

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO FINANCIERO ESPAÑOL

En este trabajo, **Raimundo Poveda Anadón** hace una descripción de la evolución, durante las dos últimas décadas, de los modos de funcionamiento del mercado financiero español, con especial énfasis en el sistema crediticio. Tras describir las severas limitaciones y condicionamientos legales que existían a finales de los años cincuenta, y sus repercusiones sobre la actuación de Bancos y Cajas de Ahorros, estudia la reforma de 1962, que sustituyó el corporativismo precedente por un intervencionismo ilustrado, en el que seguían teniendo escaso juego los mecanismos típicos del mercado. Los fallos de aquella política dieron lugar, a lo largo de los años setenta, a una larga y difusa serie de medidas legales y de cambios de actitud que, en conjunto, equivalen a una profunda reforma liberalizadora, implicando cambios muy importantes en la organización, gestión y funcionamiento de las entidades de crédito, y de los mercados financieros españoles, homologables ahora con los de los países occidentales en sus aspectos fundamentales.

INTRODUCCION

EL análisis y la crítica de las intervenciones públicas en los canales financieros requiere un previo conocimiento de cómo funciona en realidad el conjunto del sistema, incluidos los circuitos llamados libres más por contraste que por mérito intrínseco. No se trata de comparar esas intervenciones, sin perdonarles sus potenciales errores de criterio y sus necesarias dificultades prácticas, con los resultados teóricos de un mercado perfecto e ideal que no existe. Si esos fuesen los términos de la discusión, la conclusión sería, más que fácil, obvia. La comparación se ha de hacer con el mercado no intervenido directamente, pero sí distorsionado por toda clase de

imperfecciones, trabas y limitaciones con que nos tropezamos en la realidad.

Se trata aquí, pues, de presentar un cuadro de los rasgos básicos de funcionamiento del mercado financiero español. Tarea no fácil, por la amplitud del tema y porque el mercado financiero está en fase de fuerte evolución. En cada una de las dos últimas décadas se han producido sendas oleadas de cambios institucionales que pretendían alterar sus mecanismos, y la estructura toda del sistema, en direcciones en gran medida opuestas. La ola de los años sesenta fue, a grandes rasgos, intervencionista. La ola de los años setenta ha consistido, por el contrario, en una serie de esfuerzos liberalizadores de importancia considerable, que son

condición necesaria, o tal vez suficiente, para crear un mecanismo de mercado razonablemente libre y no más distorsionado que el que pueda presentar cualquier país occidental típico. Ya se han iniciado procesos de transformación de las reglas de comportamiento de las entidades de crédito, y de los mercados financieros en general, en esa dirección.

CONDICIONAMIENTOS ANTERIORES

Hasta el final de la década de los años sesenta el mercado financiero español se estructuró sobre los datos siguientes:

- a) Una política monetaria esencialmente permisiva.
- b) Un control general de tipos de interés activos y pasivos de las entidades de crédito, diseñado para crear márgenes de intermediación muy amplios.
- c) Un severo encorsetamiento institucional en materia de creación o de expansión geográfica de las entidades de crédito.
- d) Una larga tradición de Banca mixta, del tipo continental, habituada a prestar (y monopolizar) toda clase de servicios bancarios, financieros o bursátiles.
- e) Un riguroso control de cambios, sobre todo en materia financiera, traducido en un «espléndido aislamiento» del mercado de capitales.
- f) Una bolsa de valores limitada, en la que sólo funcionaba el mercado de acciones y éste, principalmente, por impulsos especulativos.

Los planteamientos de la política monetaria tuvieron consecuencias bancarias y financieras muy graves sobre el funcionamiento del mercado. Hasta fines de los años cincuenta, y luego durante largos intervalos de la década siguiente, no hubo, en realidad, política monetaria. El Banco de España se limitaba a actuar como generador pasivo o involuntario de liquidez para el sistema bancario. El Tesoro, para cubrir sus déficits y el de los organismos y empresas públicas, optaba por la vía fácil del recurso al Banco emisor, o por la apenas menos difícil de la colocación forzada, en la Banca privada, de deudas emitidas con el privilegio *de facto* de ser pignorable en el Banco emisor a tipos muy bajos. Esta segunda opción era, en cierto modo, peor que el recurso directo al Banco, al dejar en el mercado, de modo permanente, una masa de liquidez primaria incontrolada. El fomento de los circuitos privilegiados, en los años sesenta, se hizo con una técnica que era la extensión natural de estas prácticas: el descuento automático.

La deuda automáticamente pignorable implicaba dos consecuencias devastadoras para el buen funcionamiento del mercado financiero. Por un lado, privaba a la Bolsa de un instrumento básico para la diversificación de las inversiones del público general, como es la deuda pública en emisión libre, y al mercado monetario de lo que, en muchos casos, ha sido la causa de su existencia, como es la deuda pública a corto plazo. Por otro lado, forzaba al Banco de España a crear toda la base monetaria que pudiera necesitar la economía. El sistema bancario no sufrió tensiones

de tesorería reseñables, ni la economía restricciones monetarias y crediticias, hasta 1970, si se eliminan unas fases breves que deben catalogarse como acontecimientos singulares. Tan singulares que la Banca no tuvo que desarrollar una gestión de tesorería digna de tal nombre, ni un mercado monetario interbancario mínimamente estructurado, ni los mecanismos organizativos de conexión entre ellos, su política de captación de pasivo ordinario, y su política de inversión. Episodios tales como el Plan de Estabilización de 1959, o los apretones crediticios de 1964 y 1966 eran *crisis* que la Banca capeaba con restricciones elementales del crédito, mantenidas mientras entendía que tal era el deseo de las autoridades.

Los tipos de interés estaban sometidos a un complejo control institucional que hacía difícil cualquier modificación (1). Los tipos pasivos estaban sujetos por topes máximos (2), situados a niveles tan bajos que en la práctica los Bancos tenían que pegar mecánicamente sus tipos efectivos a los techos oficiales: considérese que entre 1938 y 1964 el interés máximo que los Bancos pudieron abonar legalmente a sus depositantes fue el 3 por 100 (por dinero a un año). También los tipos activos presentaban límites legales, pero en este caso se trataba de topes mínimos. Esa combinación de tipos legales pasivos máximos y activos mínimos reflejaba una ideología corporativista tendente a defender al colectivo bancario frente a posibles guerras oligopolísticas, pero también frente a la simple y sana competencia. Los tipos interbancarios estaban asimismo regulados, aunque en este caso

la libertad empezó a apuntar a mediados de los sesenta (3). El control de los tipos, esto es, la política de tipos bajos, se extendía a los valores de renta fija, tanto públicos como privados (4).

De las limitaciones institucionales al libre desenvolvimiento orgánico de las entidades de crédito, conocidas en la jerga bancaria como el *statu quo*, baste recordar que la creación de nuevas entidades, la entrada de Bancos extranjeros, y la apertura de nuevas oficinas estaban sometidas a previa autorización administrativa. Y que el Gobierno, durante las tres décadas siguientes a la terminación de la guerra civil, no permitió el asentamiento de ningún Banco extranjero; prácticamente no autorizó la creación de Bancos nacionales, si se excluye un breve período de tres años a raíz de la reforma financiera de 1962 (aunque sí la de algunas Cajas de Ahorros de origen público); y concedió la apertura de oficinas bancarias con gran parsimonia, de modo que la red bancaria creció a tasas claramente inferiores a la del resto de la economía (y en esto las Cajas de Ahorros también se movieron con mayor libertad hasta fines de los cincuenta, cuando pasaron de la tutela del Ministerio de Trabajo a la del de Hacienda).

Con tal conjunto de trabas y limitaciones, el desarrollo de las entidades de depósito apenas hubiera sido posible a no ser por el hecho de que el público no contaba con alternativas financieras hacia las que dirigir sus fondos.

Los mercados de capitales exteriores estaban rigurosamente vedados para los colocadores españoles de fondos; en la época de la penuria de divisas, el

Estado alentó una ética contraria a la salida de capitales, apoyada por una legislación represiva mucho más severa, por ejemplo, que la legislación fiscal. Tampoco eran accesibles esos mercados para los demandantes de fondos, salvo a través de las pesadas mallas del control de cambios, que exigió la autorización caso por caso hasta los años sesenta.

Y no había mercados financieros internos organizados dignos de mención fuera del de depósitos, monopolizado legalmente por los Bancos y las Cajas de Ahorros, y fuera del mercado de acciones. Faltaban un mercado de renta fija, pública o privada, un mercado hipotecario, o un mercado secundario de letras y aceptaciones, pese al uso y abuso de este instrumento crediticio en España. Posiblemente la presencia de una Banca de tipo universal o mixto, fuertemente vinculada hasta los años sesenta con la mayoría de las grandes empresas del país, sea razón suficiente, junto con la pereza o comodidad del sector público, para explicar la inexistencia del mercado de renta fija. La ausencia de entidades financieras secundarias o auxiliares independientes, especializadas en otros instrumentos o mercados, se explica por las trabas legales o administrativas que éstas (por ejemplo, las financieras de ventas a plazo o de viviendas) encontraban, y encuentran, para crearse una base de fondos propia, distinta del crédito bancario.

Una concepción arcaica de los agentes de Bolsa, concebidos más como notarios mercantiles que como intermediarios financieros, dificultando o imposibilitando su transformación en empresas de servicios

bursátiles, inhibió las iniciativas internas del mercado de valores para crear su propia red de contacto con el público, su propio sistema independiente de asesoramiento, o sus propios mecanismos autónomos de custodia y gestión de carteras. Para todo eso la Bolsa se echó en brazos de la Banca que, de este modo, ocupó una posición central en la prestación de cualquier clase de servicio bursátil y en el funcionamiento del mercado de valores.

En resumen, un complejo de trabas legales y de actitudes institucionales hacía que no hubiera nada entre la inversión directa en negocios o inmuebles de una parte, y los depósitos bancarios de otra (salvo una lista breve de acciones, en las que se invertía por motivos esencialmente especulativos), para quienes tuvieran capitales que colocar. Y muy poco entre el crédito bancario y la autofinanciación, para quienes los buscasen.

FUNCIONAMIENTO DE LAS ENTIDADES DE CREDITO HASTA LOS SESENTA

En tales condiciones, el negocio de las entidades de crédito tenía que ser fácil y los márgenes de intermediación y de beneficio, holgados, sin grandes esfuerzos técnicos. Considérese además que el auge ininterrumpido de la economía durante la mayor parte de los años cincuenta y sesenta reducía el riesgo del crédito a cotas mínimas, colaborando a esa des-tecnificación.

La política de pasivo de los Bancos consistía en dos cosas.

En primer lugar, en abrir cuantas oficinas permitiese la autoridad, y donde ésta dijese (5). Una rentabilidad asegurada hacía superfluos los estudios de mercado y las proyecciones de rentabilidad de las nuevas oficinas. *Más* era lo único importante.

Y en segundo lugar, en infringir discretamente los topes de interés legales con lo que se ha dado en llamar extratipos. La captación de fondos dependía de la actividad personal de los directores de las oficinas en sus zonas, de su habilidad para seleccionar clientes de activo que pudieran luego generar pasivo, y de algún truco, tal como exigir la retención en cuenta corriente de parte de las financiaciones concedidas. Pero también estaban los extratipos. A la Banca llegaba mucho dinero privado con propósitos de inversión, que aspiraba a una remuneración más realista que la permitida por los topes legales y, a ser posible, sin perder su disponibilidad. Los saldos de cierta importancia, y con buena probabilidad de permanecer suficiente tiempo en depósito, veían satisfechas esas aspiraciones, con una selectividad administrada por los directores de las sucursales bancarias. La práctica, evidentemente, no era legal, pero sí general. La vida del Consejo Superior Bancario está punteada por innumerables intentos fallidos de frenar los extratipos. Un vicio endémico (si vicio es la palabra que debe emplear un economista de formación razonablemente liberal), compartido gustosamente, y sin escrúpulos que no vendrían al caso, por las dos partes interesadas en la intimidad de los despachos de dirección de los Bancos, no era erradicable, sal-

vo que a ello se dedicasen los esfuerzos de un ejército de inspectores, por entonces inexistente.

