

(4) Cfr.: A. ARGANDOÑA, «La demanda de dinero en España, 1901-1970», *Cuadernos de Economía*, enero-abril 1975; ibidem, «Nuevas consideraciones sobre la demanda de dinero en España», *Cuadernos de Economía*, mayo-agosto 1975.

(5) No nos ocupamos aquí de los cambios experimentados por los tipos vigentes sobre operaciones especiales.

(5 bis) El último cambio ha tenido lugar en 1981: O.M. de 17 de enero, *BOE* del 19.

(6) Es más: en 1977 y 1978 se produjo un crecimiento desacomodado de la porción de las disponibilidades líquidas representada por el efectivo en manos del público (moneda y billetes).

(7) Las distintas fechas son: 1) marzo 1970: elevación de 0,5 puntos los depósitos a la vista y de ahorro y de un punto los a plazo; 2) enero 1971: reducción general de 0,25 puntos; 3) abril 1971: otra reducción general de 0,25 puntos; 4) octubre 1971: reducción de 0,5 puntos sobre depósitos de ahorro y de un punto sobre los a plazo; 5) julio 1973: alza de 0,25 puntos los depósitos a la vista, 0,5 los de ahorro y un punto los a plazo; 6) agosto 1974: alzas de 0,25, 0,75 y un punto, respectivamente; 7) julio 1977: alzas de un punto los depósitos de ahorro y a plazo. [El último cambio ha tenido lugar en enero de 1981.]

(8) El tipo efectivamente pagado sobre los depósitos a la vista está muy por debajo del máximo legal permitido (1 por 100). Esto no contradice lo dicho en el texto, porque un acuerdo entre los Bancos sobre limitación de los tipos libres daría lugar, probablemente, a reacciones mucho mayores (incluso a acciones antimonopolio) que si se da sobre los tipos controlados. Además, un Banco pequeño con grandes necesidades de liquidez puede elevar sensiblemente los tipos pagados sobre algunos depósitos a plazo, para atraer clientela (que quitará a los otros Bancos); esa subida de tipos deberá ser notable, para que resulte efectiva, y provocará escasa reacción de la gran Banca (a corto plazo); si el que lo hace es un Banco pequeño, pero tratándose de depósitos a la vista, el pagar más apenas atraerá clientes, pues se podrá pagar poco más (hasta el tipo legal). Con otras palabras: la oferta de depósitos a plazo por el público será, probablemente, más elástica que la oferta de depósitos a la vista; por ello, un alza de los tipos libres a plazo puede servir para atraer clientes, cosa que no se logrará aumentando los tipos sobre depósitos a la vista hasta el límite legal. Esto último se intentó otras veces, en forma de extratipos, pero ahora es más cómodo lograrlo, dentro de la ley, mediante los tipos libres.

(9) Las cifras de ahorro de la Contabilidad Nacional no incluyen la compra de bienes duraderos de consumo que, hablando con propiedad, son una forma de ahorro. A pesar de la subvaloración que ello ocasiona, es razonable pensar que la propensión media al ahorro ha caído desde 1975.

(10) Llamamos aquí ahorro financiero al incremento anual en los activos financieros poseídos por el país. El concepto no es preciso y, por supuesto, tampoco es exactamente comparable con el de ahorro global, pero puede servir como indicador.

(11) No hay que olvidar la incidencia de otros factores: reforma fiscal, competencia de la deuda pública, caída de la Bolsa y pérdidas de capital en la misma, etc.

(12) Cfr.: A. CUERVO, «Análisis económico-financiero de la empresa española», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 3, 1980, páginas 150-161. Sus datos se derivan del trabajo publicado por la APD, «Examen económico-financiero de la empresa española».

(13) Nótese que en 1976 y 1977 los gastos financieros, en porcentaje sobre las ventas, fueron iguales al beneficio de explotación, e inferiores en 1978-79 (cuadro

número 23). Ello explica el «apalancamiento negativo» de esos últimos años: las empresas conseguían recursos ajenos al 5,4 por 100 en 1979 (el porcentaje se calcula sobre las ventas), para sacarles una rentabilidad del 2,1 por 100 (sobre ventas).

(14) Hay que tener en cuenta también que no basta considerar el tipo de interés del crédito bancario si, en un mercado no liberalizado, no hay fondos disponibles para un proyecto, debido al exceso de demanda que se genera a un tipo legal de interés artificialmente bajo.

(15) Cfr.: A. LEIJONHUFVUD, *Análisis de Keynes y de la economía keynesiana*, Barcelona, Vicens Vives, 1976.

