

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

CUADRO N.º 1

PRODUCCION Y EMPLEO EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA

AÑOS	Tasa de crecimiento real del PIB	Variación del empleo (*)
1969-1974	6,14	+ 796,0
1974-1980	1,92	-1.247,5

(*) En miles de puestos de trabajo.

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y Ministerio de Economía.

país ha respondido, además, a un conjunto de causas diferenciales y específicas, propias y exclusivas de la economía española, que han intensificado profundamente sus consecuencias. Buena prueba de ello es que los dos grupos de indicadores que hasta aquí se han expuesto respecto a la situación de crisis en la economía española no son, en absoluto, homogéneos en su comportamiento respecto al de

la aparición de las espectaculares caídas en el nivel de empleo que se recogen en el cuadro n.º 1. A través del mismo puede comprobarse cómo entre 1974 y 1980 se han perdido casi un millón y cuarto de puestos de trabajo en la economía española.

* El segundo grupo de indicadores de la situación de crisis está constituido por los que señalan el nivel de equilibrio interior y exterior de la economía española, cuyos signos más evidentes lo constituyen las tensiones en los precios interiores y en el déficit de la balanza corriente. Elevadas tasas de inflación y déficits considerables en la balanza corriente constituyen —como es conocido— signos tradicionales de una situación de crisis y tales signos tienen una evidente manifestación en el caso de la economía española, como se aprecia en el cuadro n.º 2.

2. La crisis y sus causas diferenciales más importantes

Sin duda, la crisis de la economía española tiene aspectos comunes con la crisis que pa-

CUADRO N.º 2

INFLACION Y DESEQUILIBRIO EXTERIOR

AÑOS	Saldos de la Balanza corriente (millones de dólares)	Deflactor implícito del consumo privado (tasa de aumento)
1969	— 393,5	3,4
1970	78,5	6,5
1971	856,1	8,0
1972	571,0	8,2
1973	556,8	11,5
1974	—3.244,6	17,5
1975	—3.487,8	15,6
1976	—4.293,6	16,8
1977	—2.450,0	23,9
1978	1.632,0	19,3
1979	1.182,0	15,5
1980	—4.059,1	15,5

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España y Ministerio de Comercio.

CUADRO N.º 3

LA CRISIS EN ESPAÑA Y EN LA CEE

AÑOS	TASAS DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION		TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS	
	España	CEE	España	CEE
1972-1975	4,85	2,05	14,67	11,06
1975-1979	2,41	3,44	18,66	9,73

Fuentes: Eurostat y Banco de España.

decen actualmente los restantes países, pero también resulta evidente que la crisis en nuestro

otros países. A título de ejemplo si se compara el comportamiento de la producción y de

los precios al consumo en España y en la CEE ampliada para los períodos 1972-1975 y 1975-1979, se obtienen los resultados que se exponen en el cuadro número 3, que prueban el distinto comportamiento en estos períodos de nuestra economía y, en definitiva, la mayor gravedad de la crisis que actualmente padece.

a) Los aspectos comunes de la crisis económica.

En un planteamiento que en este trabajo no puede ser más que esquemático cabe indicar que —como es conocido— han sido varios los factores que han iniciado la crisis en la economía mundial y que han tenido también un claro reflejo en la economía española. De todos ellos, sin embargo, quizás merezcan destacarse los dos siguientes:

* En primer término —y como se ha repetido hasta la saciedad—, el aumento en los precios internacionales de determinadas materias esenciales para la producción española. Estas importantes alzas en los precios han resultado espectaculares, especialmente en el campo de la energía, donde los precios internacionales de los crudos se han multiplicado por 10 entre 1973 y 1980. Unidas tan fuertes alzas en el precio del petróleo al elevado nivel de dependencia energética de nuestro país, han provocado —sin duda— un fuerte impacto sobre la economía española, aunque un impacto no mayor proporcionalmente que en Francia o en Japón, por ejemplo, cuyos niveles de dependencia energética son mayores que los españoles, como demuestra el cuadro n.º 4. Sin embargo, no se ha limitado al pre-

CUADRO N.º 4

**NIVEL DE DEPENDENCIA
ENERGETICA**

(En porcentaje del consumo)

Estados Unidos	17,53
Japón	90,79
Alemania	54,46
Francia	80,56
Reino Unido	32,88
Italia... ..	84,59
España... ..	77,99

Fuente: «Coyuntura Económica», junio 1980.