Dada la extensión de esas prácticas ilegales, el análisis de los instrumentos formales empleados en la captación de pasivo resultaría bastante irrelevante. Las cuentas corrientes a la vista albergaban mucho dinero de inversión extratipado, mientras que el plazo de las imposiciones a plazo fijo no era necesariamente respetado. La permeabilidad de las fronteras legales que definen las distintas clases de depósitos se manifestará desde el final de la década de los sesenta, con trasvases violentos de fondos de una a otra modalidad en respuesta a pequeños cambios en los márgenes diferenciales de interés y/o a campañas de persecución de los extratipos.

La pregunta clave que cabría hacer en este punto es si la Banca, al comienzo de los sesenta, ofrecía al inversionista una gama suficiente de oportunidades de colocación de fondos, supliendo las carencias del resto del sistema financiero. Y la ambigua respuesta es que, legalmente, no podía y que por tanto no creó los instrumentos formales adecuados, dando una notoria impresión de pobreza técnica. Pero que, por la puerta de atrás, y sin duda de un modo imperfecto o parcial, sí ofrecía bastante de lo que el público realmente requería en esta materia.

La política de inversión de los Bancos no era mejor que la de pasivo en sus instrumentos o en sus técnicas pero, como aquella, cubría probablemente bastantes de las demandas de la economía.

En materia de instrumentos, el decimonónico efecto de comercio a noventa días era la técnica de crédito bancario básica, sea por una arraigada tradición mercantil, sea por sus garantías jurídicas, sea por viejas limitaciones en materia de plazo impuestas a los Bancos y que sólo a comienzos de los sesenta comenzaron a levantarse (6). Las letras de cambio no eran, desde luego, efectos negociables en un mercado independiente, ni tampoco un activo de auténtica liquidez. Su gran ventaja teórica para la Banca es la de ser autoliquidables, al estar adscritas a una operación mercantil concreta a corto plazo. En la práctica, sin embargo, los clientes bancarios, los libradores, operaban sobre líneas globales (clasificaciones) negociadas con el Banco, renovando continuamente su utilización con la remesa de nuevos efectos al vencimiento los anteriores, y saliendo al quite de las devoluciones de los librados o aceptantes, para no dañar sus clasificaciones bancarias. De este modo, el efecto de comercio a corto plazo, al perder su individualidad dentro de una masa en constante renovación, servía para financiar literalmente cualquier cosa, incluido el inmovilizado fijo, a cualquier plazo.

Cuando las autoridades se planteaban en los años sesenta el tema de la falta de financiación a largo plazo, en el fondo estaban atacando la falta de instrumentos adecuados para financiaciones de capital con toda seguridad ya existentes: el problema era la inseguridad, o la dependencia, que crea en el empresario la instrumentación de tales financiaciones en créditos a corto, cuya renovación pudiera interrumpirse alguna vez.

Dependencia no unidireccional, pues los Bancos también encontrarían dificultades si pretendiesen ejercer su derecho a no renovar, dañando sus posibilidades finales de cobro. Contemplando el tema retrospectivamente, la inadecuación de los instrumentos financieros no parece haber constituido un serio obstáculo para el auge de la inversión privada.

Tampoco era sofisticada la política de inversión de los Bancos en cuanto a sus técnicas de análisis. No había un estudio serio de los balances y documentos contables de las empresas (¿quién creía en este país en la contabilidad, allá por los años cincuenta y sesenta?) ni, en general, de los proyectos o negocios financiados. Quizás en una fase de reconstrucción y luego de fuerte desarrollo generalizado, ese análisis era innecesario, pues casi todo era viable, al menos en el sentido de que las incertidumbres se situaban más allá del horizonte temporal hasta el que cabía hacer previsiones fundadas. Lo único que contaba como técnica de selección era, pues, la apreciación subjetiva por el banquero de la honestidad y solvencia personales del prestatario.

Por otra parte, estamos hablando de una Banca mixta, promotora y creadora de empresas industriales y de servicios. Los grandes Bancos mantenían fuertes vinculaciones con prácticamente todas las grandes empresas del país, a nivel personal y financiero. Esas vinculaciones podían ser un motivo de sofisticación de los instrumentos de crédito, impulsando el empleo de efectos financieros, cuentas de crédito o participaciones, pero no, evidentemente, de las técnicas de aná-

lisis: ningún «bancario» osaría investigar la economía de las empresas vinculadas.

Poco se sabe de las condiciones del crédito bancario hasta los años sesenta, aunque algo puede intuirse. La baratura global del pasivo, el hecho de que éste consistiese en una masa muy subdividida, típica de la Banca al por menor (*retail banking*), sin recursos buscados de modo específico para financiaciones concretas (*wholesale banking*), y la falta de técnicas objetivas de selección de activos, debió conducir a una política de tipos activos poco diferenciadora, con niveles nominales próximos seguramente a los mínimos legales. Las empresas vinculadas probablemente obtendrían esos mínimos (si no conseguían ventajas especiales que abaratasen aún más los créditos); los demás prestatarios soportarían un coste mayor, quizás no en forma de tipos nominales mayores, sino por la vía de las retenciones en cuenta (7). En cualquier caso, los Bancos no desarrollaron, o al menos nunca hicieron explícita, una estrategia de tipos activos con las oportunas diferenciaciones según plazos, finalidades, o niveles de riesgo.

Sin unos instrumentos de financiación técnicamente correctos, un análisis objetivo de los prestatarios potenciales, o una política racional de tipos activos, la selección de inversiones bancarias podía ser cualquier cosa, empezando por arbitraria. Sin embargo, no hay evidencia de que fuese necesariamente mala, o de que la economía sufriese estrangulamientos y distorsiones graves por culpa de una asignación inadecuada del crédito bancario. No era ese el reproche típico que se dirigía

hace un par de décadas a la Banca. La excepción que confirma la regla sería la vieja acusación de que los Bancos descuidaban al campo (8); pero ese descuido, que empezaba por los propios agricultores, no era sino un índice de las diferencias de oportunidades entre ese y otros sectores: realmente la Banca hubiera incumplido su papel si no hubiera transferido ahorro de unos sectores (y regiones) a otros. Quizás los banqueros, como hombres de empresa que al mismo tiempo eran, tenían un buen conocimiento de las mejores oportunidades existentes, o los directores de oficina estaban personalmente bien informados de la calidad, de las actividades, y de las necesidades financieras, de sus clientes directos. Lo que hacía que el sistema asignase el dinero razonablemente. Cosa distinta es que de todo ello resultase una excesiva preeminencia de la Banca, o de los banqueros, sobre el resto de la economía, problema que sí fue abundantemente apuntado en los años sesenta (9).

Pasando a una tercera dimensión de la gestión bancaria, ya se ha mencionado en la sección precedente que la política monetaria, o la falta de ella, hizo innecesaria una gestión de tesorería moderna; y que, en consecuencia, tampoco existía un mercado interbancario, concebido como un mecanismo organizado (con sus intermediarios y sus instrumentos formales) dedicados al ajuste de posiciones financieras a corto plazo (10). La mayor parte de las entidades ni tenían un departamento de tesorería. Había, incluso, una actitud altanera de los grandes Bancos frente a la idea de la gestión de tesorería: pedir pres-

tado a otros Bancos se hubiera tomado como una debilidad. Existían, no obstante, trasvases técnicos de fondos asociados al cobro de efectos (una discreta fuente supletoria de fondos para los grandes Bancos, cuyas mayores redes geográficas los convierten en cobradores naturales) y una permanente cesión de fondos de las Cajas de Ahorros a los Bancos, que, en cualquier caso, tampoco funcionaba según mecanismos de mercado.

Las reglas de comportamiento de las Cajas de Ahorros eran bastante distintas de las de los Bancos. En materia de pasivo, su objetivo también era el crecimiento. Pero sus armas eran diferentes, al tratar con una clientela en la que predominaban unidades familiares, de un estrato socioeconómico medio inferior al de las que frecuentaban los Bancos. Usaban, desde luego, el método de la aproximación al cliente mediante la apertura de sucursales; es de destacar que a principios de la década de los sesenta las Cajas de Ahorros tenían más oficinas que los Bancos (11) para un total de depósitos que era menos de la mitad que el de aquéllos. En cambio, no parece que emplearan la técnica de los extratipos, ni la búsqueda personal de clientela, al menos con la intensidad de los Bancos. Su éxito (en los años cincuenta y sesenta crecieron casi continuamente a tasas mayores que las de los Bancos) se debió a cinco factores: primero, el aumento de los niveles de renta de su principal clientela, que estaba accediendo en esa época a los primeros grados del ahorro financiero; segundo, su extensa red de sucursales: para la clientela al por menor la única ventaja de una

entidad bancaria sobre otra es su cercanía; tercero, su política de préstamos, que pronto consideraremos; cuarto, la imagen «social» de las Cajas, alimentada por su política de construcción de viviendas baratas y sus actuaciones en materia humanitaria, cultural o recreativa, y también su habitual identificación con una región o provincia; y, quinto, el señuelo constituido por sus rifas o sorteos entre los impositores: a los ahorros pequeños quizás les atraiga más el todo o nada de una lotería que el un poco del extratipo.

La política de inversiones de las Cajas de Ahorros era poco activa. Creadas originalmente para fomentar el ahorro popular y para evitar la usura urbana o rural (fin que cubrían con los montes de piedad, los pequeños préstamos personales, y el préstamo hipotecario), su principal objetivo no era «económico» sino, en cierto modo, político. De ahí una permanente indefinición y falta de criterio económico en materia de inversiones. Sus inevitables consecuencias fueron, una, que el Estado administrase gran parte de los recursos de las Cajas, obligándolas a invertir en fondos públicos y a financiar ciertas actividades sociales (vivienda, agricultura); y dos, que las Cajas, de *motu proprio*, dejasen en los Bancos un volumen de saldos líquidos exagerados, en cuanto reserva secundaria de tesorería, para la clase de negocio que practicaban. La intervención del Estado viene tan de antiguo, y era tan extensa, que resulta difícil imaginar cuáles hubieran sido los criterios de una política autónoma de inversiones de las Cajas, fuera de sus préstamos antiusura-

rios, los cuales, naturalmente, sólo podrían ocupar una fracción de sus recursos. Posiblemente su populismo, los intereses de su principal clientela pasiva, y la afición por la seguridad de las colocaciones, las hubiesen llevado, aún sin el acicate público, al préstamo hipotecario, y de ese modo a la financiación de vivienda, cubriendo un hueco que sí dejaba el crédito bancario.

Por lo demás, la política de inversiones de las Cajas presentaba defectos formales similares a los de la Banca. El instrumento crediticio era, por sistema, el préstamo a medio o largo plazo, con plan de amortización fijo. El análisis técnico se limitaba al de la garantía prendaria o hipotecaria, centralizándose, junto con la decisión de prestar, en la oficina principal y en los órganos superiores de la entidad. Esta centralización de gestión no implicaba la redistribución geográfica de los fondos destinados a préstamos; pero como éstos no llegaban a significar, hace dos décadas, ni la cuarta parte de los recursos totales de las Cajas, y el resto se destinaba a fondos públicos o se cedía a Bancos, la relocalización de sus recursos totales resultaba, paradójicamente, mucho mayor que la de los Bancos. En cuanto a las condiciones del crédito, con toda probabilidad las Cajas se atuvieron siempre a los tipos de interés mínimos legales, con alguna clase de cola de espera, más que de selección subjetiva, para resolver excesos de demanda.

A pesar de ser grandes tomadoras de valores, las Cajas no tuvieron que desarrollar especiales habilidades bursátiles, por ser sus compras suscripciones forzosas de fondos públicos y,

luego, de algunas obligaciones privadas aprobadas por la autoridad y asignadas a las Cajas individuales por los órganos corporativos del sistema.

Si el cuadro anterior describe adecuadamente el funcionamiento del mercado financiero español, digamos, a comienzo de la década de los sesenta, cabe preguntarse cuáles eran en aquel momento, las ventajas de un mercado llamado libre, en contraste con el mercado intervenido. Dicho de otro modo, puesto que el mercado libre era un mercado tan imperfecto, en el que el precio no jugaba el papel que le reserva la teoría, ¿no convendría, después de todo, un poco más de intervención?