(16) Lo cual no quiere decir que el coste del crédito sea indiferente: en definitiva, es un componente del coste total y contribuye a determinar el Beneficio y el volumen de autofinanciación posible.

LA BANCA Y LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO

Rafael TERMES CARRERO

CREO que no tengo que consumir mucho espacio para demostrar que soy, desde antiguo, un ferviente defensor de la liberalización del sistema financiero, dentro de un sistema de economía de mercado. Me limitaré a recordar que en mayo de 1977, cuando el país se hallaba en una discusión parecida a la que hoy nos ocupa, la Asociación para el Progreso de la Dirección organizó una mesa redonda para enfrentar opiniones en pro y en contra de la liberalización de los tipos de interés, entonces más intervenidos que hoy. El turno que yo consumí fue totalmente a favor.

Desde entonces no he perdido oportunidad para declararme personalmente partidario de la progresiva y ordenada liberalización del sistema financiero, porque me inscribo en la línea de pensamiento que opina que el sistema de libre empresa, sin

ser la panacea universal, tiene más ventajas que cualquier otro.

Sin embargo, en esta ocasión mi intervención no responderá sólo a mi personal pensamiento en relación con la liberalización del sistema financiero, sino que reflejará el sentir común de la Banca, contenido en el informe que, a petición del Gobierno, fue elaborado en el seno de la AEB y, después de ser unánimemente aprobado por el Consejo General de la Asociación, fue entregado al Ministro de Economía y Comercio el día 18 de noviembre de 1980.

Por tanto, apoyándome en las tesis contenidas en el informe a que me refiero, puedo afirmar que me identifico, en términos generales, con el contenido del artículo de Juan José Toribio, pero que, dejando los aspectos del mismo que se refieren a la liberalización del Banco de España, Mercado de Valores, Coope-

rativas de Crédito y otros intermediarios financieros, me referiré solamente a los temas relacionados con la libertad del sistema bancario, formado por Cajas y Bancos, y que lo haré desde el punto de vista de los Bancos.

EL INFORME DE LA AEB AL MINISTRO DE ECONOMIA Y COMERCIO

Sería ocioso relatar ahora el contenido de este informe que tuvo una gran difusión, dio lugar a innumerables comentarios en los medios de opinión y requirió alguna puntualización por mi parte para aclarar y precisar el pensamiento de la Banca en esta materia, ya que no siempre había sido bien entendido. Sin embargo, quizás sea útil dejar constancia de los presupuestos en que se basó el informe y del porqué de las recomendaciones que la AEB hizo al Gobierno en aquel documento.

Los cinco presupuestos del informe, esquemáticamente reseñados, fueron los siguientes. *Primero*, la Banca, que opta por la economía de mercado, entiende que la liberalización del sistema financiero debe inscribirse en un marco de mayor libertad para toda la economía. *Segundo*, la liberalización del sistema financiero supone decidir, previamente, la manera de resolver los problemas derivados de las pérdidas de las empresas públicas, de la reestructuración de los sectores en crisis y del déficit global de la Administración del Estado. *Tercero*, la elevación de los tipos pasivos de interés que, con independencia de que resultara o no propiciada

por una modificación de la legalidad vigente en esta materia, se producirá sin duda alguna, exige la adopción de medidas conducentes a evitar que este aumento repercuta en el coste del crédito normal. *Cuarto*, toda disposición tendente a aumentar el grado de libertad y competencia, teniendo en cuenta la existencia del Fondo de Garantía de Depósitos, debe venir acompañada de un cambio en la política de salvamento de las entidades que, por haber abusado de la libertad, no tendrían derecho a acogerse a la solidaridad de los competidores. *Quinto*, la liberalización del sistema financiero no puede presentarse como el remedio de todos los males que aquejan a la economía española, cuya resolución pasa por la mejora de los resultados de explotación de las empresas por caminos distintos y previos al cómputo de las cargas financieras.

A la luz de estos presupuestos, la AEB, en su informe al Ministro, pasó revista a los temas de la Deuda Pública, los intereses pasivos, los intereses activos y los coeficientes de inversión obligatoria. El análisis de estos cuatro temas, tan íntimamente relacionados que es imposible separarlos, condujo a la AEB a formular su respuesta a la petición recibida en forma de diez conclusiones que, agrupadas por materias, constituyen, en síntesis, tres recomendaciones al Gobierno.