cio de los crudos la elevación en el precio de nuestras importaciones. También el resto de las importaciones españolas ha aumentado considerablemente sus precios internacionales, debido tanto a las crecientes exigencias de muchos países subdesarrollados productores de otras materias primas esenciales como a los fuertes procesos inflacionistas a que se han visto sometidos, por estos motivos, los países industrializados. Concretamente, tomando como base 100 para 1970, los precios en dólares de las materias primas en los mercados internacionales se situaban —según el índice de «The Economist»— en valores próximos a 206,7 a finales de 1975 y a 451,1 a finales de 1980, lo cual supone tasas acumulativas anuales del 15,6 por 100 entre 1970 y 1975 y del 17 por 100 entre este último año y 1980.

* En segundo lugar, otra de las causas de la crisis de la economía española —común con la padecida actualmente por algunos otros países— se encuentra en la reducción

de la demanda exterior de nuestros productos, consecuencia en parte de los menores ritmos de producción de algunos países desarrollados en algunos años concretos pero, especialmente, del mayor esfuerzo exportador de determinados países en vías de desarrollo, que han entrado en concurrencia con algunas exportaciones españolas trabajo-intensivas, propias del nivel de producción en que nos encontrábamos a principios de la década de los setenta. La fuerte concurrencia de otros países, que en los últimos años comienzan a introducirse en los sectores de producción industrial en que España se encontraba relativamente especializada, debido a sus niveles de costes y de tecnología, ha debilitado una parte sustancial de la demanda exterior que venía recibiendo la economía española y ha reducido las posibilidades de concurrencia en los mercados internacionales de muchas de sus producciones. Esto ha tenido un claro reflejo en el hecho de que, mientras entre 1969 y 1973 las exportaciones españolas crecieron al 12,87 por 100 acumulativo anual en términos reales, entre este último año y 1979 tales exportaciones sólo lo hicieron a tasas anuales del 6,03 por 100.

b) Los aspectos diferenciales de la crisis española.

Dos son también los aspectos diferenciales de la crisis económica española frente a la crisis que están padeciendo la mayor parte de los países en la actualidad:

* De una parte, la existencia de un sustrato tecnológico con una eficiencia no muy elevada, consecuencia de los efectos concurrentes, a lo largo de las últimas décadas, de tres causas distintas:

- El nivel medio de desarrollo alcanzado por la economía española antes de la crisis de los años setenta. Este nivel medio de desarrollo hace suponer la aplicación de técnicas de producción relativamente atrasadas e intensivas en la utilización de trabajo.
- El grado de protección efectiva de la economía española, que había logrado mantener relativamente aislados a nuestros mercados interiores protegiéndoles frente a la concurrencia de otros países. El grado de protección efectiva de la economía española fue estimado en niveles próximos al 50 por 100 para mediados de la década de los sesenta (2).
- La fuerte intervención administrativa en los mercados de factores, que había producido un abarataamiento artificial y distorsionador de los recursos disponibles —trabajo y capital— como medio de propiciar la industrialización del país pero que —como era de esperar— había generado también despilfarros importantes en la utilización de tales factores, especialmente en el uso del capital, en detrimento de la eficiencia de los procesos productivos.

* De otra parte, el cambio político y social que ha experimentado la sociedad española coincidiendo cronológicamente con la aparición de la crisis. Este proceso de cambio político y social ha propiciado el nacimiento de fuertes tensiones en los mercados laborales que han terminado por romper los bajos niveles iniciales de salarios, forzando crecimientos espectaculares de las retribuciones entre 1973 y 1976 y aumentos salariales algo más reducidos, pero todavía muy importantes, a partir de 1977. Al mismo tiempo, el proceso de cambio político ha dado origen a demandas crecientes de servicios públicos, todo lo cual ha acabado impulsando, en definitiva, el crecimiento de los costes de la producción española de un modo mucho más acelerado que en otros países y restando capacidades de concurrencia a nuestra producción, con lo que se han limitado sus posibilidades de crecimiento.