De un mercado financiero libre se esperan varias cosas: que ofrezca una amplia gama de oportunidades de colocación de fondos, para atender a las preferencias de los diferentes inversionistas, y de formas de financiarse, para cubrir las necesidades de los diferentes usuarios de fondos; que genere márgenes de intermediación pequeños, por la competencia entre los intermediarios u operadores; y que produzca una buena selección de las actividades u operaciones finales financiadas. Los controles institucionales y de tipos de interés bloqueaban las innovaciones instrumentales, y propendían a crear márgenes de intermediación muy altos. Y la eficacia selectiva de un sistema bancario con fuertes vinculaciones industriales y consagrado al descuento de letras a corto plazo no podía darse por su puesta. Probablemente muchos de los defectos de funcionamiento del sistema eran de forma, y habían sido subsanados por la práctica, pero esta tesis

no hubiese sido compartida por muchos observadores hace veinte años. En cualquier caso, los portillos por los que se introducían las fuerzas reales del mercado (los extratipos, las retenciones, las renovaciones automáticas) tropezaban con la ética oficial.

Ante un mercado supuestamente tan defectuoso las autoridades financieras podían marchar por dos rumbos diferentes. Uno sería perfeccionar la intervención. Otro, perfeccionar el mercado. Ambos caminos se adoptaron, sucesivamente.

REFORMAS Y CAMBIOS DE LOS AÑOS SESENTA

La primera solución alentó la reforma financiera de 1962, obra del Ministro de Hacienda don Mariano Navarro Rubio, apoyada, desde luego, en una larga tradición intervencionista. Sus características esenciales fueron el mantenimiento del control de tipos de interés, sin modificación de sus niveles (12), el reforzamiento de los circuitos privilegiados de financiación, y la adopción de medidas tendentes a incrementar la financiación a medio y largo plazo, dentro o fuera de los circuitos privilegiados.

En materia de tipos de interés no sólo se mantuvo el control, sino que hubo un cambio de actitud que significaba una nueva retirada respecto del mercado. El esquema corporativista anterior (activos mínimos, pasivos máximos) era tan abusivo en principio, que la autoridad propendió, primero, a considerar los tipos activos legales como únicos, para terminar, al cierre

de la década, dándoles carácter de máximos (13).

En materia de circuitos privilegiados, se asistió en la reforma, y en los años inmediatamente siguientes, a una reorganización de la Banca oficial, con crecimiento relativo de sus actividades; a la apertura de líneas de redescuento especial en el Banco de España para los créditos bancarios a la exportación, y a la venta de bienes de equipo y buques en el mercado interior; y a la creación de unos coeficientes de inversión obligatorios para las Cajas que marcaban el destino del 80 por 100 de sus recursos, a favor de la financiación de viviendas, pequeños préstamos a la agricultura y la industria, y la suscripción de emisiones de renta fija. Si a principios de la década de los sesenta los circuitos privilegiados representaban el 35 por 100 de los recursos totales del sistema crediticio, una década después el porcentaje había subido a más del 45 por 100. Entre 1965 y 1969 cerca de un 60 por 100 de los nuevos fondos canalizados por el sistema era dirigido en su utilización final por las diferentes intervenciones de la autoridad financiera (14).

El objetivo principal de la autoridad en esas actuaciones era crear o asegurar la disponibilidad de fondos para las actividades o sectores favorecidos. Sin duda las operaciones incorporaban un elemento de subvención implícita, y de distorsión económica, al hacerse a tipos obligatorios inferiores a los de las operaciones libres; pero esta dimensión «precio» no era tan decisiva entonces, ya que la distancia entre los tipos de las operaciones libres y especiales no era excesiva; ha ganado relevancia en la década de los

setenta, a medida que los tipos de las operaciones «libres» se han ido liberando, mientras que los de gran parte de las operaciones de coeficiente han quedado relativamente congelados (15).

Al mismo tiempo, se procuró estimular la financiación explícitamente instrumentada a largo plazo. Ello se buscó por tres vías. Una, permisiva: concediendo a los Bancos una autorización genérica para financiar hasta a dieciocho meses, en lugar de los habituales tres meses; las financiaciones a mayor plazo aún requerían autorización específica, que se concedió con creciente facilidad (16). Las otras dos, más agresivas. Por un lado, los circuitos privilegiados incluían entre sus operaciones computables muchas que, por su naturaleza, eran a medio y largo plazo. Por otro lado se creó una categoría especial de Bancos dedicada a la promoción de empresas y su financiación de capital: los Bancos industriales y de negocios. Había tras esto una idea especializadora «ortodoxa»: la Banca comercial ha de ser comercial, y la promoción de empresas no es cosa suya (17). Pero, al mismo tiempo, se trataba de que los nuevos Bancos financiasen a largo plazo, y para ello se les dotó de recursos especiales.

Esta es la principal novedad de los años sesenta en materia de pasivo: la autorización a los Bancos industriales para emitir depósitos a dos o más años y bonos de caja (de cinco a diez años). Novedad alicortada por los tipos de interés que se asignaron a esos instrumentos: 4 por 100 a los primeros y un punto más a los segundos. Como es de suponer, los inventos no prosperaron: el público siguió

prefiriendo sus cuentas corrientes extratipadas, y a fin de 1968 (cuatro años después de su introducción, y antes de las reformas que luego veremos) ambos instrumentos sólo representaban el 2 por 100 del total de depósitos. Ese fracaso movió a las autoridades a estimular la emisión de bonos de caja concediéndoles la computabilidad en el coeficiente de inversión de las Cajas de Ahorros. Peligrosa solución: iba a hacer que durante siete u ocho años los Bancos industriales perdiesen todo interés por la difícil promoción pública de los bonos, limitándose a explotar ese mercado cautivo; inevitablemente, las autoridades acabaron suspendiendo (en 1974) tan injustificado trasvase de fondos, y los Bancos industriales han tenido que enfrentarse con un difícil problema de reestructuración de sus fuentes de pasivo.

Otra novedad oficial de los años sesenta fue la importación de los esquemas de ahorro finalista: unos planes de formación de depósitos aderezados con unos tipos de interés algo superiores a los del ahorro normal, y con la concesión de unos créditos automáticos, a la terminación del plan de ahorro, para la compra de viviendas, valores y barcos de pesca (18). Su éxito fue nulo en la Banca, y modesto en las Cajas, probablemente por culpa de la rigidez de los esquemas oficiales, que no supieron conectar con las realidades del mercado. Caerán en el olvido a lo largo de los años setenta.

En materia de títulos valores tampoco hubo novedades importantes y duraderas. Los bonos de caja no son un instrumento realmente bursátil, aunque formalmente aparezcan co-

mo tal, ni siquiera cuando se colocan entre el público general, al ser el Banco emisor quien asegura, y efectúa las más de las veces, directa o indirectamente, su recompra a los bonistas que quieren liquidarlos, recompra que suele hacerse a la par, e incluso con el interés corrido. Las diferencias entre depósitos y bonos son mínimas desde el punto de vista financiero.

El auge de las emisiones de títulos de renta fija públicos o privados de la segunda mitad de los años sesenta fue aún menos bursátil que el de los bonos. *Todas* se destinaron automáticamente a los coeficientes de inversión obligatorios de las entidades de crédito o, en menor medida, de las entidades aseguradoras; ninguna a algo que pueda llamarse legítimamente mercado. De hecho, esas emisiones eran préstamos privilegiados, instrumentados a efectos formales como títulos. Se enterraban en las carteras del ahorro institucional, no saliendo nunca de ellas hasta su amortización.

Descartados los bonos de caja y las obligaciones privadas, los otros intentos reseñables en materia bursátil fueron los fondos y sociedades de inversión mobiliaria (19). Las participaciones en los fondos, de capital variable, experimentaron un auge importante en la segunda mitad de los sesenta, alentadas por una fuerte onda expansiva de la Bolsa. El crecimiento, sin embargo, resultó frágil. El mercado era demasiado limitado en valores, y demasiado especulativo, para permitir sofisticaciones o tecnicismos en la gestión de las carteras. La administración, y sobre todo la promoción comercial de los fondos, fue de-

masiado cara. Las restricciones monetarias de 1969-70 produjeron, pese a los apoyos del Banco de España, una profunda y general crisis en estas entidades, de la que nunca se han recuperado: su historia, a partir de entonces, es una continua pérdida de partícipes y de capitales. Realmente, han desaparecido como elemento digno de considerar del mercado financiero. En los primeros años setenta el interés de quienes buscaban novedades bursátiles pasó a las sociedades de inversión mobiliaria, de capital cerrado. Con las restricciones monetarias de 1973-74 las sociedades siguieron el triste destino de los fondos.

En resumen, las novedades en materia de instrumentos de colocación generadas por la reforma de los años sesenta no alteraron en nada importante o duradero las técnicas de gestión del pasivo de las entidades de crédito, ni el funcionamiento de los mercados bancarios o bursátiles. Cosa que tampoco hicieron los primeros, y pasajeros, esfuerzos de la autoridad para incrementar la competencia bancaria, traducidos en la creación de algunos Bancos nuevos entre 1963 y 1965, en un aumento del número de nuevas oficinas bancarias autorizado anualmente, y en una cierta promoción oficial de los Bancos medianos y pequeños frente a los grandes (mediante algunas prioridades y ventajas en la adjudicación de oficinas). Ello no alteró sustancialmente las cuotas de mercado de los grandes Bancos, que se defendieron absorbiendo Bancos pequeños o medianos (20), o creando Bancos industriales, para participar indirectamente en el eventual mercado de los instrumentos pasivos reservados a

éstos (especialmente, en la colocación de bonos computables a las Cajas).

Aquellas reformas no fueron más estimulantes, desde el punto de vista técnico, para la política de inversión de las entidades de crédito que para su política de pasivo. En los créditos privilegiados éstas pierden iniciativa y capacidad de decisión. Su análisis de la operación tiende a ser formal, dedicado más a controlar que se cumplan los requisitos de computabilidad (un control complejo, pero irrelevante para los fines propios de la entidad prestamista) que a valorar la solvencia del deudor y su capacidad para amortizar el préstamo. Esa renuncia al análisis bancario de la operación es más acusada cuando la oferta forzosa de fondos es similar o superior a la demanda de préstamos especiales, lo que en fase de entusiasmo intervencionista suele suceder, pues tan pronto como hay demanda insatisfecha, se aumentan los circuitos privilegiados.

He ahí el cuadro de las medidas que afectaron durante los años sesenta a los mecanismos del mercado financiero, y sus consecuencias sobre el comportamiento del sistema crediticio. Era, en su intención, una política tendente a mejorar la asignación de los recursos, y pretendió, además, introducir elementos de diversificación en los instrumentos financieros. En esto último fracasó de entrada, porque los tipos de interés asignados eran insuficientes, o los esquemas eran poco atractivos por otras causas; o tuvo un éxito efímero, seguido de un fracaso definitivo; o provocó la construcción de estructuras mal asentadas, cuyo posterior desmon-

taje crearía su buena dosis de problemas.

En cuanto a la asignación de recursos, la política intervencionista no fue más afortunada. Los coeficientes de valores, nefastos para el desarrollo del mercado bursátil, degeneraron en injustificados mecanismos de trasvase entre entidades financieras, o de apoyo arbitrario a una lista, no larga, de entidades, públicas o privadas, cuyo principal mérito para disfrutar del privilegio era la influencia de sus directivos. El crédito oficial cometió errores muy sonados en sus financiaciones. El caso Matesa (1969) fue tan revelador de un problema general, que provocó un punto de inflexión en la evolución de los circuitos privilegiados. El problema era que el crédito oficial, falto de una gestión bancaria, o de unos criterios de actuación serios, era movido con planes mal concebidos o por intereses de grupo (siendo los Ministerios económicos, consejeros de los Bancos oficiales, la gran herramienta de influencia de los sectores a su cargo). Así el crédito oficial se convirtió, con el INI (otro beneficiario de los circuitos privilegiados), en refugio habitual para empresas e industrias en crisis, cuyas pérdidas se cubrían con créditos de dudosísima liquidabilidad, o en promotor de actividades, nuevas o renovadas, de planteamiento más político que económico, que les llevaría a su vez, antes o después, a la crisis. Del redescuento especial y de los coeficientes de crédito de las entidades crediticias privadas se discutió, además de su peso agobiante, el elemento implícito de subvención para los beneficiarios, los inevitables abusos por incumplimiento de las finalida-

des pretendidas, y las trabas que su instrumentación ponía a la de la política monetaria.

En resumen, el intervencionismo corporativista anterior no había sido mejorado por el intervencionismo ilustrado de los años sesenta. Frente a los excesos del *boom* de la financiación intervenida de la segunda mitad de los años sesenta, frente a las permanentes rigideces y arbitristos del control institucional del sistema, o frente a las actuaciones monetarias puntuales y brutales que jalonaron la década 59-69, surgió una corriente de pensamiento económico que propugnaba, como verdadera solución de los problemas de funcionamiento del sistema financiero, la recuperación del juego normal de los mercados, con libre fijación del precio del dinero (21).