Primera: ordenación de las emisiones de Deuda Pública en forma que evite la perturbación del mercado de activos financieros, producida por la innecesaria elevación de los tipos de interés ofrecidos. *Segunda*: congruencia entre las medidas liberalizadoras de los tipos pasivos

de interés y las encaminadas a mejorar la rentabilidad de los activos cautivos, para evitar que la eventual elevación del coste de los pasivos tenga que incidir en la elevación del coste del crédito normal o en los resultados y en la solvencia de las instituciones. *Tercera*: rigor en la vigilancia y sanción de los incumplimientos de la nueva legalidad, excluyendo del seguro de depósitos a las entidades manifiestamente infractoras, con revisión de los criterios a aplicar a los bancos en crisis.

Siguiendo el esquema dibujado por estas tres recomendaciones globales, creo será fácil, y tal vez oportuno, exponer el sentir de la Banca en estas materias que, si no agotan la totalidad de los problemas actuales del sistema, constituyen el núcleo central de los mismos.

LA EMISION DE DEUDA PUBLICA Y EL MERCADO FINANCIERO

Empecemos por la Deuda Pública. No es cierto que la Banca desee, es decir, le guste, asegurar las emisiones de Deuda Pública ni mucho menos convertirse en el financiero del Estado. En esta materia, la Banca desearía, en primer lugar, que el presupuesto global del Estado representara un porcentaje menor del PIB y que su financiación quedara cubierta por la recaudación fiscal. Lo cual no quiere decir que, desde el punto de vista del fomento del ahorro privado, fuera bueno que la presión fiscal creciera hasta lograr cubrir cualquier presupuesto. Quiere decir todo lo contrario; quiere decir reducir el presupuesto del Estado al nivel com-

patible con aquella presión fiscal que no inhiba la inversión privada. Puestos a tener que aceptar un determinado déficit presupuestario, la Banca desearía que este déficit no fuera financiado por recurso al crédito del Banco de España, porque esta apelación, acumulativa a lo largo de los años, no es otra cosa que la creación monetaria, con su consiguiente impacto inflacionario, o la expulsión de la financiación al sector privado, reducido a beneficiario residual ante el prepotente papel del sector público. De todo ello se deduce que, ante la inevitabilidad del déficit público y de un determinado volumen del mismo, la Banca piensa que la financiación del mismo mediante la emisión de Deuda del Estado, sin ser buena, es, en principio, la menos mala de las soluciones.

Ahora bien, que la financiación del déficit público mediante la emisión de deuda sea la menos mala de las soluciones no significa que cualquier forma de colocarla sea aceptable. Nuestra experiencia nos dice que el Estado, precisamente por la diferencia que existe entre sus necesidades de financiación y la capacidad de absorción de Deuda Pública por parte del público, tiende a forzar la colocación mejorando las condiciones hasta un nivel que está más allá de lo que corresponde a las características del emisor. En nuestra opinión, el Estado, que es el deudor de más calidad, debe emitir a mayor plazo y a menor interés efectivo que cualquier emisor privado. Si no es así, el Estado entra en competencia desleal con los demás demandadores de fondos y perjudica el normal funcionamiento del sistema. De aquí que la Ban-

ca, aun sin tener el menor interés directo en ello, no tenga más remedio que ofrecer al Estado el aseguramiento de las emisiones de Deuda Pública, en la medida que este aseguramiento le permita participar en la moderación de las condiciones de la oferta, para que no se produzca la perturbación del mercado que, en caso contrario, tendría lugar. Es decir, no nos gusta asegurar la Deuda Pública, pero nos vemos forzados a ofrecerlo, si encontramos suficiente eco en el sistema, para evitar males mayores.

Todo lo que antecede, si es aplicable a la Deuda Pública a medio plazo, lo es, con mucha más razón, a los propósitos no escondidos por parte de la Administración, de emitir Deuda Pública a tres o seis meses. No puedo negar que, en el desarrollo del Presupuesto anual, pueden producirse desfases entre los ingresos y los pagos que, alternativamente con el mayor recurso al Banco de España, podrían ser cubiertos con la emisión de Pagarés o Bonos del Tesoro a muy corto plazo. Pero de aquí no se sigue que estos Pagarés o Bonos tengan que ser forzosamente ofrecidos al público, ya que pueden ser adquiridos, en régimen de suabasta a la baja si se quiere, por las instituciones que tienen acceso al mercado del dinero, evitándose así una nueva y mayor perturbación entre los ahorradores. Tampoco negaré que este ofrecimiento al público de la Deuda del Estado a corto plazo pueda llegar a adquirir carta de naturaleza en España, como ha sucedido en otros países. Pero para ello habría que esperar a que la economía del país y sus finanzas entren en una fase de menor inflación y mayor es-

