

efectos que, de hecho, han de producir razonablemente las medidas concretas de que se trate, cualquiera que sea la apariencia que éstas revistan. Así, una regulación adecuada de la información o la publicidad financiera no debe ser conceptuada como un paso atrás en la libertad del sistema. Por el contrario, un impulso por vía legislativa al abandono de la confrontación en el mercado de las corrientes de oferta y demanda de unos determinados activos financieros y la consiguiente incitación a llenar el vacío a base de una relación bilateral entre tenedor y entidad emisora, en posiciones de marcada desigualdad y privada de transparencia, no debe reputarse en absoluto como un paso hacia adelante. Y estoy aludiendo, al decir esto último, a la regulación del llamado mercado hipotecario.

\* \* \*

Consideraciones como las que anteceden no deben de ninguna manera llevar a la conclusión ni de la inconveniencia ni de la esterilidad de la tarea de liberalización y perfeccionamiento de los mecanismos e instituciones del sistema financiero.

Ahora bien, me parece oportuno hacer al respecto dos advertencias finales acerca de ciertos riesgos que esa tarea puede llevar consigo. El de anestesiar a la opinión pública acerca de otros problemas graves, que no se solucionarán sólo mediante modificaciones institucionales, por más que a veces se quiera presentar a éstas como una panacea. Y el de que el consumo de energías de una dinámica reformista, siempre ardua y esforzada, pueda provocar en los responsables de las decisiones políticas y en la Adminis-

tración que ha de instrumentarlas, *mutatis mutandis*, una sensación análoga a la que Marañón atribuía a la derivada del esfuerzo del joven deportista.

«El joven... que siente la voluptuosidad del cansancio físico satisfecho —dice— tiene una suerte de sensación del deber cumplido» y añade: «Y este equívoco es aún más llamativo y pernicioso cuando se compara el ruidoso triunfo del depor-

tista con el rendimiento cotidiano y gris de la labor provechosa. Es más que difícil no preferir, por todo ello, el esfuerzo brillante y teatral del deporte al esfuerzo callado y heroico del trabajo» (\*).

#### NOTA

(\*) GREGORIO MARAÑÓN, «Psicología del gesto», en *Ensayos liberales* (6.ª edición, Espasa-Calpe, Madrid, 1966), pág. 85.

## ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE LA LIBERALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Emilio ZURUTUZA REIGOSA

**L**A liberalización del sistema financiero se ha convertido en los últimos meses en comentario económico de interés preferente. No se trata de una novedad, como pudiera parecer por la frecuencia con que se plantea el tema, sino que conviene recordar que es un proyecto antiguo. La liberalización del sistema financiero español sigue apareciendo cuando se trata de hacer un recuento de las reformas que se presuponen aún por realizar en nuestro mundo socioeconómico. Quizá hoy este planteamiento de reforma financiera profunda tenga que ser depurado de algunos tópicos no contrastables.

El problema que nos ocupa es evidentemente complejo ya que, por una parte, no puede

abordarse con congruencia la liberalización del sistema financiero si al mismo tiempo no se encuadra dentro de una liberalización generalizada de todo el sistema económico y, por otra, el término mismo «liberalización» no suele utilizarse de forma precisa.

Los motivos de vaguedad implícitos en el mismo hacen que la mera definición tenga ya una formulación difícil. De hecho se abarcan campos variados, interrelacionados entre sí. Por ejemplo, al referirnos al sistema financiero, tendríamos que hablar de la supresión del conjunto de restricciones existentes en el mismo. Así, la libertad de establecimiento de instituciones bancarias o parabancarias, las libertades de localización, de

precios y de plazos, la eliminación de coeficientes, la libertad de convertibilidad exterior, la política de capital, etc., son factores que deben ser contemplados en su conjunto.

Resaltar, desde el principio, la complejidad y amplitud del tema no significa que haya que renunciar a su eficaz y progresivo planteamiento. En una economía de mercado el proceso de liberalización en su conjunto ha de verse como positivo e irreversible.