Esa idea contaba con dos apoyos concretos: una reacción interna del funcionariado, y una creciente oposición de las entidades de crédito privadas a los circuitos privilegiados. El funcionariado se sintió inquieto por las responsabilidades inherentes a la política intervencionista, para la que estaba mal preparado. No se olvide que la aplicación de criterios de racionalidad a la actuación económica pública es un problema complejo, donde los criterios teóricos son demasiado abstractos, y resultan confusos a la hora de la aplicación, y donde no hay una sabiduría convencional, o una ética comúnmente aceptada, de la que echar mano para defenderse de las alegrías de los políticos. Los funcionarios, con la resaca de Matesa, tuvieron pues su interesada reacción antiintervencionista. Y también fue interesada la actitud de las entidades de crédito. Las cuales pue-

den presentar una actitud ambigua o negativa frente a la competencia y los tipos de interés de mercado, pero reaccionan inmediatamente contra los circuitos que restringen su libertad de actuación.

Todo ello inició una fase de política financiera liberalizadora que, a diferencia de la anterior intervencionista, no se puede centrar claramente en un equipo humano o en una fecha concreta, sino que se produce de modo difuso a lo largo de toda la década. La longitud del proceso le resta coherencia y le somete a ocasionales retrocesos. La dirección general de las medidas de los años setenta es, sin embargo, clara: equivalen a una verdadera y profunda reforma liberal del sistema financiero, cuyas plenas consecuencias éste aún no ha terminado de extraer.

REFORMAS Y CAMBIOS DE LOS AÑOS SETENTA

A nuestros efectos, los cambios institucionales clave en esta reforma son los siguientes:

- a) Una total revisión de los instrumentos y objetivos generales de la política monetaria.
- b) Una progresiva adecuación de los tipos de interés a los niveles de mercado, y finalmente una liberalización casi total.
- c) La apertura de los Bancos a los mercados financieros exteriores.
- d) Una reducción de las trabas institucionales a la competencia.

Además las autoridades reducen el peso de los circuitos pri-

vilegiados en los primeros años de la década (1969-73), y lo congelan después; lo que no es poco en vista de la sucesión de crisis coyunturales y estructurales que luego hemos tenido, con sus correspondientes tentaciones intervencionistas (22).

La reforma de la política monetaria, bien documentada, es sobradamente conocida, por lo que bastará destacar los aspectos que influyen en el comportamiento y gestión de las entidades de crédito y de los mercados (23).

La idea de ejercer el control monetario indirectamente, a través del de los activos líquidos del sistema bancario, se empezó a aplicar en 1969, pero inicialmente de un modo muy discontinuo, en parte porque no siempre había objetivos monetarios, en parte porque las actuaciones instrumentales de la autoridad eran intermitentes y poco sistemáticas, alternándose depósitos previos a la importación, movimientos en las líneas de redescuento, emisiones de deuda, o el efecto inicial de los coeficientes de caja creados en 1970 y 1971 (24). Desde 1973 se trata, en cambio, de alcanzar permanentemente, y con las menores brusquedades posibles, unos objetivos de expansión monetaria (que ya no faltarán en ningún momento, se hagan públicos o no) mediante unos instrumentos de control de los activos líquidos específicamente diseñados para este fin, y no otro: los créditos de regulación monetaria del Banco de España al sistema crediticio (25) para crear liquidez, y los coeficientes de caja, los bonos del Tesoro (26) o los depósitos obligatorios remunerados en el Banco (27) para bloquearla.

El mecanismo consiste en ajustar diariamente el nivel de activos líquidos del sistema bancario a la senda marcada por el volumen «objetivo» de depósitos que se pretende conseguir, y el coeficiente legal de caja; ese ajuste se logra fundamentalmente mediante la subasta (a tipo libremente fijado por el mercado) de créditos a muy corto plazo, o de bonos del Tesoro a corto plazo, ofrecidos por el Banco en la cuantía precisa para situar las reservas bancarias en la senda. Logrado esto, el mecanismo ejerce sus efectos con la siguiente lógica. Si las entidades de crédito están prestando demasiado, los depósitos generados en su pasivo serán superiores al objetivo; los activos líquidos ofrecidos por la autoridad no permitirán cubrir el coeficiente obligatorio de caja; las entidades más apuradas pujarán, ante el Banco o en el mercado, para hacerse con las reservas que precisan, lo que elevará los tipos interbancarios; finalmente esa vía de ajuste será imposible, o no rentable, y habrá que recuperar liquidez contrayendo el crédito; lo cual, finalmente, reducirá los depósitos llevándolos al nivel deseado por las autoridades. Cuando, por el contrario, los depósitos reales sean inferiores a los depósitos «objetivo», el proceso funcionará a la inversa. Como se desprende de esa descripción, el mecanismo de control monetario funciona mediante un proceso de tanteo en el que es clave la capacidad de cada entidad de crédito para evaluar la situación actual y perspectivas de su tesorería, prever las tensiones del mercado interbancario en el próximo futuro, y ajustar en consecuencia su crédito e inversiones (28).

En los años siguientes a 1973 la instrumentación de la política monetaria ha sufrido numerosos retoques técnicos, con el propósito de dotarla de mayor eficacia y flexibilidad, en los que no vale la pena entrar aquí. Una modificación importa destacar, sin embargo: el paso, en 1977, a unos tipos de interés del Banco de España completamente libres (esto es, marcados automáticamente por la demanda de las entidades y por el nivel de activos líquidos que el Banco de España pretende colocar) en los créditos de regulación monetaria, libertad que se extiende al año siguiente a los bonos del Tesoro (29).

El segundo gran cambio institucional es la libertad ganada por los tipos de interés de las entidades de crédito, y la aproximación a niveles de mercado de las rentabilidades de los valores de renta fija.

Por lo que respecta a los tipos del sistema crediticio, la historia no es rectilínea. Arranca de 1969. En abril de aquel año se autoriza a los Bancos industriales a emitir certificados de depósito a plazo de un año o más (30). Los intereses de esos instrumentos financieros aún eran muy insuficientes, pero el paso dado en el camino de la libertad era considerable si se piensa en las posibilidades de actuación indirecta que ofrecen los «mercados secundarios». En julio del mismo año (31) todo el sistema de tipos de interés de las entidades sufre un cambio profundo. Ganan plena libertad los tipos de las operaciones activas a más de tres años, los depósitos a más de dos (ahora es cuando se desvelan todas las posibilidades de los recién creados C. D.), los depósitos en pesetas convertibles a tres

meses o más, y los depósitos en moneda extranjera. Poco después se liberan también todos los tipos entre entidades de crédito privadas de cualquier clase (32), medida necesaria, aunque no suficiente, para la futura creación del mercado interbancario.

Esos pasos encajan en un esquema liberalizador. Sin embargo, los demás tipos activos (que son en principio los importantes, en una Banca esencialmente prestamista a corto plazo) ven convertidos sus techos legales de mínimos en máximos, un radical cambio de carácter escasamente compensado por la subida del techo en un punto (33). También se hacen máximas las comisiones. Curiosamente ese cambio no suscita en la Banca la viva oposición pública que podría esperarse, algo que sólo se entiende en el supuesto de que hubiese una transgresión indirecta generalizada de los controles, reforzando los Bancos sus ganancias con «gastos suplidos» espúreos, y retenciones.

Por lo demás el sistema de tipos de 1969 se basa en la ligazón automática de los tipos activos o pasivos máximos de las operaciones no liberadas al tipo de redescuento del Banco de España, llamado básico, mediante la adición o sustracción de unos diferenciales establecidos. Ese mecanismo es bastante rígido y en buena medida irrelevante. Pero denota una preocupación antes inexistente por el precio del dinero. Su eficacia real depende de la voluntad para mover el tipo básico según la coyuntura. Tal voluntad existió entre 1969 y 1974, período en que el tipo básico se ajustó seis veces (dentro de una gama que va del 5 al 7 por

100). Luego se ha perdido, porque el progreso de la liberalización ha dejado obsoleto el mecanismo del tipo básico.

Anotemos dos retrocesos de la política liberalizadora de los primeros años de la década. Uno es importante y duradero, el otro se rectifica pronto. En 1971 los tipos de interés de las pesetas convertibles pierden su reciente libertad (34); en ese año y en los dos siguientes se imponen además a las pesetas convertibles obligaciones de depósito compensatorio en el Banco de España, y ciertas trabas administrativas (la división de las cuentas de no residentes en cuentas «de entrada» y «de salida»). Todo ello se propone romper las posibilidades de enlace entre el mercado financiero interior y exterior abiertas con las pesetas convertibles. Aunque la medida se justificó en su momento como forma de combatir tensiones especulativas a favor de la peseta, obviamente transitorias, y de evitar entradas de liquidez incómodas para la política monetaria, sobrevive por inercia a toda clase de cambios coyunturales. Es suprimida en enero de 1981 (35), diez años después de su introducción.

Y en julio de 1973 (36) los depósitos a dos o más años también vuelven a someterse a control (tipo máximo, 6 por 100); que se suaviza con una elevación de un punto en el tipo básico. Incidentalmente, los depósitos a dos años dejan de ser privilegio de los Bancos industriales, abriéndose a los demás Bancos y Cajas. Esa vacilación se supera pronto: un año después los depósitos a dos años vuelven a declararse libres (37).

Dos nuevos avances liberalizadores, éstos decisivos. El pri-

mero, sin embargo, tan discreto que cuando en 1980 se discute la «liberalización» de los tipos activos, aún hay mucha gente que cree que están controlados, siendo así que, de hecho, llevan ocho años libres. En 1972 se aprueba una tarifa regulando las comisiones bancarias (38). Las comisiones complementarias de las operaciones activas y pasivas son, como los correspondientes tipos, máximas. En cambio, volviendo a la estructura tradicional rota en 1969, las comisiones por servicios son *mínimas*, o libres para los servicios que no se contemplan en la tarifa. Baste añadir que la cobranza de los efectos se considera un servicio, no el complemento de una operación activa, y que las comisiones de estudio no se regulan, para comprender que esa tarifa implica la libertad total del precio del crédito. Los Bancos suplementan su (ahora) 9 por 100 máximo permitido en el descuento de papel comercial con una comisión de cobranza que coloca el coste total de la operación en niveles de mercado, sea ese o no el espíritu que alentó la redacción de la tarifa de condiciones (39). Tendremos ocasión, más adelante, para comentar la falta de transparencia y las irregularidades puntuales que implicaba esta forma indirecta de liberar el precio del crédito.

La otra línea de progreso en el camino de la libertad de tipos de interés es la reducción del plazo a partir del cual los tipos son libres. En las operaciones activas, ese plazo se reduce en dos ocasiones: de tres a dos años en 1974, y de dos a uno en 1977 (40). Mayor repercusión tiene la reducción del plazo en la última fecha citada, y tam-

bién de dos a un año, en los pasivos, a juzgar por los violentos trasposos de fondos que se producen en los doce meses siguientes desde las cuentas corrientes y de ahorro a las imposiciones, y dentro de ellas, a los C. D. a un año (41), instrumentos cuya inmediata liquidez queda asegurada habitualmente con compromisos verbales, y aún escritos, de recompra.

El último paso en la saga de los tipos de interés de las operaciones ordinarias de las entidades de depósito se da a comienzos de 1981 (42). En esta ocasión se liberan los tipos de todas las operaciones activas, salvo las de carácter especial (los coeficientes de inversión, los moribundos planes de ahorro vinculado, y la moda nueva, los programas de apoyo a la vivienda); todas las comisiones, salvo las relacionadas con el crédito; y los depósitos a seis meses, pero sólo para importes de un millón o más. Los tipos de los demás depósitos a plazo reciben como premio de consolación la elevación de un punto en su techo, premio que no se extiende a los depósitos a la vista o de ahorro. Se liberan también los tipos de interés de los depósitos de ciertos inversionistas institucionales (compañías de seguros, financieras, entidades de inversión colectiva y corporaciones locales). Los controles de tipos pasivos retenidos parecen justificarse por la necesidad de evitar un encarecimiento demasiado brusco del pasivo del sistema (43).