II. LA LIBERALIZACION FINANCIERA Y LA POLITICA ECONOMICA NECESARIA

El análisis que acaba de efectuarse ha intentado poner de manifiesto que la crisis española tiene raíces comunes con la que actualmente padecen otros muchos países no productores de petróleo o de otras materias primas esenciales, o con la que sufren algunos otros países con sectores productivos propios de las primeras etapas de la industrialización. Pero, al mismo

tiempo, ha intentado subrayar que la crisis española está resultando especialmente grave y profunda por la simultaneidad de un cambio político y social, inevitable e intenso, que ha incidido sobre una estructura productiva con elevados niveles de ineficiencia debido al modo en que se generó la misma en períodos anteriores: dentro de un mercado fuertemente protegido y en el que se dieron elevados niveles de intervención administrativa respecto a los precios y a la asignación de los recursos disponibles, tanto de capital como de trabajo.

Los controles salariales, la rigidez en cuanto al mantenimiento del empleo y al marco general de las relaciones laborales, los circuitos de asignación administrativa de recursos financieros a sectores considerados como prioritarios por criterios distintos a los de mercado, la intervención en los factores determinantes del coste de utilización del capital y la limitación administrativa en el campo de la operatoria y de la creación y expansión de entidades financieras son ejemplos más que suficientes para justificar hasta qué punto estuvo encorsetada administrativamente —y continúa estándolo hoy— la asignación de factores de la producción en la economía española. Pero, al mismo tiempo, ponen también de relieve que si se descartan las causas comunes de la crisis española —para las que, sin duda, existen soluciones aplicadas hoy en día con distinto éxito por otros países— y se superan las inevitables tensiones originadas por el proceso de cambio político, una vez asimiladas sus consecuencias y estabilizado el contorno social resultante, todavía quedará por

decidir un tema esencial para la superación de la crisis económica: el de los niveles de eficiencia de nuestra estructura productiva.

1. Las alternativas de la política económica española

Es evidente que un primer camino para la política económica respecto a esta causa diferencial de la crisis española podría consistir en el apuntalamiento de la actual situación —y, consecuentemente, de la actual estructura productiva— lo cual exigiría, como mínimo, de tres acciones coordinadas:

- En primer término, de un fuerte aumento en el grado de protección efectiva frente al exterior como medio de reservar el mercado español para la producción interna. Esto podría lograrse a través del arancel —lo cual resulta muy difícil en el mundo actual sin exponerse a graves represalias— o mediante la manipulación a la baja del tipo de cambio, lo cual implica fuertes costes en el ámbito de los precios interiores.
- En segundo lugar, de un fuerte impulso a la demanda global como medio de estimular el crecimiento de la producción que permita generar el empleo necesario para la absorción de una población activa creciente.
- Finalmente, de la contención en el alza de los costes salariales y de los costes de utilización del capital, mediante la oportuna intervención en los mercados de estos factores.

Aparentemente quizás esta política de apuntalamiento de la

estructura pudiera parecer viable, pero un análisis algo más detenido acabaría poniendo de manifiesto que esta pseudo solución continuaría acumulando problemas de eficiencia y ello acabaría por ahogar totalmente las posibilidades potenciales de crecimiento de la economía española, provocando desajustes de tal naturaleza que se necesitarían posteriormente largos años y altos costes para su superación. No debería perderse de vista a este respecto que, en buena medida, algunas de las características diferenciales de la crisis que actualmente padece nuestra economía han sido consecuencia directa y factura insoslayable de la forma en que se orientó el proceso de crecimiento durante las décadas anteriores.

Frente a la pseudo solución que acaba de exponerse, la única opción viable para la política económica, en las actuales circunstancias españolas, no puede ser otra que la de propiciar el cambio en los niveles de eficiencia, de modo que pueda absorberse o atenuarse los impactos de mayores precios en importaciones esenciales, mejorarse nuestra competitividad frente a otros países y garantizarse a medio y largo plazo crecimientos no inflacionistas en las retribuciones del trabajo y del capital.

Sin duda una política que pretendiese tales objetivos debería plantearse como instrumento esencial —aunque no único— la extensión a todo el sistema económico de los principios de la economía de mercado, pues ello permitiría lograr con relativa seguridad mayores niveles de eficiencia en el aparato productivo. Esta extensión de los criterios y principios de la econo-

mía de mercado deberían ineludiblemente abarcar los siguientes ámbitos:

* En primer término, la liberalización de las condiciones de concurrencia en los mercados tanto de productos como de factores. Esta primera actuación de la política económica debería tener prioridad sobre las restantes de esta naturaleza, pues de este modo se mejorarían los niveles de competencia en la economía española. Dos son los ámbitos en que la liberalización de las condiciones de concurrencia debería llevarse a término:

- En el ámbito interior, la liberalización de las condiciones de concurrencia a los mercados debería ser plena y urgente, quedando limitada tan sólo por razones de defensa, sanitarias, artísticas o de protección del medio ambiente la instalación de industrias o el desarrollo de actividades económicas en todo el territorio nacional. Dentro de las adecuadas garantías, debería asimismo liberalizarse el acceso a las actividades económicas y a los distintos mercados de trabajo y de capital.
- En el ámbito de las relaciones con el exterior, la reducción del grado de protección efectiva de la economía española parece condición necesaria para el éxito de una política de reajuste en la estructura de la producción industrial que pretenda alcanzar mayores niveles de eficiencia, pero esta línea de actuación debería aco-

meterse de modo gradual y tomando en consideración las exigencias concretas que puedan plantearse con motivo de nuestra integración en la CEE. Una reducción muy rápida del grado de protección efectiva, sin una previa programación y anuncio de la misma, no daría tiempo a las empresas españolas para adaptarse a las nuevas condiciones de mercado. Sin embargo, un aspecto imprescindible y urgente en este sentido es el de la liberalización de las condiciones aplicables a las inversiones extranjeras en España y a las inversiones españolas en el extranjero. La libre circulación de capitales debería implantarse con cierta urgencia. La libre entrada de mano de obra no cualificada procedente de otros países debería ser relativamente controlada, por el contrario, en tanto se mantuviesen los actuales niveles de desempleo en la economía española.

* La segunda de las actuaciones respecto a la liberalización de la economía española debería referirse a las intervenciones administrativas que aún persisten en un doble ámbito:

— En el de la formación de los precios de muchos productos, con la única excepción de las situaciones claramente monopolísticas u oligopolísticas que persistiesen después de la liberalización de las condiciones de competencia. Sin unos precios libremente convenidos difí-

cilmente los empresarios podrán dirigir con eficiencia sus inversiones y los consumidores ordenar con racionalidad sus demandas. La liberalización de los precios interiores constituye, en consecuencia, un factor esencial en la articulación de la política económica.

— En el de la relación entre precios y costes de producción, lo cual exigiría de la drástica reducción de subvenciones y ayudas estatales cuando las mismas no viniesen claramente fundamentadas en la existencia de componentes sociales en la demanda.

* Otra de las actuaciones necesarias en el campo de la liberalización de nuestra economía es la relativa al mercado laboral, tanto en lo que se refiere a las condiciones de contratación y de resolución de los contratos como a los sistemas de fijación de los niveles salariales que, en todo caso, deberían convenirse entre las partes dentro de sistemas amplios de contratación colectiva. Por otra parte, dentro de los principios generales de respeto al derecho a la huelga y al cierre empresarial deberían establecerse, sin embargo, las normas oportunas para impedir la existencia de conflictos «salvajes» y garantizar el mantenimiento de la necesaria disciplina en el ámbito de las empresas.

* Por último, liberalización de los mercados financieros, ya que ello permitiría la asignación eficaz de los fondos disponibles entre las distintas

oportunidades sectoriales de colocación de los mismos.

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. Pero la profundidad y extensión de la liberalización financiera ha de estar en relación con el grado de intervención que exista realmente en tales mercados. De ahí que resulte de interés valorar algunos aspectos de la situación actual del intervencionismo administrativo en los mercados financieros españoles.

2. La intervención en el sistema financiero: aspectos más relevantes

El nivel de intervención en el sistema financiero que tradicionalmente han venido manteniendo las autoridades monetarias españolas ha sido muy elevado y se ha concretado —entre otros aspectos de menor relevancia— en tres ámbitos distintos: la intervención sobre las inversiones de las entidades crediticias; el control de las operaciones de captación de depósitos y, finalmente, la limitación de las condiciones de competencia.

a) La intervención sobre las inversiones: los fondos cautivos.

La intervención en las operaciones activas de las entidades crediticias se ha referido tradicionalmente a un doble ámbito estrechamente relacionado en-

tre sí: en la imposición de coeficientes de inversión obligatoria de los recursos en sectores y actividades concretas y en el mantenimiento de precios y condiciones controlados para tales operaciones y para la mayor parte de las restantes operaciones activas. El resultado de tales coeficientes ha sido la aparición de unos «fondos cautivos», obligadamente dirigidos hacia colocaciones decididas fuera de mercado.