Si la liberalización del sistema financiero español arranca de la pasada década, debemos recordar que ha recibido un impulso sistemático a partir, sobre todo, de las disposiciones de julio de 1977 y de la firma del Pacto de la Moncloa de octubre del mismo año. La mayoría de los expertos en economía —y las fuerzas políticas en general—, se manifestaron entonces a favor de una rápida y definitiva liberalización.

Con todo, año y medio después, en abril de 1979, se tomaron una serie de medidas tendentes a ralentizar el ritmo liberalizador, que, en aquel momento, fueron consideradas, por algunos, como adecuadas. Ha sido sobre todo en los últimos meses cuando los comentarios en pro y en contra se han multiplicado y agudizado, como si las partes interesadas en el problema hubiesen descubierto que es este el momento oportuno.

Las circunstancias, ajenas muchas de ellas al sistema financiero, dan lugar a posicionamientos diversos y son muchos los que quieren ver en la más rápida liberalización de la economía en general y del sistema financiero en particular, la orientación adecuada para mejorar

la productividad general del entorno económico. Desde luego también existen algunos detractores, que se manifiestan en sentido contrario, y que culpan a la liberalización, en su coincidencia con la crisis, de males que hoy nos afligen.

De todas formas el sistema financiero español ya está, de hecho, comprometido efectivamente en un proceso de liberalización importante. No debe tratarse, por tanto, de una dialéctica entre liberalizadores y no liberalizadores, sino que se trata más bien de encontrar el ritmo gradual y el grado de acoplamiento necesario entre todas las medidas liberalizadoras para que la repercusión sobre el deprimido sector real de la economía sea, en lo posible, más eficaz.

A favor de la liberalización se han manifestado una generalidad de las voces autorizadas de la economía, y la mayoría de las instituciones financieras privadas, con matizaciones, contrapartidas y gradualismos varios, se han mostrado en este sentido también partidarias de la liberalización del sistema financiero. Es necesario recordar que la liberalización no se produce exclusivamente cuando el legislador atempera controles o reduce coeficientes, sino que la propia competencia bancaria ha creado de hecho una dinámica liberalizadora que ha rebasado incluso los estrechos moldes legales. En el sistema financiero español se han combinado restricciones legales y competencia efectiva en una clara simbiosis que no ha sido tal vez suficientemente valorada.

La economía española se encuentra además ante el hecho de su incorporación formal al

Mercado Común Europeo. Aunque en la práctica se siguen dando grandes diferencias entre los sistemas financieros de los actuales Estados miembros de la Comunidad, no es menos cierto que la entrada de España en el Mercado Común va a traer consigo una obligada liberalización que tendremos que ir asimilando paulatinamente. Además hay que tener también en cuenta no sólo la normativa ya vigente en la Comunidad, sino el difícil proceso iniciado de armonización de legislaciones financieras de los países miembros, que está ya en marcha y que muestra tendencias claramente liberalizadoras.

En la actualidad existen países europeos que formalmente aceptan esta filosofía de libertad, aunque en la práctica imponen limitaciones de hecho al desarrollo de nuevas instituciones financieras foráneas, como, por ejemplo, ocurre en el caso francés en el que, por motivos de control monetario, se encorseta la implantación de bancos extranjeros que se ven privados de las posibilidades de crecimiento con criterios de mercado, bajo supuestos de interés general que de hecho benefician a las mayores instituciones financieras domésticas.

Conviene, en todo caso, precisar que en estas reflexiones no se plantea la liberalización económica en abstracto sino que hablamos de una liberalización concreta: la del sistema financiero español, con un terreno ya parcialmente recorrido, con unas limitaciones determinadas, con unos mercados estrechos, en una situación económica de crisis global, y condicionamientos más o menos fundamentales. Es necesario, por tanto, aquilatar las propues-

tas de esta liberalización concreta que para muchos se ha convertido injustificadamente en una especie de talismán que, de forma casi automática, va a subsanar la mayoría de los males actuales de la economía española.