Los tipos de los créditos especiales, tanto de las entidades de depósito como del crédito oficial, registran, a partir de 1973, revisiones al alza (44), cuyo efecto general es evitar un distanciamiento dramático respec-

to de los tipos libres en los créditos especiales dirigidos al mercado interior, distanciamiento que sí se produce en el crédito a la exportación y en la financiación de buques, para combatir la competencia financiera internacional en esta área. En 1979, por otra parte, se inicia una línea de acción que en cierto modo sustituye las operaciones de coeficiente de inversión: un nuevo coeficiente que se cubre con financiaciones a largo plazo a tipo libre (45). La idea es favorecer la *disponibilidad* de fondos a largo plazo sin distorsionar el precio del dinero o crear subvenciones implícitas.

Los tipos de interés, o mejor aún de rentabilidad, de los valores de renta fija progresan durante los años setenta hacia niveles de mercado por la fuerza de los hechos. Mientras los bonos de caja de los Bancos industriales fueron computables en el coeficiente de fondos públicos de las Cajas, las autoridades pudieron mantener sus tipos relativamente bajos (46). Retirada la computabilidad en 1974, aquellos tipos hubieran hecho imposibles nuevas emisiones. Hubo pues que darles libertad *de facto* (47). Más curioso es lo sucedido con las obligaciones industriales. Los tipos nominales habían avanzado muy poco desde los años sesenta hasta 1974 (48). Pero en los años centrales de la década de los setenta la Junta de Inversiones estaba concediendo la computabilidad a unos volúmenes de emisión que rebasaban en mucho la capacidad de absorción de las Cajas. La autoridad, que determinaba al mismo tiempo la oferta de esos títulos (al darles computabilidad) y la demanda (forzada por el coeficiente de fondos públicos de las

Cajas), estaba creando un desequilibrio artificial en un mercado igualmente artificial, desequilibrio que llegó a su punto máximo en 1977 (49). Las Cajas de Ahorros aprovecharon esa situación para exigir comisiones y descuentos de colocación muy considerables (se hablaba de entre 5 y 10 puntos, y a veces más), de los que no se libraron las emisiones del INI. Manteniéndose (transitoriamente) las formas por lo que a control de tipos nominales se refiere, la situación evolucionó por tanto hacia unos tipos realmente negociados.

El sector público entra en el mismo proceso. No por lo que respecta a las cédulas de inversión, para las cuales los retoques de tipos han sido ínfimos (50). Pero sí en el caso de las obligaciones INI, tomadas íntegramente, aunque con creciente relucencia, por las Cajas (51). Y, sobre todo, en el caso de las deudas del Estado destinadas al público que, naturalmente, no se colocan si no es a tipo de mercado (52). Igual sucede con algunas emisiones de Bancos oficiales u otros organismos públicos con el mismo destinatario.

La liberalización de las operaciones en moneda extranjera de la Banca nos obliga a retroceder un poco (53). Partiendo de un control y centralización total de las operaciones en divisas, con los Bancos limitados a un humilde papel de agentes técnicos de pagos, una serie de medidas habían ido suavizando el sistema en los años cincuenta y sesenta; citemos una: la autorización, en 1952, para que los Bancos pudiesen mantener en su poder divisas procedentes de cuentas de no residentes, en lugar de ingresarlas en

el IEME (54). Pero el paso decisivo se da a fines de 1967 y principios de 1968 (55), cuando se flexibiliza con generosidad la apertura y utilización de cuentas en divisas convertibles de no residentes, así como la inversión por el Banco depositario de sus contrapartidas, y se liberan los tipos de interés de aquéllas. Esto permite que la actitud de la Banca cambie de un modo decisivo: ya no tiene que ser meramente pasiva, sin otro papel posible que el de operar con los fondos que buenamente le lleguen como subproducto del interés de los extranjeros por hacer negocios en España; sino que puede tomar la iniciativa y lanzarse a competir libremente en los mercados internacionales, en igualdad de condiciones con los Bancos de otros países (56).

También hay cambios reseñables en materia de control institucional de las entidades de crédito en los años setenta. La competencia bancaria no resulta especialmente estimulada por las nuevas normas de creación de Bancos de 1972 y 1974, muy restrictivas (57); aparte de que, desde mediados de la década, el cambio de coyuntura general y bancaria enfría a los promotores nacionales de nuevas entidades. En cambio sí constituyen hitos importantes para el funcionamiento del sistema la liberalización de la creación de oficinas desde 1972, y la entrada de los Bancos extranjeros desde 1979.

La liberalización de la creación de oficinas se produce en dos tiempos. Primer tiempo. En 1972 y 1973 se aumenta considerablemente el número de oficinas que los correspondientes Planes de Expansión permiten abrir a los Bancos comerciales,

y desaparecen prácticamente las restricciones en cuanto a su localización (58); lo mismo sucede con las Cajas de Ahorros; los Bancos industriales, sin embargo, siguen limitados a un número muy bajo de oficinas (59). Segundo tiempo. En 1974 se suprimen definitivamente los Planes de Expansión; y los Bancos, incluidos ahora los industriales, pueden abrir oficinas donde y cuando quieran, sin otra limitación que la existencia de una capacidad de expansión cuyo criterio de cálculo se amplía generosamente. El mismo principio se aplica a las Cajas que, sin embargo, no pueden crear oficinas fuera de su provincia o zona de actuación anterior (60), limitación suavizada a finales de 1979 para permitir que las Cajas se expandan libremente por su región, y que las más grandes se instalen en las grandes ciudades (61).

Es dudoso que esa liberalización en dos tiempos sea la política más adecuada para salir de una situación de control. En efecto, una medida restrictiva tan prolongada como ha sido la limitación de oficinas produce un desequilibrio inmediato en la situación de las entidades, pero también algo más: quebranta sus reglas de comportamiento básicas y las sustituye por criterios equivocados. La supresión de una medida restrictiva suele implicar un «escalón de salida»; las técnicas de liberación gradual tratan de difuminarlo o distribuirlo en el tiempo, intentando alcanzar exactamente la situación de equilibrio en libertad, y evitar una reacción por exceso. Pero cuando las entidades han llegado a perder por completo su sentido del equilibrio (en este caso, cuando han olvidado por completo la

técnica de los estudios de mercado para valorar la rentabilidad de las nuevas oficinas), la aproximación gradual es contraproducente: pospone el momento de recrear los criterios de comportamiento, todavía innecesarios en esa fase, en la que sigue habiendo desequilibrio. Y llegada la segunda fase de libertad, las entidades no reconocerán el equilibrio, y por tanto aún se lanzarán ciegamente en la dirección que les resulta habitual: se producirá el «escalón de salida» pero ahora ya, necesariamente, hacia una situación de desequilibrio por exceso.

El segundo cambio institucional relevante es la admisión de Bancos extranjeros (62), suspendida desde los años treinta, prometida en la reforma de 1962, y abierta por fin dieciséis años más tarde, cuando los Bancos españoles tenían ya cerca de setenta sucursales fuera de España, sin contar con un número importante de Bancos filiales o participados. No es una admisión incondicional, pues, entre otras cosas, a los Bancos extranjeros se les limitan las oficinas (a tres) y los recursos en pesetas que pueden obtener fuera del mercado interbancario (al 40 por 100 de las inversiones en España, caja incluida). No obstante lo cual, también en este caso se produce un «escalón de entrada», y en 1979-1980 una veintena larga de entidades extranjeras de primera fila obtienen la licencia de las autoridades españolas, y comienzan a operar.

Mencionemos finalmente otro grupo de medidas institucionales que no dejan de afectar indirectamente al funcionamiento del sistema interbancario. Desde mediados de la década de los setenta se produce un cam-

bio de la coyuntura económica cuya consecuencia directa en el mundo financiero es la aparición de Bancos con dificultades de liquidez y de solvencia serias (Bancos en crisis), lo que tiene obvias repercusiones negativas sobre los mercados financieros, y en primer lugar sobre el interbancario, dada su agilidad y su falta de afianzamiento. Las autoridades reaccionan contra la crisis con una sucesión de medidas: implantación de un coeficiente de garantía para la Banca comercial (63); creación de un fondo de garantía de depósitos para Bancos y Cajas (64); creación de la Corporación Bancaria, sociedad mixta del Banco de España y la Banca para adquirir Bancos en crisis, sanearlos y reflotarlos; refuerzo de las facultades inspectoras del Banco de España (65); normas y recomendaciones a las entidades de depósito en materia de valoraciones, saneamientos y distribución de resultados (66); limitación y control de la prestación de avales bancarios (67); y una seria revisión del Fondo de Garantía de Depósitos de la Banca, a los dos años de su creación (68) concediéndole muy amplias facultades para adquirir Bancos en crisis, o para obligarles a sanearse. La descripción y análisis de ese conjunto de medidas no nos importa en este momento, pero sí su efecto general, que ha sido el de permitir vadear las crisis bancarias y devolver la tranquilidad a los mercados financieros, posibilitando su normal funcionamiento.

FUNCIONAMIENTO ACTUAL DE LAS ENTIDADES DE CREDITO

Todos esos cambios institucionales han dejado, o están dejando, una huella profunda en el funcionamiento de las entidades de crédito.

Comencemos por la gestión a corto plazo. La instrumentación actual de la política monetaria fuerza a las entidades, por una parte, a desarrollar una gestión de tesorería muy activa, y por otra, a conectar a esa gestión sus otras dos grandes áreas de actividad bancaria: la política de inversiones y, en menor grado quizás, la política de pasivo.

Ante todo, las entidades se ven obligadas a conocer de modo inmediato su situación de caja y de depósitos, y prever con toda la exactitud posible los cambios que van a experimentar ambas variables, sobre todo la caja, más volátil, en el corto y cortísimo plazo. Ello requiere un gran esfuerzo de centralización y actualización de la información contable relevante, un buen sistema de previsión estadística, para las magnitudes que se mueven estadísticamente, y un mecanismo de control inmediato de las grandes operaciones, que pueden afectar apreciablemente a la tesorería. Por otra parte, han de montar un aparato de decisión permanente para efectuar, con la agilidad imprescindible, los ajustes requeridos en los mercados monetarios, donde deben desarrollarse tácticas racionales en un entorno que tiene, para sus operadores, algo de juego de envite. Todos los Bancos y Cajas de cierta entidad han ido esta-

bleciendo a lo largo de los setenta sus sistemas de información interna y de previsión a corto plazo, y han creado o potenciado sus departamentos de gestión de tesorería. Esa primera parte de la tarea se ha completado.

La segunda parte, conectar la gestión de tesorería con otras áreas de actividad, es más difícil. Las entidades deben deducir el rumbo de su política de activos de la situación general de los mercados monetarios, y de sus propias perspectivas o posibilidades individuales. Y ello plantea problemas complicados de decisión y organizativos. Problemas de decisión: han de percibir las tensiones, evaluarlas para separar los movimientos aleatorios o pasajeros de las tendencias de base, y decidir cuando las tensiones no pueden resolverse dentro del ámbito propio de la gestión de tesorería, sino que requieren un ajuste o cambio de política en materia de inversiones, o tal vez un esfuerzo especial de captación de pasivo. Problemas organizativos: la política de inversión de los Bancos está bastante descentralizada hacia las sucursales, por necesidades de contacto con el cliente, y sus órganos centrales de dirección (departamentos «comerciales») tienen una lógica bastante diferente de la de los gestores de la tesorería (departamentos «financieros»). Hay una especie de barrera natural entre ambos mundos que, a veces, sólo se rompe cuando las tensiones monetarias son extremas. Incluso cuando ambas áreas se conectan con facilidad, o cuando la alta dirección decide que los problemas de tesorería requieren un ajuste de inversiones, sucede que al centro no le es

fácil controlar los movimientos de su periferia. Súmese a ello el viejo problema de que lo que pueden controlar las entidades son los *límites* de los contratos pero no las *disposiciones* dentro de ellos, que son decisión del prestatario. Todo lo cual produce desviaciones respecto de los objetivos de crédito que puedan emanar de la dirección financiera central. Y, con los estrechos márgenes en que se mueven los activos líquidos, desviaciones relativamente modestas pueden derivar en tensiones serias.