tabilidad. Pretender introducir esta novedad en momentos en que la preferencia por la liquidez con apetencia simultánea de elevadas remuneraciones, por un lado, y las necesidades del Tesoro, por otro lado, son tan grandes, no parece lo más acertado. Bien está que el nivel de retribución real del ahorro se eleve hasta un nivel de estímulo suficiente para contrarrestar la propensión al consumo. Pero de ahí a entrar en competencia con la iniciativa privada, a fin de detraer fondos con los que alimentar los gastos consuntivos del Estado, parece demasiado. Estamos convencidos de que, dejando para mañana lo que el mañana aconseje, hoy por hoy, lo menos malo es que los Pagarés del Tesoro a corto plazo que resultara necesario emitir, sean absorbidos temporalmente por el mercado monetario, consolidándose el saldo existente a fin de ejercicio en forma de deuda a medio plazo a colocar en el siguiente.

EL RENDIMIENTO DEL ACTIVO Y EL COSTE DEL PASIVO

Pasemos ahora al problema de los tipos de interés pasivos y activos. La Banca está convencida de que, tanto con medidas liberalizadoras como sin ellas, en un futuro próximo el tipo medio del coste del pasivo de las instituciones de crédito va a aumentar. Las razones son sencillas de ver. La situación de los mercados internacionales del dinero, el déficit de nuestro sector público, el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente y el mantenimiento de un nivel todavía elevado de inflación apuntan al encarecimien-

to del coste del dinero. Por ello, la recomendación de la Banca fue que, aun admitiendo que la liberalización de los tipos de interés pasivos podía no ser la causa directa de su elevación, la reforma en preparación debía abordar en profundidad la rentabilización de los activos cautivos para evitar que la más que previsible elevación de los tipos pasivos tuviera que repercutirse sobre el coste del crédito normal o, eventualmente, pusiera en peligro los resultados de la Banca que, en términos porcentuales, son ya muy reducidos.

Las posibilidades de actuación del Gobierno en este campo son muy amplias y, además, fácilmente instrumentables en forma que no dañen excesivamente a nadie y beneficien a casi todos. En efecto; ciñéndose a la Banca, los activos cautivos a baja rentabilidad representan el 30,75 por 100 del pasivo computable. De este porcentaje, 5,75 puntos son a nula rentabilidad, en forma de un coeficiente de caja excesivo por lo menos en 1,75 puntos; y 3 puntos son al 8 por 100, en forma de depósitos obligatorios en el Banco de España. Admitiendo que la esterilización de este 8,75 por 100 del pasivo sea necesaria, como parte del drenaje de liquidez exigido por razones de política monetaria, no veo que no puedan lograrse los mismos fines proporcionando una rentabilidad mayor a los fondos detraídos, al objeto de evitar que el lucro cesante producido por la detracción tenga que ser compensado con un mayor coste del crédito libre. De hecho, traspasar 1,75 puntos del coeficiente de caja al de depósitos obligatorios y elevar la remuneración de los mismos, desde el 8 por 100 hasta un ni-

vel más de mercado, no tiene otra contrapartida que la reducción de los resultados del Banco de España.

Los portavoces de nuestro Banco de emisión han dicho alguna vez que para alcanzar los objetivos de la política monetaria es indispensable penalizar los fondos drenados, ya que, en caso contrario, se estimula a las entidades a pujar en la captación de recursos en el mercado interbancario para financiar una expansión del crédito mayor de la deseada por la autoridad monetaria. Con todos los respetos debidos a nuestro Banco de bancos, entiendo que esta argumentación no es consistente. En el modelo español de política monetaria —en el que el control del dinero se ejerce sobre la cantidad, quedando el precio como variable dependiente de ésta— el alimentador de última instancia del mercado interbancario es el propio Banco de España, quien, por medio de la subasta de créditos de regulación monetaria, ajusta la liquidez libre de las entidades, que constituye la base de la expansión de crédito. Por tanto, la remuneración alta o baja de los depósitos obligatorios, en mi modesta opinión, no tiene nada que ver con los objetivos de la política monetaria y sí tiene un claro impacto en el coste del crédito libre. Prueba de ello es que el otro instrumento de drenaje utilizado por el Banco de España —la colocación de los Bonos del Tesoro— se emplea, sin merma de los objetivos monetarios, vendiendo dichos Bonos a precios de mercado. El Banco de España, en vez de ofrecer Bonos del Tesoro a rendimientos que, en 1980, han oscilado entre el 12,5 y 17 por 100, en cantidades que han represen-

tado un 3,5 por 100, como máximo, y algo más del 2 por 100, como media, sobre el pasivo computable, podía haber aumentado en dos o tres puntos el coeficiente de caja, a nula retribución, o el coeficiente de depósitos obligatorios, al 8 por 100. Pero en este caso, si todo lo demás permaneciera igual, sería probablemente más alto el coste del crédito libre. Y, *a sensu contrario*, si la autoridad monetaria accediera a remunerar a tipos de mercado el exceso del coeficiente de caja y la totalidad de los depósitos obligatorios hoy al 8 por 100, sería probablemente más bajo el coste del crédito libre, suponiendo todo lo demás invariable.