Por ello, vamos a tratar a continuación algunos puntos que, a nuestro parecer, ayudan a situar el tema en un contexto más acorde con la realidad.

a) Entre los déficits fundamentales de la economía española no se encuentra precisamente la falta de liberalización del actual sistema financiero. La crisis económica española tiene causas reales y no ha venido provocada por la situación de las instituciones de crédito.

Hay que aceptar de una vez por todas que se ha terminado, al menos a plazo medio a causa de la crisis energética, la etapa de crecimiento económico rápido, y olvidar los «tiempos pasados mejores» del desarrollo económico español. La economía nacional va a tener que desenvolverse en los próximos años en un crecimiento lento, a causa de sus déficits estructurales, no ajenos a la seria crisis económica internacional.

Esta nueva situación del entorno económico repercute también en las variables más importantes del sector crediticio y, por tanto, en el comportamiento competitivo de las instituciones financieras.

En una etapa de crecimiento rápido, los errores de inversión pueden corregirse parcialmente por el propio

dinamismo del mercado, las inversiones alternativas, la euforia de nuevos empresarios, etc. Esto no es posible durante la etapa de crecimiento lento, donde hay que aquilatar mucho más las inversiones y donde el riesgo económico y financiero es mucho mayor y los fracasos empresariales mucho más frecuentes.

El deterioro del crédito que soportan las empresas privadas no es sino el reflejo de la crisis real. Las instituciones de crédito no pueden, ni deben, conceder créditos claramente incobrables, y el mayor riesgo que asumen al financiar a ciertas empresas tiene que reflejarse necesariamente en el mayor precio del dinero, si no se quiere deteriorar la situación económica de los intermediarios financieros.

La crisis de nuestras empresas se debe fundamentalmente a causas reales, que están en la mente de todos; así, además de la conocida problemática energética, podemos recordar el crónico proteccionismo e intervencionismo histórico, el coste de la mano de obra, dependencia tecnológica, dimensiones no competitivas, etc.

En este contexto, las empresas productivas españolas se han caracterizado por una significativa dependencia de la financiación externa, principalmente a corto plazo. En épocas de auge económico como las pasadas, el peso relativo de la autofinanciación se ha minimizado demasiado en muchos momentos, para financiar proyectos de inversión rentables en un marco de crecimiento sostenido,

cuando los aumentos de los costes de explotación se absorbían rápidamente —mano de obra, materias primas—. Esta estructura financiera hace a las empresas, sobre todo a las pequeñas —con menor poder de negociación y sin alternativas de financiación a medio plazo a través de renta fija, mercado exterior, etcétera—, particularmente vulnerables en la crisis actual. Por todo esto, se hace necesario impulsar un proceso de saneamiento económico que lleve a las empresas a poder responder con mayor autonomía competitiva —con potenciación de sus recursos propios y creación de un clima propicio a la generación de beneficios—, a los períodos de recesión en los que no se pueden asumir fácilmente costes sociales y de explotación. Todo ello en un entorno inflacionista con grados de libertad para las instituciones crediticias, relativamente bajos, en la asignación de recursos escasos por el alto grado de financiación obligatoria y privilegiada existente.

Para la superación a corto plazo de estos hándicaps estructurales, la reforma pendiente del sistema financiero no puede reportar sino una contribución relativamente modesta —no olvidemos las dificultades que entraña la sustitución de los actuales circuitos privilegiados por financiación de mercado, a medio y largo plazo— y no es realista esperar sólo de una mayor liberalización la lenta y difícil corrección de los desequilibrios básicos de nuestra economía en un entorno internacional de crisis.

b) Con evidente razón se están escuchando declaraciones en el sentido de que el proceso de liberalización del sistema financiero no puede detenerse a medio camino, y esto por varias razones: se crean las mismas o nuevas distorsiones, no se aprovechan las ventajas acumulativas, se hace discurrir a la economía por cauces no aconsejables de provisionalidad, etc. Hay, sin embargo, un aspecto que conviene especialmente resaltar. La liberalización financiera, para que sea verdadera, debe abarcar acamposadamente por una parte a todos los niveles típicamente financieros y por otra no puede liberalizarse el sector financiero, si al mismo tiempo no se liberalizan adecuadamente el resto de sectores y mercados económicos. Ya que, si no se produce una simultánea liberalización en todos los mercados de productos y de factores, se dará lugar a que, a lo largo del proceso de producción, algunos empresarios se encuentren atrapados entre sectores regulados y no regulados.