Hacia 1977, cuatro o cinco años después de iniciada la nueva instrumentación de la política monetaria, la conexión entre la gestión de caja y la política de inversión era todavía bastante imperfecta para las grandes entidades de crédito en su conjunto (69). Había en muchas entidades una evidente falta de comunicación entre los departamentos de tesorería y de inversión, y una preocupante falta de control del centro sobre la periferia inversora. Con frecuencia se requerían tipos interbancarios realmente exagerados en uno u otro sentido (equivalentes a la imposibilidad práctica de encontrar, o de colocar, fondos a cualquier precio) para que los impulsos del mercado monetario llegaran al mercado crediticio. Dentro de una banda de tipos muy amplia, las tesorías tendían a actuar aisladamente del resto de la entidad y resolver sus problemas por sí mismas. Sólo cuando se hacía inevitable un incumplimiento del coeficiente de caja, con su correspondiente sanción económica y moral, lanzaban un S.O.S., vía alta administración, a otros departamentos (70).

Frente a esta situación de he-

cho, entre los gestores bancarios existía una indudable preocupación por el tema. A pesar de lo cual sería quizás aventurado afirmar que la situación haya mejorado sustancialmente en los últimos años. Ciertamente que la evolución de los mercados monetarios ha sido cada vez más ordenada, pero ello puede deberse a que las propias autoridades han completado su aprendizaje y son más flexibles en sus actuaciones instrumentales, o a que sus restricciones monetarias han sido de menor intensidad.

En cualquier caso, los mecanismos monetarios de los años setenta requerían la existencia de un mercado monetario ágil y potente. Durante los primeros tres años de la nueva instrumentación de la política monetaria, el Banco de España distribuyó sus créditos a corto plazo de forma proporcional a todos los Bancos (que tenían que tomarlos en el curso normal de las cosas, ya que se ofrecían a tipos bastante bajos). El mercado, en tales circunstancias, era esencial como mecanismo de redistribución secundaria de los fondos. La nueva instrumentación hubiera sido sencillamente imposible sin él, y no es de extrañar que la autoridad apoyara la aparición e institucionalización del mercado (71). Con el paso de la distribución proporcional a la subasta libre, que permite en principio a las entidades cubrir el grueso de sus necesidades de tesorería directamente en el Banco de España, quizás el papel redistribuidor de mercado interbancario no sea tan esencial, aunque cumple todavía funciones importantes de reajuste pre y post-subasta (para subsanar errores de apreciación en la subasta,

o agotamiento de los límites con el Banco de España, para remediar imprevistos, o para efectuar arbitrajes de interés y plazo). A cambio de eso, el mercado ha comenzado a experimentar una diversificación apreciable en plazos (que se alargan al mes y tres meses) e instrumentos (tras muchos años de operar casi exclusivamente en préstamos sin garantía de fondos en el Banco de España, ha comenzado en 1981 a ser muy activo en bonos del Tesoro), diversificación técnica que refleja seguramente una diversificación más profunda de sus funciones o motivos (72).

Entramos ahora en otra dimensión de la gestión bancaria, la captación de pasivo. La predisposición a aumentar la red de oficinas como primer mecanismo para ganar dimensión, absoluta y relativa, no ha desaparecido. La forma en que se introdujo la liberalización de la expansión bancaria tenía que producir un aumento brusco de las oficinas, y así fue (73). Vencido ese primer escalón, la Banca todavía ha seguido creando oficinas a un ritmo muy superior a, por ejemplo, el crecimiento de la población o el del PNB en términos reales, hasta el punto de que en la actualidad la red bancaria española figura en términos relativos (habitantes por oficina) entre las más extensas del área de la OCDE. Esa inflación de puestos de venta, cuya importancia no debe exagerarse (74) es, en definitiva, una manifestación indirecta de las tensiones generadas por los controles de tipos: la competencia por el dinero se desborda en la prestación de servicios, incluido el de aproximarlos y facilitarlos físicamente al cliente. Debe añadirse que la

Banca ha empezado a ser más selectiva en su expansión, y no agota automáticamente sus límites; y que tiene ya una actitud ambigua sobre la conveniencia de proporcionar gratis los servicios asociados con el mecanismo de cobros y pagos.

En cuanto a la competencia en precios, los Bancos han aprovechado la libertad de tipos de las imposiciones a plazo para ofrecer remuneraciones verdaderamente competitivas al dinero de inversión, con las discriminaciones habituales según la dimensión unitaria de los depósitos, la importancia del cliente en otros aspectos del negocio bancario, y, tal vez, el plazo de las colocaciones (75). Seguramente esta última dimensión, el plazo, viene siendo la faceta menos valorada por los Bancos, basándose en la ley de los grandes números que asegura la estabilidad de la masa de recursos, sea cual sea su duración individual; en consecuencia, el acortamiento del plazo para el que se autoriza la libertad de tipos se ha ido traduciendo en un paralelo acortamiento de la vida media de los pasivos, acortamiento aún más acentuado en la realidad por las promesas de liquidez a la vista que se hacen a los depositantes. No es de extrañar que los certificados de depósito, que dan un cauce fácil a tales ofrecimientos de liquidez, hayan crecido de modo extraordinario en los últimos años de la década de los setenta (76).

Por otra parte, las mejoras de remuneración no siempre han tomado la forma ortodoxa de tipo de interés. En los últimos años muchos Bancos se han unido a las Cajas en la práctica de ofrecer complementos en especie (seguros de vida,

regalos, sorteos de todas clases). Lo cual, aparte de transgredir discretamente los techos legales de los tipos pasivos, refleja el redescubrimiento de una vieja verdad: que para una amplia clase de ahorradores medios o modestos, tales formas de retribución resultan más atractivas que el tipo de interés normal.

En el extremo opuesto de la gama de depósitos, los Bancos han reducido casi a cero el interés general de las cuentas corrientes, renunciando incluso al máximo legalmente permitido.

Tal vez de esos fenómenos quepa deducir una aproximación del papel económico de las distintas clases de depósitos, al que teóricamente les corresponde: instrumentos de inversión para la clientela en el caso de los depósitos a plazo, y de pago en el de las cuentas corrientes; las libretas de ahorro mantienen una posición conceptual y funcionalmente ambigua dentro de la gama de depósitos.

Al margen de los depósitos, los Bancos comienzan a abrir otras dos vías de captación de recursos, ambas en condiciones de mercado. En la segunda mitad de los setenta los bonos de caja vuelven por necesidad a orientarse hacia el gran público, con tipos de interés realistas y con las necesarias campañas de publicidad. Determinados Bancos industriales encuentran ahí una fuente interesante de fondos. En 1980 los Bancos comerciales descubren a su vez que legalmente nada les impedía emitir renta fija, y se producen algunas emisiones convertibles, colocadas con éxito. Los mercados secundarios de todos estos valores siguen requiriendo el apoyo de las entidades emisoras.

También en 1980 se oficializa una forma de financiación de las entidades de crédito hasta entonces marginal y casi clandestina: el endoso de efectos de su cartera al público general. Esos endosos comienzan a negociarse, y renegociarse, en Bolsa, a tipos de interés conocidos públicamente; los efectos, desde luego, tienen la garantía de los Bancos cedentes, que realizan además su gestión de cobro. Ese mercadillo de «aceptaciones» experimenta un rápido desarrollo, gracias a las rentabilidades ofrecidas y, posiblemente, a la indefinición de su situación fiscal. Lo utilizan algunos Bancos importantes, incluyendo bastantes Bancos extranjeros que, faltos de una base comercial suficiente, precisan recurrir a toda suerte de innovaciones para alcanzar un volumen de negocio.

En resumen, la gestión de pasivo de los Bancos muestra en los últimos años una diversificación, especialización y ampliación de la gama de instrumentos de captación de fondos, y una evidente aproximación a las condiciones del mercado libre, fenómenos ambos que deben ser bienvenidos, incluso aceptando que alguna de las innovaciones acaecidas tenga como motivo, no tanto la eficacia del instrumento creado, como la necesidad económica de sortear o superar las limitaciones y controles que todavía mantiene la autoridad financiera.

Las Cajas de Ahorros son diferentes, y no siguen a la Banca ni por el camino de la expansión de la red, ni por el de la competencia en tipos. En el primer aspecto tropiezan con sus fronteras regionales, que les impiden entrar en el juego de crear una red nacional de oficinas;

por tanto no se produce el *boom* detectado en los Bancos. En el segundo aspecto, pocas son las Cajas que ofrecen certificados de depósitos, menos aún las que ven la Bolsa como una posible fuente de fondos, y, en general, sus tipos pasivos se retrasan apreciablemente respecto de los practicados por los Bancos. Puede haber razones para esa estrategia. Tal vez las líneas que explora la Banca no sean las más adecuadas para la clientela tradicional y muy al por menor de las Cajas, clientela a la cual debe hurtarse el efecto demostración de los tipos altos, satisfaciéndola en cambio con una nueva ola de retribuciones en especie. O tal vez las Cajas hayan buscado un *trade-off* entre crecimiento y rentabilidad: esta última mejora sensiblemente a fines de la década (77).

No ha habido ocasión para mencionar a las entidades oficiales de crédito al hablar de los progresos de la gestión de tesorería hacia técnicas y condiciones de mercado; el control a que las someten ICO y Tesoro les impide desarrollar excedentes de liquidez prestables, y los tipos del dinero interbancario les prohíben financiar ahí sus operaciones. Tampoco podremos mencionarlas cuando estudie mos la gestión del activo, totalmente mediatizado en su caso. En cambio, en materia de captación de pasivo se notan avances hacia el mercado en forma de empréstitos colocados en el mercado internacional, y de emisiones de renta fija ofrecidas al público general a tipos libres, o a inversores institucionales en condiciones más razonables que las cédulas para inversiones. Sin embargo, la presión de su cuenta de resultados, y viejos refle-

jos intervencionistas, limitan los avances por esa vía.

Y llegamos al tercer gran aspecto de la gestión de las entidades de crédito y depósito, el de la inversión en créditos y valores. Descartemos estos últimos, porque ahí no hay novedades o mejoras reseñables si prescindimos de las colocaciones de excedentes a corto plazo en bonos del Tesoro que hemos clasificado en el terreno, ya recorrido, de la tesorería. Los títulos que la Bolsa ofrece aún no resultan atractivos para las entidades de depósito, pese a la mejora de sus rentabilidades; después de todo, las condiciones de los valores más activos han sido diseñadas para competir con los depósitos, no con los créditos. Salvo casos anecdóticos, las entidades sólo compran valores de renta variable por razones de política de grupo; y deudas u obligaciones de renta fija para atender a los coeficientes de inversión obligatoria.

Por el contrario, en materia de créditos están produciéndose cambios importantes. Empecemos por los cambios de instrumentación, más aparentes. El primero a notar es el progresivo retroceso del descuento de efectos frente a otras formas de financiación crediticia. El retroceso, sentido suavemente a lo largo de toda la década de los setenta, tiene una brusca aceleración en 1980 (78). Ciertos cambios estructurales del sistema pueden explicar parte de esa evolución en el largo plazo. Por un lado, está el aumento relativo de las financiaciones en moneda extranjera, un campo en el que la letra de cambio se usa bastante menos, por contagio de las técnicas habituales del mercado internacional. Por

otro, el aumento de la participación de las entidades oficiales de crédito y las Cajas de Ahorros en las cifras totales de crédito durante gran parte de la década última (aunque no en 1979-80); y estas entidades, por su dedicación a la financiación finalista a largo plazo, y su alejamiento de la financiación a corto de ventas o existencias, o por motivos legales, no practican el descuento (79). Pero si se eliminan esos factores estructurales, y nos centramos en la financiación en pesetas de los Bancos privados, también retrocede el descuento comercial. Retroceso que se atribuye, en parte, a los elevados costes de su administración (80), en parte a la pérdida de valor ejecutivo que los efectos han sufrido en la práctica, y en parte, y como explicación particular al notable retroceso de 1980, a la irrupción de los créditos a tipo variable de la Banca extranjera, con la sustitución de financiaciones tradicionales que ello haya podido provocar.

Sean cuales sean las causas del retroceso del descuento, ese movimiento debe ser bienvenido desde otro punto de vista: la oscuridad del coste de la financiación para el cliente, que existe en todos los instrumentos crediticios en mayor o menor grado, resulta ser mucho más acusada en el descuento comercial. El hecho de que en la letra de cambio hayan coincidido un instrumento de crédito y un instrumento de cobranza, y, por tanto, un devengo por los intereses de los capitales prestados, y un devengo por unos puros servicios administrativos, ha oscurecido de modo extraordinario el concepto de coste del dinero, especialmente en la última década cuando,

para sortear legalmente los techos de tipos de interés, las comisiones se tarifaron con completo olvido de los costes de gestión que se supone debían cubrir. En principio, las comisiones se cobran una vez, con independencia de la duración del descuento; si los Bancos no tienen cuidado en aplicar diferentes porcentajes de comisión según plazos (cuidado que no ha existido en general), unos pocos días de diferencia en la duración de los descuentos tendrán consecuencias dramáticas sobre el coste de la financiación, totalmente injustificadas desde el punto de vista de la calidad del riesgo (81).

