobre pasivos	Tipos (%)	Saldo a 31-12 (miles de millones de pesetas)	% sobre pasivos	Tipos (%)	Saldo a 31-12 (miles de millones de pesetas)	% sobre pasivos	Tipos (%)
TOTAL	235,2	2,9	—	324,7	3,3	—	304,7	2,8	—
Banca	232,8	4,4	—	293,7	4,7	—	289,2	4,1	—
Subasta	102,0	1,9	20,09	166,8	2,6	13,05	164,3	2,3	14,43
Redescuento	119,2	2,3	8	116,0	1,9	8	114,0	1,6	8
Otros	11,6	0,2	—	10,9	0,2	—	10,9	0,2	—
Cajas	2,4	0,1	—	31,0	0,9	—	15,5	0,4	—

(*) Noviembre.

Fuente: Banco de España.

que, como tal, han sido repetidamente denunciadas. Debe, no obstante, advertirse que —con independencia del coeficiente de inversión, cuya derogación urgente se propugna en párrafos posteriores— se trata de instrumentos de control monetario existentes en la práctica totalidad de los países y que, aunque pudieran reducirse en determinadas coyunturas, no cabe esperar su eliminación absoluta.

En compensación al gravamen implícito en estas regulaciones —y debo insistir en soslayar, de momento, la problemática del coeficiente de inversión— el Banco de España proporciona, a través de los instrumentos de control de la base monetaria, un flujo sustancial de recursos a tasas de interés que, como promedio, resultan inferiores a los tipos de mercado (ver cuadro n.º 7).

A medida que el país acceda a cotas superiores de desarrollo financiero, este complejo entra-

mado de relación entre el Banco de España y las instituciones de crédito tenderá inexorablemente a modificarse. El coeficiente de caja y los depósitos obligatorios continuarán vigentes como instrumentos de control de la cantidad de dinero, pero la regulación de la base monetaria deberá apoyarse más en la compraventa de activos financieros por parte del Banco Emisor —operaciones de *open market*— y menos en la concesión de créditos y redescuentos a las entidades crediticias con tipos de interés privilegiados. Tal es, al menos, el esquema de regulación monetaria que impera en los sistemas desarrollados con los que, presumiblemente, aspiramos a homologarnos.

1.5. La tendencia al encarecimiento de los recursos

Dentro de este recorrido a través de los parámetros que

parecen configurar el horizonte bancario del futuro, no puede faltar una referencia explícita a la posibilidad de que los precios de los recursos bancarios (tipos de interés pasivos) registren una permanente tendencia al alza, tema frecuentemente sujeto a discusión.

Sin duda, los tipos de interés de la Banca —tanto activos como pasivos— guardan una correlación estrecha con la tasa de inflación, de forma que sus oscilaciones, al alza o a la baja, habrán de discurrir en paralelo a la tensión inflacionaria registrada, en cada momento, por el contexto económico en que la Banca opera.

Sin embargo, puede admitirse que, para una tasa determinada de inflación (cualquiera que ésta sea), los tipos de interés pasivos de la Banca registrarán, como promedio, una propensión a elevarse o —por ponerlo en otros términos— a reducir su actual diferencial negativo con respecto a la evolución del

nivel general de precios. La razón es doble. Por una parte, los impositores bancarios han adquirido, junto con una mayor educación financiera, una conciencia más precisa del gravamen que la inflación supone para sus tenencias de activos líquidos; por otra, el propio desarrollo tendencial del mercado financiero pone a su disposición una serie de nuevos instrumentos que les facilitan el acceso a remuneraciones más próximas a la tasa inflacionaria.