Todo esto se produce en un país en el que el relativo menor peso directo del sector público, se compensa en demasía con una compleja regulación administrativa —una de las mayores del mundo occidental—, que hace imposible toda transparencia y eficacia económica con criterios de mercado.

Se pueden citar muchos ejemplos para demostrar que una liberalización parcial del sistema financiero, o un sistema financiero liberalizado en una economía no compe-

titiva, puede distorsionar los circuitos del dinero, además de ser de difícil exigibilidad su cumplimiento generalizado, con lo que la transparencia y conocimiento de la realidad económica brilla por su ausencia, y la competencia entre instituciones resulta perjudicada.

En esta línea, puestos a aceptar como mal menor necesario la no supresión radical de la inversión privilegiada sino su paulatina disminución, se ha defendido que, más que igualar matemáticamente los coeficientes de todas las instituciones financieras, se trata de equiparar los costes comparativos de las inversiones especiales para que unas instituciones no queden perjudicadas frente a las otras. Con lo que, aceptada la reducción de la financiación privilegiada, habría que acelerar prioritariamente el ritmo de liberalización de los precios de los coeficientes más gravosos. Por ejemplo, está el coeficiente que se debe cubrir con cédulas para inversiones, base importante —vía dotaciones del Tesoro— de los fondos de las actuales entidades oficiales de crédito. Lo cual da lugar a una innecesaria complejidad administrativa en la distribución del crédito, que no hace sino encarecer el dinero, sin mejorar la eficacia del sistema.

Por otra parte, en la mayoría de los comentarios que se han publicado recientemente sobre la liberalización del sistema financiero, se ha olvidado generalmente el coeficiente de garantía y, sin embargo, es evidente que un proceso de liberalización ge-

neralizada debe homogeneizar la actual legislación sobre dicho coeficiente, que es claramente discriminatorio —a pesar de la racional flexibilización introducida por el Banco de España en su cumplimiento.

En la actualidad, la Banca española viene obligada a mantener niveles relativamente altos de capital y reservas si se la compara con los que, de hecho, mantienen otras instituciones y el resto de la Banca privada europea. La Banca está, por este coeficiente, obligada a obtener una rentabilidad adecuada sobre sus recursos propios si quiere aparecer ante los clientes con suficiente solvencia y estabilidad. La obtención y el consiguiente reparto de un determinado volumen de beneficios se percibe como menos acuciante en otras instituciones crediticias no obligadas a repartir pública e individualizadamente dividendos. La retribución de los recursos propios, debe hacerse, además, después de haber pagado el impuesto de sociedades, con lo que encarece casi en un 50 por 100 la retribución de los recursos propios sobre idéntica retribución final de los recursos ajenos, con lo que los recursos propios necesarios para el funcionamiento del negocio bancario resultan paradójicamente mucho más caros que los recursos ajenos.

Por otra parte, dentro de cualquier proyecto de liberalización que se quiera introducir en el sistema financiero español, no se debe tampoco olvidar que hay que procurar una homogeneización

y liberalización paralela del sistema fiscal que tienda a equiparar las distintas instituciones y opciones de inversión del dinero que se ofrecen a los ahorradores.

Es evidente que la práctica imposibilidad de acudir al mercado de valores de muchas empresas está motivada principalmente por la falta de solvencia y el escaso horizonte de rentabilidad de las mismas, pero no es menos cierto que las ventajas fiscales de ciertas emisiones «privilegiadas» han colocado los tipos reales de rentabilidad a niveles prohibitivos para muchas sociedades, dificultando aún más la financiación de los sectores no privilegiados de la economía y contribuyendo al distorsionamiento del mercado de valores y de sus mercados secundarios.