Otro cambio instrumental importante, y muy reciente, es precisamente la aparición de los préstamos o créditos a tipo variable. La indexación de tipos activos (y pasivos) no es un fenómeno estrictamente nuevo. A principios de la década de los setenta, cuando el tipo básico se movía con cierta frecuencia, se empleó bastante una figura de contrato de préstamo que preveía la modificación del tipo en paralelo con las del tipo básico, para así ajustar la retribución del crédito a los techos permitidos en cada momento (82). Esa fórmula de indexación se aplicó también a muchas emisiones de bonos de caja. El bloqueo posterior del tipo básico frustró aquel mecanismo de ajuste, que cayó en desuso, o perdió eficacia. Otra innovación, empleada en los créditos y préstamos de regulación especial, ha sido establecer cláusulas de revisión para el caso de que se modifiquen sus tipos máximos (83); se trata, obviamente, de la misma idea adaptada al hecho de que, aunque el tipo básico haya de-

jado de moverse, sí lo hacen a veces estos últimos.

En su versión actual, las operaciones de crédito en pesetas a tipo variable presentan una motivación y una técnica muy diferentes (84). Tienen como antecedente obvio los créditos internacionales en divisas ligados al *libor*, una fórmula adoptada por la Banca española desde la época en que entró en los euromercados, practicándola con su clientela residente y no residente. Y tienen una razón de ser muy parecida. Pues los créditos en eurodivisas a tipo variable son la única forma que los Bancos tienen de conceder crédito a medio o largo plazo en divisas sin asumir riesgos indebidos para su cuenta de resultados, dada la enorme variabilidad de tipos de los fondos tomados para financiarlos. Y los créditos en pesetas a tipo variable son la única forma en que la Banca extranjera pueda prestar a su clientela a base de fondos tomados del mercado interbancario español, cuyo historial de volatilidad es peor que el de las eurodivisas. Pero la recién llegada Banca extranjera ha tenido, forzosamente, que usar estos fondos para desarrollar una base de negocio suficiente, pues su cuota en el mercado de depósitos es, en los primeros años de su actuación en España, minúscula, siendo de presumir que se ampliará lentamente; y el otro recurso posible, la venta de letras en Bolsa, no deja de ser todavía marginal. Es decir, los créditos a tipo variable no son una innovación basada en razones de eficacia o técnica, sino opción arriesgada para hacer frente a una debilidad fundamental. Cierzo que el propio impacto de esta nueva figura crediticia en el mer-

cado interbancario (85) puede colaborar a su estabilización si la demanda de fondos con este destino es elástica. En todo caso, no es malo que surja una conexión directa entre dos campos de la actuación bancaria tan disociados en el pasado, ni que la clientela cuente con un tipo de referencia claro y objetivo para el coste de su financiación (86).

Un segundo aspecto de la política de crédito, que debe estar en evolución y del que valdría la pena saber mucho más, es la técnica de selección de operaciones. Su importancia se realza al considerar que el coste de la financiación aún no parece ejercer en la práctica su teórico papel selectivo; son escasos los momentos en que los demandantes de crédito pueden discutir sus condiciones; en general, éstas vienen marcadas por el prestamista, que debe aplicar alguna clase de racionamiento. En el pasado la Banca puede haberse guiado, a falta de otra cosa, por estos tres criterios: atender prioritariamente a las empresas vinculadas, atraer o retener clientela que potencialmente pueda aportar negocio derivado (pasivo, moneda extranjera, etc.), y mantener las líneas de descuento, o aumentarlas linealmente a los clientes cuya calidad no sufra un deterioro obvio. En una economía en auge esos criterios podrían ser tan racionales como un costoso análisis de proyectos y de contabilidades, tan dudosas por otra parte. En cuanto a las Cajas, no tenían problemas: los coeficientes de inversión obligatoria, cubriendo la casi totalidad de los recursos, limitaban la actuación de aquéllas a un control de las garantías; de hecho, muchas Cajas han llegado a care-

cer por completo de cualquier iniciativa inversora propia.

Dos fenómenos han roto la utilidad de esos patrones de conducta. En primer lugar, la reducción de los coeficientes obligatorios va cediendo recursos cuantiosos a la decisión de las Cajas, que se ven obligadas a escoger libremente sus prestatarios, los sectores o actividades en que quieren actuar, y la forma y plazo de sus créditos. La lentitud de su penetración en el crédito comercial, la persistencia de su dedicación al crédito personal y de vivienda, y el mantenimiento de mecanismos centralizados de decisión prueban las dificultades que presenta el cambio de modelos de comportamiento en esta materia. Pero es obvio que ese cambio debe irse produciendo, por fuerte que sea la inercia. En segundo lugar, y esto cuenta más para los Bancos, la calidad del crédito se ha deteriorado sensiblemente a nivel global, al compás de la crisis económica. Ello obliga a una selección más cuidadosa y técnica de los prestatarios. La fiebre reciente por las auditorías puede ser una manifestación de esa actitud. Por otra parte, encabezar un grupo industrial o inmobiliario resulta ser, en ese contexto coyuntural, una carga pesada para el Banco que está a su frente; ninguna otra entidad crediticia financiará a las empresas del grupo, las cuales demandarán tanto más fondos cuanto peor sea su situación. En consecuencia, ha habido algún movimiento, no siempre fácil, hacia la desvinculación de los Bancos de los sectores no financieros.

La política de tipos de interés para el crédito ha sido extraordinariamente opaca, y no sólo para el público general y para

las autoridades financieras, sino puede que para los propios protagonistas, los prestatarios (confundidos por plazos, comisiones y retenciones) y los Bancos (confundidos por la autonomía de los directores de sucursal). Ya se ha dicho que el coste del dinero no ha sido en el pasado un factor decisivo en el crédito, y que además la forma indirecta de eludir los tipos legales de interés, mediante comisiones y gastos de estudio, ha actuado como un poderoso factor de oscurecimiento. Probablemente los Bancos, y las Cajas, han carecido de una política de tipos de interés, lo que explica la enorme dispersión de los tipos practicados (87). Salvando un número limitado de grandes empresas que, por su tamaño, deben acudir a varias fuentes de dinero, y que gracias a ello han adquirido cierta sofisticación financiera, la clientela bancaria de activo no ha tenido hasta muy a finales de los años setenta tipos de referencia objetivos a los que asirse en sus negociaciones crediticias (88), circunstancia que ha debilitado su capacidad de discusión.

Esa situación puede cambiar como consecuencia de las disposiciones de enero de 1981, que tratan de combinar el principio de la libertad de fijación de tipos con el de la transparencia en su fijación. A esa transparencia debe llegarse por tres vías. Primero: el grueso del coste de la financiación se desplaza al tipo de interés, que queda libre, en tanto que las comisiones se limitan y controlan; control que sería incongruente con el principio de libertad de tarificación, como muchos han apuntado, pero que se explica como paso necesario para salir de la caótica situación prece-

dente. Segundo: se obliga a las entidades a publicar tipos preferenciales, que aunque no sean mínimos en sentido estricto, sí lo son en la práctica ya que las operaciones por debajo de los preferenciales se entienden excepcionales. Los cuadros públicos de tipos preferenciales, junto con la creciente información existente sobre niveles de tipos activos, deben ser un elemento de referencia valioso para la clientela, y contribuir a la transparencia e integración del mercado, reduciendo las diferencias de cargas a lo que esté realmente justificado en función de las diferencias de riesgo. Las primeras listas de tipos preferenciales, por otra parte, confirman, con su dispersión de tipos y con su lentitud de elaboración, la desorientación de las entidades en este tema (89). En cualquier caso, su futuro comportamiento en la fijación de preferenciales es una incógnita; una actitud medrosa al cambio restaría a esos tipos el valor informativo que potencialmente tienen. Tercero (pero no nuevo, pues el principio data de 1977, y ahora se confirma) (90): se obliga a las entidades a entregar a sus prestatarios liquidaciones de interés tipificadas, de las que puede deducirse, *a posteriori*, el coste efectivo de las financiaciones.

En resumen, también en el tercer campo de la gestión de las entidades crediticias, el de la inversión ordinaria, se producen avances hacia patrones de mercado, no sólo por la mera libertad de remuneraciones, sino también por una evolución hacia instrumentos en los que el coste se objetiviza, con progresivo abandono de la letra de cambio; por una mejor técnica de selección de prestatarios; por

una actitud más bancaria de las entidades; y por una mayor transparencia del mercado, de consecuencias integradoras, en las que el precio del dinero puede recuperar su papel perdido.

CONCLUSIONES

Las secciones precedentes cuentan una historia cuya tendencia muestra una dirección muy clara, y cuyo punto final parece próximo. Se parte, a principios de la década de los sesenta, de un sistema financiero que, como consecuencia de la acumulación de un lastre brutal de intervenciones y controles públicos durante décadas, presentaba defectos evidentes. Estaba sometido a un *statu quo* congelador e irracional; carecía de una serie de mercados, instrumentos y servicios financieros importantes en otros países, o los utilizaba en proporciones inadecuadas. Su desconexión de los mercados internacionales era notoria. Sólo podía practicarse una política monetaria burda, de choque, pues el sistema y los mercados no estaban preparados para otra cosa. Por otra parte, el sistema financiero, o más exactamente el crediticio, cumplía su papel esencial de recolector del ahorro nacional, más aún, de una parte comparativamente muy alta del mismo, y, por supuesto, no sólo lo colocaba sino que constituyó un motor importante de desarrollo de la economía. Es evidente que no operaba según las reglas del sistema de precios libres, pero no puede afirmarse, de modo taxativo, que la asignación que hacía de los fondos fuese notoriamente defectuosa. En todo caso, quedaba expuesto a la crítica de que su funcio-

namiento presentaba todos los vicios del capitalismo oligopolista sin ninguna de las virtudes del mercado competitivo.

Todos esos problemas o defectos llevaron, por aquellos años, a la convicción general de que era necesaria una reforma del sistema financiero. Cabían dos vías de acción. Una sería la vieja vía del despotismo ilustrado: tratar de corregir los defectos desde arriba, mediante una serie de intervenciones adicionales que logren una mejor asignación de los recursos. La otra consistiría en suprimir los controles y las intervenciones, y dar libre juego a los mecanismos de mercado. La primera solución se ensayó en los años sesenta, y especialmente en la reforma de 1962-64. No en estado puro, pues con el reforzamiento de los circuitos privilegiados coexistió un proceso de suavización de controles en materia de *statu quo* y de actuación frente al exterior. Pero, por lo que respecta al funcionamiento doméstico de las entidades de crédito, es claro que la segunda mitad de los sesenta contempló una política aún más intervencionista que los años precedentes. Intervencionismo que se puso al servicio de la política de desarrollo de la inversión, y del fomento de la exportación, los dos temas del momento.

Algunas de las nuevas intervenciones resultaron sonoramente equivocadas; el sistema se resentía de los viejos corsés, que no acababa de quitarse, y de los que ahora se le estaban poniendo; y en cualquier caso el patrón escogido se apartaba más y más del que es común en los países occidentales. Por tanto los primeros reformadores fueron sustituidos por otros,

que, a lo largo de la década de los setenta, año más, año menos, han ido poniendo en práctica la segunda solución, la solución de mercado, en cada una de las facetas de la política bancaria y financiera.

El cuadro general a principios de los ochenta ya es razonablemente liberal. El viejo *statu quo* es casi un recuerdo; los tipos de interés son libres en lo fundamental, salvo el reducto bien defendido de los circuitos privilegiados; se practica una política monetaria muy sofisticada; han sido enterradas la mayor parte de las viejas limitaciones tradicionales a la libre iniciativa de las entidades.