Varias son las características que ofrece la evolución de estos fondos a lo largo del dilatado período comprendido entre 1962 y 1979:

* En primer término, el alto porcentaje que representan los fondos cautivos respecto a la totalidad de recursos generados por el sistema financiero, hasta el punto de que han superado en ocasiones el 45 por 100 de tales recursos. Su valor medio en el período se ha situado en el 39 por 100 de los recursos del sistema, lo cual prueba el elevado nivel de intervención por este concepto.

* En segundo lugar, la estabilidad que se observa en la cuantía relativa de los fondos cautivos. En un período relativamente dilatado de tiempo, en el que la economía española ha pasado por situaciones muy dispares, los fondos cautivos han mantenido una fuerte estabilidad en su volumen relativo, hasta el punto de que la desviación típica de los mismos respecto al volumen medio de tales fondos es tan sólo del 8,4 por 100 a lo largo de las dos décadas analizadas.

* Finalmente, la importancia creciente del sector privado como destinatario inicial de los fondos cautivos. En el cuadro n.º 5 puede observarse cómo el crédito del Banco de España al Tesoro Público se ha mantenido relativamente estable a lo largo de estos años, mientras que los valores públicos han perdido importancia relativa dentro del total de fondos cautivos, ganándola paralelamente los fondos destinados de modo directo al sector privado. Importa señalar que

los fondos públicos han servido en su mayor parte, a lo largo de todo este período, para financiar posteriormente al sector privado a través del crédito oficial. En consecuencia, la reducción en las participaciones relativas de tales fondos cautivos destinados de modo directo al sector privado señala en cierta medida la gradual pérdida de importancia del crédito oficial como intermediario de tales fondos.

Desde un punto de vista distinto, interesa también analizar el origen de los fondos cautivos, es decir, la procedencia de tales fondos en relación con las distintas clases de entidades financieras. En el cuadro n.º 6 se expone esa procedencia, y a través del mismo puede comprobarse cómo han sido las Cajas de Ahorros las entidades que han participado en mayor grado en el origen de tales fondos. Los porcentajes del cuadro n.º 6 señalan claramente cómo las Cajas de Ahorros han sido, en mayor proporción que las restantes entidades financieras, la fuente de procedencia de los

CUADRO N.º 5
FONDOS CAUTIVOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
(En porcentajes)

AÑOS	FONDOS CAUTIVOS RESPECTO A FONDOS TOTALES	DESTINO DE LOS FONDOS CAUTIVOS				
		Sector público			Sector privado	Total
		Crédito del Banco de España al Tesoro	Fondos públicos	Total sector público		
1962	35,7	14,8	62,7	77,5	22,5	100,0
1965	35,4	13,6	53,0	66,6	33,4	100,0
1969	45,5	13,4	42,0	55,4	44,6	100,0
1974	38,2	8,9	32,3	41,2	58,8	100,0
1979	37,7	14,1	27,7	41,8	58,2	100,0

Fuentes: R. Poveda, «Los circuitos privilegiados del sistema crediticio», en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 3, y elaboración propia.

CUADRO N.º 6

ORIGEN DE LOS FONDOS CAUTIVOS

(En porcentajes sobre el total)

AÑOS	Banco de España	Banca privada	Cajas de ahorros	Crédito oficial	Total
1962	16,8	33,3	36,7	13,2	100,0
1965	14,8	30,5	43,9	10,8	100,0
1969	13,8	33,8	47,6	4,8	100,0
1974	10,0	36,9	50,1	3,0	100,0
1979	17,3	35,5	39,9	7,3	100,0

Fuentes: R. Poveda, «Los circuitos privilegiados del sistema crediticio», en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 3, y elaboración propia.

citados fondos cautivos a lo largo de estas dos últimas décadas.

Pero los datos del cuadro número 6, que acabamos de analizar, encubren otra realidad importante: el hecho de que los fondos cautivos han representado cargas muy distintas para las diferentes entidades financieras. En el cuadro n.º 7 se exponen los porcentajes que los fondos cautivos originados en cada clase de entidades crediticias han representado respecto a los recursos ajenos administrados por cada una de ellas. Como puede comprobarse, desde 1962 hasta 1974 la carga de los fondos cautivos ha sido casi tres veces mayor para las Cajas de Ahorros que para la Banca privada, si se mide esta carga a través de la proporción entre fondos cautivos y recursos ajenos administrados por cada clase de entidades. A partir de 1974 comienza lentamente a disminuir esta proporción, que en 1979 sigue siendo todavía doble para las Cajas de Ahorros que la soportada por la Banca privada.

b) La intervención en los pasivos y en las condiciones de competencia.