Esto no supone renunciar a apoyar sectores económicos que, por razones políticas o sociales deban ser apoyados. Simplemente significa evitar los mecanismos que produzcan distorsión entre las instituciones y activos apelando cuando sea necesario a otro tipo de subvención pública controlada —políticamente— y con cargo al Presupuesto.

- c) Entre los objetivos de la liberalización de los tipos de interés del sistema financiero, está el aumentar y asignar óptimamente el ahorro y la inversión a medio plazo. Tal vez dicha liberalización no pueda aportar actualmente y a corto plazo cambios sustanciales a estas magnitudes básicas de la economía: y es que el tipo de interés, influi-

do con creces por la inflación en los últimos años, no es sino uno más entre los factores a tener en cuenta en el proceso.

Si nos apoyamos en la experiencia obtenida a partir de las medidas parcialmente liberalizadoras de julio de 1977, se observa que han subido los tipos de activos y pasivos. Estos cambios han traído consigo una redistribución diferente entre sectores pero ¿Cómo han quedado afectados el ahorro y la inversión? ¿Se puede asegurar que los tipos altos estimulan, en este momento, la formación de ahorro real en la economía o simplemente provocan un trasvase de activos financieros donde los inversores coloquen su dinero?, etc...

Los tipos nominales activos de interés, coincidiendo en un entorno inflacionista con las medidas liberalizadoras han evolucionado al alza en los últimos años, y están siendo objeto de crítica muy generalizada, como si fuese el encarecimiento del crédito el factor fundamental de la reducción de la inversión en capital de nuestra economía y por tanto la causante directa del paro. —Paradójicamente, hace todavía no mucho tiempo se achacó la culpa del desempleo a la elección de sistemas de producción intensiva de capital impulsada por tipos de interés artificialmente bajos—. A este respecto son particularmente ilustrativos los análisis del Banco de España en su último informe anual, donde demuestra que los tipos de interés reales del crédito durante los últimos tiempos han sido inferiores a los del

pasado y los flujos de ahorro e inversión, sin embargo han resultado menores.

Es muy arriesgado predecir la influencia que vaya a tener la liberalización del sistema financiero sobre el volumen de inversión. Parece claro, con todo, que, en el caso de la economía española, con un sistema financiero totalmente liberalizado, se dejarían aún sin clarificar muchos componentes básicos que influyen en la decisión de invertir de los empresarios y que no dependen de factores estrictamente financieros, como por ejemplo las expectativas empresariales, el exceso de capacidad productiva, las previsiones de la demanda a medio y largo plazo, el progreso técnico, etc.

La liberalización financiera puede incluso volverse en contra de los sectores económicos reales, si no va acompañada de una mejora de las perspectivas empresariales que respondan a condicionamientos económicos mucho más amplios y complejos. Es necesario, por tanto, que la reforma del sistema financiero se acompañe potenciando la recuperación del excedente empresarial y se realice además aprovechando momentos en que la política monetaria no se vea forzada a adoptar recortes significativos en los flujos del dinero.

- d) Actualmente son variadas las alternativas liberales respecto a la política monetaria, centrada en el control de la cantidad de dinero. Por ejemplo, las que aceptan los cortes bruscos en el crecimiento de la cantidad de dinero, o las que propugnan un con-

trol continuo a niveles predefinidos. Las dos posiciones son antagónicas entre sí, pero ambas se distancian de los que defienden una ausencia total de controles institucionalizados. Ante disparejas alternativas teóricas parece que hay que inclinarse por un control monetario flexible y prudente, observando un poco a «todas partes».

Nuestra política monetaria continúa definida en términos de crecimiento de las disponibilidades líquidas del sistema crediticio —instrumentada a través del control de la liquidez del sistema bancario— de moda hoy en los más representativos países occidentales. Sin embargo, el gran hándicap de su aplicación sigue estando en la estrechez de las estructuras financieras, fuertemente intervenidas por legislaciones administrativas que las distorsionan, encorsetan y limitan.