Estas últimas reflexiones deberían servir para dejar sentado que, tras nuestra petición de rentabilización de una parte del excesivo coeficiente de caja y de la totalidad de los depósitos obligatorios, no hay un intento de transferir resultados del Banco de España a la Banca privada. Lo que hay es un deseo de proteger los intereses de los empresarios, sobre todo de los pequeños y medianos que no forman parte de los sectores privilegiados, con cuya suerte nos sentimos íntimamente vinculados.

Todas las consideraciones hechas a partir de la actual situación del coeficiente de caja y de los depósitos obligatorios pueden extenderse al resto de los activos cautivos, es decir, al coeficiente del 13 por 100 para fondos públicos, al coeficiente del 3 por 100 para exportación y al coeficiente del 6 por 100 —en vías de reducción al 5 por 100— para bienes de equipo. Todos ellos son maneras de detraer recursos del mercado, para asignarlos a determinados benefi-

ciarios, por procedimientos y a precios no de mercado, unas veces directamente y otras por medio del burocrático y encarecedor canal del crédito oficial. Bien es verdad que, al contrario de lo dicho para los coeficientes de caja y de depósitos obligatorios, cuya rentabilización sólo perjudicaría a la cuenta de resultados del Banco de España, la elevación del rendimiento de las operaciones especiales y de los fondos públicos perjudicaría a los empresarios de determinados sectores y a los beneficiarios del crédito oficial. Sin embargo, la supresión o disminución de las transferencias que el actual sistema significa, resulta más que justificada a la luz de la diferencia creciente entre los precios de mercado y los del crédito privilegiado que son fuertemente negativos en términos reales.

En resumen, que si el deseo del Gobierno es que el coste del crédito al empresario no comprendido en los sectores privilegiados sea, en estos momentos, más alto —cosa defendible en teoría macroeconómica— es congruente su postura de mantener baja la remuneración del conjunto de los activos cautivos. Si, por contra, desea que el coste del crédito para el empresario normal sea más bajo —cosa comprensible desde el punto de vista de la crisis—, sería necesario que aumentara la remuneración global de los activos cautivos. Pero, en cualquier caso, es indispensable que todo ello lo sepan, de manera clara, los empresarios corrientes, quienes, explicablemente, tienden a atribuir a la Banca la culpa del, para ellos, elevado coste del crédito.

Ya sé que en la polémica entre el Banco de España y la

Banca privada en el tema que acabo de describir, las posturas de una y otra parte se apoyan en una distinta interpretación del fenómeno de formación de los precios. Para nosotros, el coste del crédito libre es el resultado de añadir los costes de transformación al precio de los recursos demandado por el mercado. Para el Banco de España, el mercado fija el máximo precio a que es posible colocar el crédito libre y este precio, deducidos los costes de transformación, determina el precio a que las entidades mediadoras pagarán los recursos ofrecidos por los ahorradores. Acepto que cualquiera de las dos tesis es defendible en teoría. La materialización de una u otra, en la realidad de cada momento, dependerá de que el mercado sea de vendedores o de compradores. En mi opinión, hasta ahora los vendedores de recursos han impuesto su precio a las entidades mediadoras y éstas, como vendedoras de crédito, han intentado imponer el precio resultante a sus clientes, cosa que, a consecuencia de la competencia existente dentro del sistema, no siempre han logrado, como lo prueba la fuerte caída del beneficio en porcentaje de los activos totales, que ha tenido lugar en los últimos años. Puede suceder, quizás en un futuro próximo, que, a consecuencia de la falta de demanda, sean los compradores de crédito quienes impongan a las entidades un precio más bajo para el mismo y que éstas, como compradoras de recursos, tengan que reducir, para proteger su beneficio, la remuneración a los ahorradores. Pero de momento, aunque quizá sólo sea por inercia, me parece que todavía está sucediendo lo primero.