La intervención administrativa en los mercados financieros —y, muy especialmente, en relación a las entidades crediticias— no se ha limitado tan sólo al ámbito de las operaciones activas, sino que, además, se ha dirigido también a los recursos ajenos captados por estas entidades. En este ámbito, una rígida intervención en los tipos de interés y en las condiciones para la captación de depósitos se ha venido manteniendo a lo largo de todos estos años hasta que, en 1974, se inició una tímida liberalización de tales condiciones, limitada a los depósitos a plazo superior a dos años, que se continuó en 1977 para los

depósitos a plazo superior a un año y se ha ampliado en 1981 hasta los depósitos a plazo superior a seis meses con volúmenes superiores al millón de pesetas.

Adicionalmente, las entidades crediticias han venido estando sometidas a lo largo de estos años a rígidas condiciones en cuanto a su creación y a la posibilidad de apertura de nuevas oficinas, al tiempo que se impedía prácticamente la entrada en el mercado español de entidades crediticias extranjeras. Del mismo modo, los mercados monetarios han estado severamente intervenidos en cuanto a su competencia, limitándose la misma hasta 1977 a la Banca privada exclusivamente y asignándose los fondos de intervención del Banco de España mediante criterios de proporcionalidad y no a través de los precios.

En lo que se refiere a creación de nuevas entidades y al establecimiento de nuevas oficinas, las condiciones expuestas fueron revisadas para la Banca privada en 1974 mientras que para las Cajas de Ahorros han permanecido en vigor hasta 1979. La entrada de la Banca extranjera en los mercados financieros

CUADRO N.º 7

LA CARGA DE LOS FONDOS CAUTIVOS (*)

AÑOS	Banca privada	Cajas de Ahorros
1962	21,3	60,8
1965	18,8	64,3
1969	26,8	75,8
1974	22,4	70,3
1979	22,5	49,3

(*) En porcentaje de los recursos ajenos administrados por cada clase de entidades.

Fuente: R. Poveda, «Los circuitos privilegiados del sistema crediticio», en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 3.

españoles se ha permitido, aunque de un modo todavía muy limitado, a partir de 1978.

III. LAS PRIORIDADES DE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA

Los criterios expuestos anteriormente acerca de la política económica necesaria en los momentos actuales y el análisis que se acaba de efectuar respecto a los niveles de intervención administrativa en el sistema financiero despejan el tema de las prioridades que deberían establecerse en la liberalización del referido sistema. Tres son los puntos a los que deberían referirse tales criterios y prioridades: la reducción de los circuitos privilegiados, la mejora de las condiciones de concurrencia y, finalmente, la liberalización de los pasivos en las entidades crediticias.

1. La liberalización de los fondos cautivos

Desde el punto de vista de la política económica general, la reducción de los circuitos privilegiados de financiación y, consecuentemente, la liberalización de los fondos cautivos aparece con la máxima prioridad dentro de un proceso ordenado de liberalización del sistema financiero.

En efecto, si una de las causas más importantes de la crisis económica española actual se encuentra en la relativa ineficiencia de nuestra estructura productiva y si ello ha sido motivado por la intervención administrativa en los mercados de

factores —y, señaladamente, en la asignación de los recursos de capital disponibles— es evidente que la primera y más perentoria tarea de un proceso de liberalización racional del sistema financiero ha de consistir en la drástica reducción de los circuitos privilegiados de financiación.

En buena medida, los circuitos privilegiados deberían desaparecer totalmente de nuestro panorama financiero y, si resultase necesario mantenerlos para actividades con un fuerte componente social en su demanda, las diferencias de retribución deberían correr a cargo del presupuesto público y por los mecanismos del crédito oficial. En todo caso, la liberalización de los fondos cautivos originados por estos circuitos debería acometerse de modo decidido y programarse en un período de tiempo no excesivamente dilatado.

2. La mejora en las condiciones de concurrencia

Como se ha visto anteriormente, la concurrencia a los mercados financieros españoles se encuentra actualmente muy limitada. Estas limitaciones provienen de un triple ámbito:

* De una parte, porque aunque formalmente las distintas clases de entidades tienen equiparadas sus posibilidades de concurrencia, de hecho la situación real es muy discriminatoria, pues no todas las entidades disponen de las mismas oportunidades para competir. El distinto peso de los circuitos privilegiados de financiación conduce a que, bajo una apariencia

formal de equiparación, las Cajas de Ahorros se encuentren, de hecho, fuertemente discriminadas respecto a otras entidades crediticias.