Resulta, con todo, evidente que, en un sistema en el que la formulación de la política monetaria para facilitar la consecución de los objetivos económicos se realiza a través del control de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, la otra magnitud, el precio, ha de ser libre para que refleje normalmente con movimiento al alza o a la baja, la abundancia o escasez del dinero en el mercado: por lo que los tipos de interés privilegiados, o intervenidos administrativamente, son un anacronismo que debe tender, en el futuro, a desaparecer. Unos mercados más libres, competitivos e interrelacionados deben permitir precisar mucho mejor

un tipo de interés significativo que pueda servir como base de indicaciones según las oscilaciones reales de la oferta y la demanda del precio del dinero.

La potenciación de la liberalización, debe contribuir a clarificar y hacer transparente el mercado, relegando procedimientos indirectos, que distorsionan la realidad, perjudican a unos clientes sobre otros y dificultan la libre asignación de recursos escasos, debiéndose adecuar, con igualdad de oportunidades para todos, «el volumen» y «el plazo» a la escasez relativa del dinero y por tanto a su precio. En concreto, es de esperar que una adecuada distribución de costes libere del precio del crédito el coste de unos servicios, hasta ahora gratuitos o escasamente retribuidos, ya que su persistencia en un contexto liberalizado supone una subvención de unos clientes para con otros.

Por otro lado, es necesario desarrollar un mercado monetario concretado hoy casi exclusivamente en el mercado interbancario, lo que, a nuestro juicio, hace necesaria una mejora y ampliación de la instrumentación actual del Banco de España y una utilización «flexible y simétrica» a través de subastas, de los créditos monetarios y Bonos del Tesoro o Certificados de Depósito por parte del citado Banco de España. Paralelamente, es necesaria la formación de verdaderos mercados secundarios con estos activos, y el mantenimiento de segundas líneas de liquidez por parte de las entidades financieras, lo que po-

dría implicar la supresión de los depósitos —remunerados o no— sin criterios de mercado.

Convendría destacar la posibilidad de incorporación de nuevos activos y de ampliación de las instituciones intervinientes, creando sociedades de intermediación activa que tomen posiciones en un mercado monetario influido por el Banco de España.

Todo ello ayudará a optimizar la interrelación entre mercados monetarios —de dinero a corto plazo— de capitales —renta fija y variable— y de clientela al por menor —exterior e interior— de forma que las oscilaciones de los tipos de interés se transmitan adecuadamente al conjunto de la economía. Conviene recordar a este respecto la importancia del buen funcionamiento de los mercados secundarios, tan escasos en nuestro sistema.

e) En estrecha relación con la política monetaria está el Sector Exterior.

En los últimos meses, y siguiendo las líneas de reforma señaladas en los Programas Económicos Gubernamentales, se han tomado una serie de medidas muy positivas en aspectos que suponen una cierta liberalización y suavización de restricciones administrativas, en relación con las inversiones extranjeras y el control de cambios.

Sin embargo, en otro sentido, se mantienen todavía mecanismos que suponen un obstáculo para la consideración del mercado exterior como verdadero mercado alternativo, tanto para la autori-

dad monetaria —con políticas de tipo de cambio más flexibles—, como para las entidades financieras privadas. Por otro lado, y de cara al Mercado Común, se hace necesario presentar unas condiciones mínimas de homogeneidad con la normativa vigente en la CEE, además de las consideraciones de que un equilibrio con el resto de los campos de la economía en proceso de liberalización, justifica un control más flexible y amplio que el actual.

Todo esto induce a pensar en la posibilidad de creación de mecanismos en orden a liberalizar los depósitos en divisas y a suavizar los controles actuales de convertibilidad de las pesetas además de revisar el mercado de la peseta a plazo, y otras limitaciones que hoy distorsionan la actuación con criterios de mercado de las instituciones financieras delegadas.