De todas formas, tanto si lo

primero es el precio de los recursos como si lo primero es el precio del crédito, siempre será verdad que, así como el coste medio del pasivo depende del coste específico de cada fuente de recursos y del peso que cada una de ellas tenga en el total, el rendimiento medio del activo —que ha de ser suficiente para cubrir el coste medio del pasivo aumentado en los gastos de transformación y en el razonable beneficio— será resultado del rendimiento específico de cada empleo y del peso de cada uno de ellos en el total. Por tanto, cuanto mayor sea el peso de los activos cautivos y menor su rendimiento, tanto mayor tendrá que ser el rendimiento a obtener de los créditos y descuentos de libre otorgamiento. Dígase, pues, lo que se quiera, nunca podrá negarse que el Gobierno, por medio de la manipulación administrativa del porcentaje de activos cautivos y de su rendimiento, es el causante, en cuantía notable, del mayor o menor coste del crédito para los empresarios no privilegiados.

Todo esto explica que la AEB, en el informe al Ministro de Economía y Comercio sobre la liberalización del sistema financiero, pusiera claramente de manifiesto que la liberalización de los intereses pasivos no podría considerarse como una medida acertada si no venía acompañada de las medidas necesarias para rentabilizar el conjunto de los activos cautivos —coeficiente de caja, depósitos obligatorios, fondos públicos y operaciones especiales— en cuantía suficiente para absorber la elevación del coste del pasivo, fuera ésta debida o no a la mayor libertad de tipos.

LA CLARIFICACION DEL COSTE DEL CREDITO

A lo largo del año 1980 ha ido tomando cuerpo, en forma espontánea o alentada, un estado de opinión crítico respecto a lo que se ha venido llamando la falta de claridad en el coste del crédito y, sobre todo, en el coste del descuento, por el pretendido efecto distorsionante de las comisiones. Se dice que un reflejo de esta postura crítica son las quejas que el Banco de España recibe de empresarios que aportan pruebas de que para ellos el coste del descuento, o del crédito, es muy superior al que la Banca dice practicar en media. En mi opinión, quizás se ha concedido demasiada importancia tanto a estas quejas como a aquellas otras que dicen que los empresarios no saben lo que les cuesta el crédito. En primer lugar, porque los empresarios no son párvulos en materia de hacer números; en segundo lugar, porque ambas quejas son antitéticas, ya que si no supieran calcular lo que el crédito les cuesta, malamente podrían quejarse de que este coste es alto; en tercer lugar, porque el Banco de España sabe, mejor que nadie, que las cifras divulgadas por la Banca en relación con el coste medio —y subrayo, el *coste medio*— del crédito y del descuento son ciertas porque se basan en los datos de la totalidad de los bancos, consolidados por el propio Banco de España. Y si alguien ha podido decir que el coste para él ha sido superior a la media divulgada por la Banca es precisamente porque a otros —que, naturalmente, no se quejan— les ha resultado un coste inferior a esta media.

Hoy, operando con una mues-

tra que, evidentemente, no puede extenderse a la totalidad de la Banca pero que, si algún riesgo tiene, es el de ser desfavorable a la tesis que pretendo demostrar, me hallo en condiciones de decir que en 1980, en cifras redondas, un 20 por 100 de los créditos y descuentos otorgados lo habrán sido al tipo medio, es decir, entre el 17 y el 18 por 100; un 25 por 100, por cada lado, se habrán hallado en la zona inmediatamente superior e inferior, a un coste entre el 18 y el 19 por 100 para los primeros y entre el 15 y el 16 por 100 para los segundos; y, finalmente, contra un 15 por 100 a tipos del 20 por 100 y más, otro 15 por 100 habrán sido créditos y descuentos al 14 por 100 y menos. Si esta desagregación responde, como creo, a la realidad, no parece que haya muchas razones para discutir la fiabilidad de la cifra utilizada como expresión del coste medio del crédito. Otra cosa es que se piense que la diferencia que va entre los extremos sea excesivamente grande; aunque esta materia sea altamente opinable, si se tiene en cuenta la diferencia que, en orden a la solvencia y a las compensaciones, puede existir entre los clientes de un mismo banco.

Sea de ello lo que fuere, limitar legalmente las comisiones de descuento y de crédito, so pretexto de producir la clarificación del coste del crédito, no tiene justificación. Porque si, en efecto, en la actualidad las comisiones han alcanzado niveles que no corresponden a la remuneración del servicio, ello ha sido simplemente a consecuencia de la limitación del interés a menos de un año a un tipo irreal, cosa que ha obligado a utilizar las comisiones como complemento de interés. Con los inte-

reses totalmente liberalizados, el juego del mercado devolverá a las comisiones su papel, sin que sea necesario dar un paso atrás en la liberalización del sistema, con la medida intervencionista de limitar las comisiones. Por otra parte, siendo las comisiones la remuneración de un servicio cuyo coste es función de la elevación de los precios, no parece nada acertado introducir en la Banca el sistema de tarifas legales que tan malos resultados ha producido en otros sectores.