* De otra, porque los mercados monetarios siguen todavía abiertos tan sólo para un número relativamente reducido de partícipes. La aparición de otras entidades distintas de las crediticias que puedan intervenir en los mercados monetarios constituirá, sin duda, un elemento de gran importancia para mejorar el nivel de concurrencia en los mismos.

* Finalmente, porque el papel de la banca extranjera se encuentra todavía fuertemente limitado. Una política de liberalización financiera debería procurar la reducción gradual de tales limitaciones en un período prudente de tiempo.

3. La liberalización de las operaciones pasivas

En el orden de prioridades de la liberalización del sistema financiero, la reducción del grado de intervención en las operaciones pasivas de las entidades crediticias —es decir, en las condiciones para la captación de depósitos— es el último de los pasos que deberían darse.

Una afirmación como la anterior obliga, sin duda, a una justificación más amplia de la misma. A tales efectos, no puede perderse de vista que el volumen total de depósitos captados por el sistema crediticio privado está en relación con el volumen de disponibilidades líquidas decidido por la política

monetaria. De ahí que los tipos pasivos de interés sólo tengan una influencia reducida en el reparto de tales disponibilidades entre depósitos y efectivo en manos del público. Sólo de un modo muy limitado pueden unos mayores tipos de interés satisfacer a los depositantes incrementar el volumen de sus depósitos, pues éstos vienen condicionados por el volumen de disponibilidades líquidas, decidido por las autoridades como objetivo de la política monetaria.

Sin embargo, los tipos pasivos de interés constituyen un arma importante para la distribución de los depósitos entre las distintas entidades crediticias. De ahí que, en un mercado con acusados niveles de imperfección respecto a la concurrencia, la liberalización de los tipos pueda provocar —y de hecho ha provocado en los últimos años— una fuerte pugna entre las distintas entidades por la captación de los depósitos, que ha terminado trasladándose íntegramente a los tipos exigidos en las operaciones activas. Teniendo en cuenta, además, el importante peso de los fondos cautivos derivados de los coeficientes de inversión obligatoria, el efecto de esta traslación hacia las operaciones activas libres se ha visto intensamente amplificado.

El proceso que acaba de describirse —situado además en un contexto contractivo de la política monetaria que se inició en 1977— ha conducido a que los costes financieros de las empresas españolas hayan crecido con acelerada rapidez en los últimos años. Evidentemente, este fuerte crecimiento de los costes financieros, en tanto el mismo hubiese rebasado el crecimiento de los costes salariales,

habría tenido un posible —aunque dudoso— efecto positivo al inducir una sustitución de capital por trabajo. Pero resulta evidente, sin embargo, que este proceso de encarecimiento de los costes de utilización del capital ha tenido dos claros efectos negativos:

- * En primer término, ha elevado los costes por unidad de producto de las empresas españolas, reduciendo las posibilidades de concurrencia de nuestra producción en los mercados interiores e internacionales.
- * En segundo lugar, al incidir negativamente sobre las inversiones, ha reducido los niveles de eficiencia de la economía española, pues, sin duda, el progreso técnico no es neutral actualmente y está incorporándose hoy mucho más a través de la inversión que a través de la mano de obra.

Puede mantenerse, en consecuencia, que la liberalización de las operaciones pasivas de las entidades crediticias constituye una actuación necesaria para finalizar el proceso de liberalización financiera. Pero esta actuación no debería culminarse hasta que las otras dos actuaciones —reducción de circuitos privilegiados y mejora en las condiciones de concurrencia— hubiesen alcanzado un nivel suficiente que impidiese un proceso de elevación incontrolada de los costes del pasivo transmitido sin más —y hasta amplificado— a los costes de las operaciones activas libres de las entidades crediticias.