Respecto a la supresión o modificación de estas limitaciones a la convertibilidad financiera exterior, conviene tener en cuenta que, desde el punto de vista de control interior, podrían ser positivas siempre que la autoridad monetaria cuente con instrumentos suficientes para contrarrestar los flujos monetarios resultantes de la misma.

f) La liberalización no debe entenderse como una situación absoluta. Existirán siempre unos límites provocados por la inevitable necesidad de mecanismos de control y vigilancia. Las intrínsecas características que posee el sector financiero de cual-

quier país y su incidencia sobre la situación y desarrollo de la actividad económica, conllevan un control público específico y esto se traduce en una limitación secular de su libertad de actuación. La utilización de medidas monetarias como instrumento de la política económica pública y las específicas características del dinero condicionan, independientemente de otras consideraciones, cualquier meta liberalizadora que se fije.

Por otra parte, la propia historia financiera del país y situación estructural actual, necesariamente influyen sobre cualquier reforma que no puede calcar simplemente estructuras foráneas. En base a este conjunto de circunstancias relacionadas con nuestro ingreso en espacios económicos supranacionales, no resulta ocioso lanzar una llamada de atención sobre el peligro que puede representar el construir nuestro modelo de sistema financiero tomando como referencia ciega el existente en algún otro país más desarrollado, sin atender a las obligadas adaptaciones.

Asimismo, debemos prestar atención a la evolución futura de nuestro entorno sociopolítico y, en este contexto, deberemos lograr un adecuado planteamiento con criterios de libertad y mercado, respecto a la problemática financiera de las autonomías.

Por otro lado, y desde el punto de vista del control del sistema financiero, que debe encauzar los procesos institucionales de entradas y salidas con criterios de mer-

cado, en situaciones de crisis como la actual, la autoridad económica ha puesto en funcionamiento instituciones específicas —como el fondo de garantía o la corporación bancaria— que salvaguardan el sistema, una vez rebasadas las cautelas y controles que debe velar normalmente por la sanidad financiera institucional. Estos procedimientos —discutibles para algunos— deben tener un marcado carácter transitorio, coyuntural, de soporte en última instancia, en un contexto de crisis en el que el sistema, en un futuro entorno liberalizado para las entradas institucionales, deberá también admitir simétricamente las salidas necesarias.

g) En un proceso liberalizador es necesario que las relaciones financieras entre el sector público y el privado sean estables. En esta línea, los desequilibrios producidos en los últimos años por el fuerte crecimiento de los déficits del sector público español, son preocupantes, sobre todo, en momentos en que la capacidad de ahorro de la economía española es escasa, por lo que la financiación de los desequilibrios públicos bruscos se ha convertido en uno de los problemas a solucionar, cuantitativa e instrumentalmente, en forma prioritaria, a fin de controlar los prácticamente ilimitados créditos públicos en el Banco de España.

Habrà, finalmente, que reforzar la autonomía del Banco de España ante el sector público. La reciente polémica sobre la interpretación del artículo 20 del Decreto-ley 18/1962 de nacionalización

del Banco de España, sobre el límite del 12 por 100 del total de gastos, ha puesto de manifiesto la difícil previsión de las actuaciones del sector público, que goza de un grado de disponibilidad de créditos del banco emisor poco controlable, lo que puede producir serias alteraciones en la política monetaria y puede forzar al Banco de España a tener que adoptar medidas de restricción excesivamente rígidas para el resto de sectores no públicos de la economía.

Por último, y para finalizar la exposición de los puntos anteriores, debemos subrayar que la manifiesta necesidad de proseguir con la liberalización legal del sistema financiero español, en nuestra opinión, no debe evaluarse en solitario ni prioritariamente como solución para la superación de los problemas económicos reales actuales. La liberalización, que por desgracia se inició demasiado tarde y en el contexto de la crisis, no puede aumentar los volúmenes de ahorro e inversión, en un corto plazo en el que se manifiestan fundamentalmente la mayoría de los inconvenientes. Sin embargo, parecen evidentes los beneficios que la liberalización puede aportar a medio y largo plazo, si se generaliza a todos los sectores económicos, incluidos los no financieros.