Sin embargo, la respuesta a la supuesta demanda de clarificación del coste del crédito se pretende dar haciendo: a) que las comisiones, tanto para los descuentos como para los créditos, sean pequeñas, máximas y aplicables una sola vez en el tiempo en vez de ser de carácter trimestral; b) que los intereses sean libres, y c) que los bancos publiquen los tipos preferenciales, o sea los que piensan aplicar a sus mejores clientes.

En estas medidas, aparentemente inocuas, se contiene un riesgo cierto de incidencia negativa en los resultados de la Banca. En efecto; se dice, y parece ser cierto, que, aunque las comisiones se limiten, siendo los intereses libres, los bancos pueden seguir cobrando lo que quieran, con tal que digan lo que piensen cobrar. Sin embargo, este cambio de procedimientos, en primer lugar, provocará resistencias psicológicas en los clientes que se sientan tratados como no preferenciales; en segundo lugar, hará que la clientela que ocupaba la zona más alta de la banda de dispersión, en torno del coste medio del crédito, resulte favorecida, sin que sea posible, por razones comerciales, aumentar parale-

lamente el coste de aquella zona de clientela que hasta ahora se situaba en la zona más barata de dicha banda.

Es posible que, con todo ello, y al impedirse determinadas prácticas actuales en relación con valoraciones, descubiertos y otros, las cosas queden más claras, pero a cambio de un riesgo de minoración de resultados en las cuantías que estas prácticas, alguna de ellas seculares, aportaban a la Banca. No digo esto en son de crítica; no hago más que advertir sobre un hecho que muy probablemente se producirá y contra el cual tendrá que reaccionar la Banca, yendo por la senda hasta ahora prácticamente inexplorada del cobro de los servicios.

En efecto; puede ser que, en esta ocasión y por la razón ahora mismo dicha, los bancos estén dispuestos a abordar seriamente el tema de reasignación de costes que late tras la decisión de cobrar los servicios no vinculados a la actividad crediticia, intentando vencer las resistencias internas, fruto de la competencia, y las externas, ocasionadas en los hábitos adquiridos por la clientela. Es evidente, sin embargo, que esta acción no llegará a buen fin si no es secundada no sólo por las principales entidades bancarias, sino también por las restantes instituciones del sistema y, en especial, por las Cajas de Ahorros.

EL TRATAMIENTO DE LAS ENTIDADES EN CRISIS

Entremos ahora en aquellas conclusiones del informe de la AEB que venían a constituir la que he llamado tercera reco-

mendación al Gobierno. Es decir, las que se refieren a la vigilancia de la solvencia de las instituciones y al funcionamiento de los mecanismos solidarios de salvamento de las situaciones críticas. Aquí la postura de la AEB es clara. No puede continuar una situación de solidaridad indiscriminada que equipare las entidades prudentes a las imprudentes y al amparo de la cual puedan llevarse a cabo actuaciones de competencia desleal, con abuso de los márgenes crecientes de libertad que se pretenden otorgar al sistema financiero.

Si alguna de las entidades del sistema —sean Bancos, sean Cajas de Ahorros— haciendo mal uso de ese mayor grado de libertad, pusiera en peligro su subsistencia, este hecho no tendría sólo consecuencias para la propia entidad —cosa que, en economía de mercado, debería aceptarse como mecanismo de saneamiento— sino que, por la existencia del Fondo de Garantía de Depósitos, afectaría a los restantes Bancos y Cajas. Por tanto, toda disposición tendente a aumentar el grado de libertad no sólo debe venir acompañada de una intensificación del control del Banco de España para prevenir, en toda la medida posible, los malos usos de la libertad, sino que además debe entrañar un cambio en las condiciones de acuerdo con las cuales las entidades de crédito pueden seguir figurando como aseguradas por el Fondo de Garantía de Depósitos, y un cambio, también, en la manera de abordar las situaciones críticas, pasando del actual sistema de salvamento a ultranza, a otro sistema en el que, sin merma del reembolso de los saldos asegurados, las instituciones con pér-

didias patrimoniales no repuestas por sus accionistas tengan que atenerse a los trámites previstos por la legislación general vigente, en vez de acogerse a una solidaridad a la que moralmente no tendrían derecho por haber abusado de la competencia. Esta modificación, congruente con la línea liberalizadora propugnada por el Gobierno, es totalmente necesaria, ya que la actual situación de inmunidad de riesgo podría convertirse en una patente de corso que, en modo alguno, conviene fomentar.