* * *

El esquema que acaba de exponerse señala dos nítidas exi-

gencias para la política económica española:

- * De una parte, que abandonar la liberalización del sistema financiero constituiría un error de gran importancia para nuestra economía porque impediría que la misma alcanzase los niveles de eficiencia necesarios para su concurrencia interior y exterior con la producción de otros países. La liberalización financiera no responde a un afán de reformar por reformar, sino que constituye —junto con otros procesos simultáneos de liberalización— un elemento esencial para que la economía española se sitúe en línea de competencia internacional. Dada nuestra situación actual y el nivel y la complejidad que ha alcanzado nuestra producción, no existe ninguna otra alternativa viable a medio o largo plazo para mejorar sustancialmente la eficiencia del sistema económico.
- * De otra, que la liberalización financiera tiene una primera prioridad que consiste en hacer desaparecer —o reducir al máximo— el volumen actual de los fondos cautivos derivados de los circuitos de financiación privilegiada pasando, en todo caso, la subvención en los precios de determinadas financiaciones preferentes al ámbito del presupuesto público. La segunda prioridad es, sin duda, la de mejorar las condiciones de concurrencia entre las entidades crediticias, aunque esta segunda tarea debería acometerse de modo simultáneo a la primera. Y que sólo resueltas a nivel suficiente estas dos tareas previas debería avanzarse en la

liberalización de los pasivos, pues de otro modo se distorsionarían notablemente los costes financieros con grave perjuicio para las actividades productivas.

NOTAS

(1) Vid. Las opiniones que sobre este tema se contienen en el número 3 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

(2) Vid. L. GAMIR, *Política Económica de España*. Tomo I, pág. 319 (Edic. Alianza Universidad. Madrid, 1980).

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO

Francisco Javier RAMOS GASCON

EL presente trabajo tiene su origen fundamentalmente en una comunicación que presenté con ocasión de la Mesa Redonda sobre la Economía de Mercado y los Problemas Económicos Españoles, que tuvo lugar el pasado mes de diciembre bajo la dirección del profesor Fuentes Quintana, una de cuyas sesiones se dedicó al tema «La liberalización del sistema financiero».

Se trata, pues, como su título trata de expresar, de un conjunto de reflexiones personales suscitadas por la brillante ponencia que en aquella sesión presentó Juan José Toribio y las distintas comunicaciones y coloquio subsiguientes.

Entre ellas, y en unos momentos en los que está de obligada actualidad todo lo que atañe a la reforma del sistema financiero, me parece oportuno destacar sobre todo los siguientes puntos, que se refieren a determinados problemas concretos que, a mi entender, deben ser objeto de consideración al realizar un análisis de la situación

presente de nuestro sistema financiero y de sus posibilidades de evolución en un futuro próximo para mejorar su eficacia al servicio de la economía española.

1.º Influjo de la inflación sobre los problemas actuales del sistema financiero

Algunas de las más graves dificultades con las que en la actualidad se enfrenta nuestro sistema financiero tienen su origen fuera del ámbito estricto del mismo y son, por tanto, al menos en parte, reflejo de problemas que o son ajenos a él o tienen un alcance mucho más amplio y que, consiguientemente, requieren, para su intento de solución, la aplicación de medidas de alcance mucho más general. No cabe, pues, respecto de tales problemas, confiar sólo en actuaciones de carácter específico, aunque algunas de ellas puedan tener por sí mismas cierta eficacia o puedan servir como paliativo de las

consecuencias de aquéllos en el campo financiero.

Así, al estudiar la situación actual, es importante, a mi juicio, tener presente la gran influencia distorsionante que la fuerte inflación sufrida por la economía española está teniendo sobre el comportamiento del sistema financiero. Influencia que se manifiesta particularmente en: la generación de incertidumbres (tanto por el lado de los demandantes como por el de los oferentes de fondos); las consecuencias que esas incertidumbres provocan respecto del acortamiento de los plazos de colocación de los recursos y de prestación de éstos; y, asimismo, el alto nivel nominal de los tipos de interés del sistema, que acaban siempre por determinarse en función de las tasas de inflación, con independencia de toda clase de planteamientos más o menos voluntaristas, empeñados, a veces, con poco éxito, en remar contra corriente.

La operatoria con tipos de interés variables podría ser un factor importante de atenuación de las incertidumbres o, mejor dicho, de limitación de sus efectos sobre los plazos imperantes en nuestro sistema, que han venido reduciéndose continua y progresivamente. Esto ha originado dificultades para los demandantes de fondos, cuya estructura financiera, que por lo general era de siempre bastante endeble, se ha deteriorado de modo considerable. Pero, de manera análoga, ha inducido —y ello está creando un auténtico hábito en los ahorradores— a no efectuar colocaciones más que a plazos cada vez más cortos.

Desde este punto de vista, la variabilidad de los tipos de inte-