Entre estos nuevos instrumentos, puede citarse el *mercado de letras*, al que antes se hizo referencia y que si, en su configuración actual, no supone una vía de desintermediación (en cuanto que sólo los Bancos pueden ser admitidos como emisores) constituye un instrumento de encarecimiento para el pasivo bancario y de mayor rentabilidad para los tomadores. El mercado fue creado en enero de 1980 para la Bolsa de Madrid y dos meses después en las de Bilbao y Barcelona, con el objetivo de ofrecer al ahorrador activos a corto plazo con rentabilidad superior a la de los pasivos bancarios y con cobro garantizado por las Juntas Sindicales, quienes solicitan de los Bancos emisores provisión de fondos previa al vencimiento de los efectos. Las letras (normalmente por importe de un millón de pesetas) se ofrecen a la venta por un precio inferior al nominal, determinándose la cuantía de dicha diferencia («tirón») mediante el libre juego de la oferta y la demanda. El importe del «tirón» es, precisamente, la remuneración que el comprador recibe por su inversión y el coste (junto con los gastos de intermediación) para los Bancos emisores, quienes han abierto

DOS PROBLEMAS SOBRE LA LIBERALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Mariano RABADAN FORNIES

EN relación con la liberalización del sistema financiero, la primera observación que querría hacer es que 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.

Probablemente el punto donde puede haber menos acuerdo, entre lo que llamamos el sistema real y el sistema financiero, sea el de la velocidad de cruce a imponer a esta liberalización, reforma u ordenación y, también, sobre los condicionantes que el momento actual puede plantear en esta liberalización.

Yo no quiero más que hacer una referencia a que, según los criterios generales, si bien hemos tenido durante dos años una cierta situación de confort en lo que afecta a la disponibilidad de recursos financieros, entramos de nuevo en una etapa difícil. Las opiniones son más o menos optimistas según que quien nos hable sea el Ministro de Economía, el Banco de España o el sector privado, pero en todo supuesto sabemos que el déficit de caja del sector público el próximo año sobrepasará probablemente los 800.000 millones de pesetas, con un déficit de la Balanza por cuenta corriente que puede estar alrededor de los 6.000 ó 7.000 millones de dólares y, si al mismo tiempo existe un mínimo crecimiento económico, posiblemente habrá una mayor demanda de recursos financieros por parte de las empresas.

Por consiguiente, no hago más que incidir en la tesis del gradualismo, coincidiendo plenamente con el planteamiento de que la reforma es absolutamente indispensable y que esa reforma tiene que ser en una línea liberalizadora, pero debe efectuarse con prudencia y gradualidad.

En el orden de las preocupaciones del sector empresarial hay, en la vertiente financiera, tres puntos: disponibilidad, plazo y coste de los recursos financieros y además, por este mismo orden. Es decir, que el que haya recursos disponibles preocupa al empresario mucho más que cualquier otra cosa; en segundo lugar quiere que los plazos financieros correspondan a sus necesidades internas; y en tercer lugar, no marginalmente, pero sí en menor medida, le preocupa el coste de esos recursos.

Y aquí entramos en el tema de la estabilidad de los recursos y sobre todo en el tema del Mercado de Capitales. Es evidente que en este momento, y desde hace varios años, nos encontramos ante una crisis del Mercado de Capitales. Realmente nuestro sistema financiero ha sido siempre propenso a la liquidez, nuestros ahorradores e inversores pretenden sustancialmente la liquidez. Como consecuencia de ello, la obtención de financiación a medio y largo plazo se ha hecho cada vez más complicada para las empresas. Pero en los últimos años, la incidencia del sector público y la propia situación económica general, han hecho disminuir considerablemente las posibilidades de las empresas para obtener financiación a medio y largo plazo. Un Mercado de Emisiones que antes cubría el 35 por 100 de las necesidades financieras de las empresas, cubre hoy solamente el 13 por 100 y el sector público, que hace diez años cubría solamente el 10 por 100 del mercado de emisiones, hoy cubre el 50 por 100.

Por consiguiente, este marco ya es suficiente para permitir reflexionar sobre las consecuencias que ello ha supuesto para el sector privado. Yo solamente querría hacer una referencia a que en 1980, de un volumen de emisiones de 540.000 millones de pesetas, la mitad ha correspondido a emisiones públicas, y que, dentro del sector privado, más