No se me escapan los problemas que podría generar la drástica aplicación de este principio, si los casos de crisis se multiplicaran y mucho más si se produjeran caídas en cadena. Tratándose, como en definitiva se trata, del problema del crédito internacional del país, no es de extrañar que en España, como en casi todas las naciones, las autoridades sean muy reacias a permitir la quiebra pura y simple de las instituciones de crédito. Sin embargo, esto no obsta para que nos ocupemos todos de buscar fórmulas adecuadas para hacer compatible esta legítima preocupación del Estado con el no menos legítimo deseo de los bancos de no tener que asumir el riesgo de ver aumentada la ya pesada carga que el Fondo de Garantía de Depósitos representa, para hacer frente a nuevas situaciones de insolvencia resultantes de gestiones inadmisibles.

Para acabar, quisiera señalar que la liberalización progresiva del sistema financiero, que respetando íntegramente las condiciones descritas puede estimarse no sólo conveniente sino necesaria, no debería ser desgajada de un programa más amplio de

liberalización de toda la economía, sobre todo por lo que se refiere a precios, relaciones laborales, control de cambios, transferencias sectoriales, Se-

guridad Social y demás aspectos en los que la actuación del Estado resta todavía mucha flexibilidad a la gestión empresarial.

LA LIBERALIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO: OBJETIVOS Y PRIORIDADES

Manuel J. LAGARES CALVO

LA liberalización del sistema financiero español, emprendida a partir de julio de 1977, ha constituido en los últimos años un tema ampliamente polémico. Para algunos, en la liberalización financiera se encuentra una de las posibles causas desencadenantes de la crisis que actualmente padece la economía española. Sin embargo, para la mayoría de las opiniones responsables, la liberalización financiera ha constituido un elemento esencial en el proceso apenas iniciado de superación de la crisis económica (1).

En buena medida, la aparición de esta polémica se ha debido al hecho de que, mientras la liberalización financiera se ha defendido en muchos casos desde planteamientos generales poco asequibles, por no encontrarse incardinados en un marco completo y racional de política económica, sus detractores la han atacado desde la acusación concreta de haber constituido un factor no despreciable en el desencadenamiento del proceso de elevación de costes padecido por las empresas españolas en los últimos años.

Sin embargo, el fácil recurso

a la valoración de los aumentos nominales en los costes empresariales, que los detractores de la liberalización financiera suelen utilizar en sus argumentaciones, no debería perder de vista que cualquier análisis fundamentado que pretenda efectuarse acerca de la oportunidad de la liberalización del sistema financiero español debería atender básicamente un triple ámbito de preocupaciones: En primer lugar, a los objetivos que ha venido pretendiendo la liberalización financiera; en segundo término, al encuadramiento de tales objetivos dentro del conjunto de políticas que pretenden la solución de los problemas actuales de la economía de nuestro país y, finalmente, al grado en que tales objetivos pueden ser alcanzados a través de las medidas de liberalización adoptadas hasta el momento.

Inevitablemente, un planteamiento de tal naturaleza ha de comenzar con un análisis previo respecto a los orígenes o causas de la crisis económica, pues sólo de este modo podrá propugnarse un cuadro de objetivos y medidas coherentes para la acción de la política económica.

I. ASPECTOS BASICOS DE LA CRISIS DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Analizar con detenimiento la crisis que actualmente padece la economía española supera, sin duda, el objetivo de este trabajo. Pero sistematizar sus manifestaciones esenciales, delimitar sus orígenes o causas y señalar —en términos obviamente generales— sus posibles vías de solución constituye tarea imprescindible para fundamentar adecuadamente la racionalidad del proceso de liberalización financiera y señalar sus prioridades. Estos serán, en consecuencia, los objetivos a que, de un modo sucinto, responderá el contenido de este epígrafe.

1. Algunos indicadores de la crisis

La crisis que actualmente padece la economía española tiene dos claros grupos de indicadores que demuestran la profundidad y amplitud de la misma:

- * El primer grupo de tales indicadores lo constituye el bajo crecimiento de la producción española y la reducción del nivel de empleo a partir de 1974, con evidente ruptura frente al comportamiento anterior de estos indicadores. Esta situación de progresivo deterioro de las tasas de crecimiento de nuestra producción conduce a que durante 1980 el PIB aumente tan sólo en valores próximos al 1 por 100 en términos reales. Consecuencia de estas reducciones en el ritmo de crecimiento de la producción ha sido