En respuesta a esos cambios de política financiera, el sistema crediticio comienza a desarrollar nuevos modos y actitudes. La gama de productos y servicios se amplía y sofisticada, a veces por razones genuinas, otras, quizás, para sortear limitaciones que aún subsisten. La gestión de tesorería cambia profundamente. Evoluciona la del crédito y el pasivo. Surge una nueva preocupación por los costes y los resultados; estos últimos recuperan un papel director perdido en la época en que estaban más que asegurados. La impresión de conjunto es de rápida acomodación hacia un sistema financiero de patrón occidental, y hacia unos mercados monetarios, bursátiles, de crédito, y de captación de fondos, homologables en eficacia a los de otros países del área de la OCDE.

Desde luego, los cambios institucionales de base son lo bastante recientes como para que el sistema no haya completado la adaptación de sus reglas de comportamiento. Aún se regis-

tran deficiencias instrumentales en los mercados monetarios, y una falta de integración en las diferentes áreas de la gestión bancaria; los dos problemas no están en absoluto desconectados. La transformación de un mecanismo de asignación del crédito por racionamiento e intuición a un mecanismo basado en los precios y en un análisis objetivo de riesgos va a tomarse su tiempo. La Bolsa todavía no ha completado el desarrollo del mercado de renta fija; los progresos de la deuda pública serían más convincentes sin las sólidas muletas fiscales en que se apoyan.

Si de todo eso puede sacarse alguna conclusión, es que el sistema crediticio y financiero español no lo hace ahora peor, o de un modo muy diferente, de cualquier otro sistema occidental. Es decir, funciona, esencialmente, según reglas de mercado, con las limitaciones típicas que el mercado suele tener en materia de créditos, dada la falta de homogeneidad de lo negociado.

NOTAS

(1) La facultad para modificar los techos de los tipos de interés correspondía al Ministerio de Hacienda, previos informes del Consejo Superior Bancario y del Consejo de Economía Nacional (según la Ley de Ordenación Bancaria de 1946), más el Banco de España y la Organización Sindical (según una Ley 13/1966, de 18 de marzo).

(2) El principio viene de la Ley de Ordenación Bancaria de 1921, donde se planteó como una práctica autorrestrictiva de la competencia; el Consejo Superior Bancario era entonces el encargado de fijar los techos.

(3) Una Orden de 4 de diciembre de 1964 los liberó entre Bancos, pero mantuvo un techo del 4 por 100 para las operaciones cruzadas entre Bancos y Cajas de Ahorros.

(4) A mediados de la década de los sesenta los tipos de interés de las emisiones públicas aún eran 4,50 por 100 para el Estado y 5,50 para el Instituto Nacional de Industria. En cuanto a las obligaciones privadas, sólo se emitían las que habían recibido previamente de la Junta de Inversiones del Ministerio de Hacienda la computabilidad para los coeficientes de inversión de las Cajas de Ahorros y las compañías de seguros. Ello permitía a la Junta regular las condiciones de las emisiones (que, en teoría, eran libres): durante gran parte de la década la Junta obligó a emitir a un tipo de 6,25 por 100 (neto de impuestos); esa rentabilidad, en títulos a quince o veinte años sin ningún mercado secundario válido, no era atractiva para el gran público.

(5) No es que la autoridad tuviese mucho que decir en materia de localización de red de oficinas, aparte de su fuerte prejuicio contra las grandes ciudades, que le llevaba a ofrecer pocas oficinas en éstas (pese a su rápido crecimiento) y a pena-

lizar fuertemente a quienes las tomaran. Los «planes de expansión» de los años sesenta (una oferta anual pública de oficinas), parece que tuvieron que guiarse en buena medida por las sugerencias del propio sistema. Fueron raras las localizaciones propuestas en los planes que quedaron sin cubrir.

(6) El Código de Comercio de 1885 prohibía a la Banca las operaciones a más de 90 días, prohibición que se mantuvo hasta el D. L. de 10 de agosto de 1960. Una Orden de 15 de octubre de 1942 prohibía, además, los créditos con garantía hipotecaria; esto duró hasta 1969 (Orden de 14 de octubre).

(7) La utilización del efecto comercial daba un buen argumento a los Bancos para exigir tales retenciones. Siendo la letra, además, un mecanismo para cobrar del librado, la retención al librador aparece como una «provisión» para hacer frente al habitual porcentaje de protestos o devoluciones. En momentos de tensión, los impagos son más corrientes, y las retenciones tendrían que reforzarse. El mercado, rechazado por la puerta, se cuela por la ventana.

(8) Su alegado abandono de la pequeña y mediana empresa es una acusación posterior, salida del análisis de las consecuencias inmediatas de los episodios de tensión crediticia de los sesenta, y recogida luego por los representantes autodesignados de ese inexistente colectivo.

(9) Cf. R. TAMAMES, *La lucha contra los monopolios*, 2.ª ed., Madrid, 1966; o, pasando al otro extremo del espectro político, el preámbulo de la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca (L. 2/1962, de 14 de abril) en sus párrafos referentes a la posición e influencia de la Banca.

(10) Ajuste que se lograba a través de los créditos con pignoración de fondos públicos. Contra lo que suele decirse, la utilización de esos créditos no era plena, sino que variaba en función de las necesidades de cada momento.

(11) Sin contar las oficinas de la Caja Postal. Esa hipertrofia relativa no se traducía en mayores costes operativos, ya que las oficinas de las Cajas tenían mucho menos personal que las de los Bancos, al manejar un volumen muy inferior de cheques y letras de cambio.

(12) La autoridad reforzó ese control con medidas inspectoras y sancionadoras. Véanse las instrucciones al Banco de España y al Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros contenidas en la Orden de 10 de octubre de 1964. Durante la década 59-69 se mantuvo invariado el esquema de tipos de interés bancarios, con un modesto reajuste alcista en 1967 (Orden de 25 de noviembre) que no los llevó a niveles de mercado libre.

(13) La Ley 13/1966 autorizó al Ministerio de Hacienda a establecer techos activos máximos, facultad que no se utilizó hasta 1969 (O. M. de 21-VII-69).

(14) Cf. R. POVEDA, «Los circuitos privilegiados del sistema crediticio», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 3, 1980.

(15) A mediados de la década de los sesenta la gama de tipos legales de los préstamos obligatorios era 4,5/5,5, y la de los libres 5/6. Ciertamente que aquéllos eran máximos, y éstos mínimos.

(16) D. L. de 10 de agosto de 1959; se trata de una medida de reactivación coyuntural después del Plan de Estabilización, que estimularía la inversión. La autorización genérica se extendió a los tres años en el caso de los Bancos industriales (D. L. de 29 de noviembre de 1962).

(17) Este aspecto de la especialización se completa prohibiendo a los Bancos comerciales de nueva creación la tenencia de valores industriales (D. 1.312/1963, de 5 de junio) y limitando las de los ya existentes que, junto con el activo real, no pueden exceder del capital y las reservas (D. L. 56/1962, de 6 de diciembre). Lo que produce, con otras causas, un fuerte aumento

de las emisiones de capital bancario en los años siguientes.

(18) D. L. 8/1966, de 3 de octubre, y O. M. de 17 de octubre (ahorro vivienda), O. M. de 20 de octubre de 1966 (ahorro bursátil) y O. M. de 15 de julio de 1968 (ahorro pesquero).

(19) D. L. de 30 de abril de 1964 y O. M. de 5 de junio.

(20) Después de la reforma financiera de 1962, y durante algún tiempo, las autoridades bloquearon la absorción de Bancos pequeños y medianos por grandes.

(21) Esa corriente doctrinal alentó, dentro del mundo oficial, en la SGT del Ministerio de Comercio y en el Servicio de Estudios del Banco de España (don Juan Sardá fue un crítico severo de la reforma de 1962; sus sucesores manifestaron pronto una postura liberal en materia de tipos de interés y de circuitos privilegiados, que se fue acentuando a medida que progresaba el *boom* de la financiación intervenida). Los informes de los organismos internacionales adoptaban el mismo punto de vista en esas materias (repárese el capítulo 7, «Política monetaria» del informe del BIRD, *El desarrollo económico de España*. OCYPE. Septiembre 1962; y, por supuesto —olvidando su desorientador título— el de la OCDE, *Le marché financier. Les mouvements internationaux capitaux. Les restrictions sur les opérations de capital en Espagne*, París, 1971). De otros círculos, véase la misma actitud general en R. TRIAS FARGAS, *El sistema financiero español*, 1970.

(22) R. POVEDA, *op. cit.*, pág. 117; R. POVEDA, «Política monetaria y financiera», en L. GAMIR, *Política Económica de España*, Madrid, 1980, págs. 91 y ss. y págs. 115 y siguientes.

(23) Para una descripción y análisis profundos, véase la serie de los Informes Anuales del Banco de España. Cf., también, R. POVEDA, «Política monetaria y financiera», *op. cit.*, págs. 123 y ss.

(24) Ordenes Ministeriales de 2-XII-70 y 15-XII-71.

(25) Iniciados en 1974. Ver Circular a la Banca privada, n.º 91, de 4-VII-74.

(26) Iniciados en 1973 (O. M. 3-III-73) en su forma moderna, de emisión a tipo libre. Los precedentes anteriores (los pagarés del Tesoro de marzo de 1969, o los bonos de enero de 1973) a tipo fijo y no de mercado, no reunían las condiciones requeridas para la nueva instrumentación de la política monetaria.

(27) Basados en el D. L. 22/1960, de 15 de diciembre, se aplican desde 1979 (O. M. C. 20-XII-78 y O. M. 27-IV-79).

(28) En su forma pura, el mecanismo prescinde de cualquier orientación por las autoridades a las entidades de los niveles de crédito convenientes. Naturalmente, ha habido impurezas, sea porque las entidades piden tales orientaciones, sea porque las autoridades se impacientan por la lentitud con que el mecanismo reacciona, y lo «ayudan» dando indicaciones a los Bancos. El valor de tales ayudas ha sido escaso; en ocasiones han provocado una reacción excesiva, acentuando las oscilaciones que se pretendía planchar. Ver POVEDA, «Política monetaria y financiera», *op. cit.*, págs. 125-126.

(29) La necesaria autorización al Banco de España para operar a tipos libres con las entidades de crédito se recoge en una O. M. de 23-VII-77, que sólo exceptúa al tipo de redescuento o básico (ver *infra*); de hecho el Banco estaba ya actuando a tipo libre mediante comisiones más o menos artificiosas.

(30) O. M. de 24-IV-69.

(31) Ordenes Ministeriales de 27-VII-69.

(32) O. M. C. de 23-X-69.

(33) Tal vez la autoridad, siempre preocupada por la falta de financiación a largo plazo, pretendía, al fijar los tipos a corto

y liberarlos a largo, fomentar la oferta de estas últimas operaciones.

(34) O. M. de 19-X-71.

(35) O. M. de 23-I-81 por la que se regulan las cuentas extranjeras en pesetas convertibles.

(36) O. M. de 26-VII-73.

(37) O. M. de 9-VIII-74. Tras su liberación, esos depósitos reciben remuneraciones entre 7 y 9,5 por 100, según plazo, importe y entidad depositaria.

(38) O. M. de 29-II-72.

(39) En 1979 las comisiones sobre efectos equivalían al 64 por 100 de los intereses, y colocaban el coste efectivo *medio* del descuento en 14,5 por 100, esto es, 5,5 puntos por encima del interés «legal».

(40) Ordenes Ministeriales de 9-VIII-74 y 23-VII-77.

(41) Otro motivo de esos traspasos fue poner en orden la situación fiscal de los extratipos, tras la reforma fiscal de otoño de 1977 (que implicó entre otras cosas la creación del delito fiscal y la ruptura del secreto bancario en las cuentas corrientes).

(42) O. M. de 17-I-81.

(43) Por otra parte, el legislador se preocupa de la eficacia de los controles subsistentes, y establece serias penalizaciones de interés para quienes pretendan cancelar anticipadamente sus imposiciones, al tiempo que, navegando contra corriente, prohíbe los regalos en especie a los depositantes en instrumentos de tipo controlado. También procura dar seriedad a los C. D. transformándolos en los instrumentos de mercado monetario que se supone deberían ser; para lo cual les impone unos nominales de un millón o múltiplo de millón.

(44) En julio de 1973 los de la Banca y Cajas aumentan un punto. En agosto de 1974 los de las Cajas, no los de la Banca, vuelven a incrementarse otro punto. En julio de 1977 hay aumentos de 0,6 a 1,1 pun-

tos en el crédito a la exportación, y las demás operaciones pasan a percibir entre 9 y 11 por 100, según plazo (pero la financiación de buques retrocede en 1978 al 8 por 100). En agosto de 1979, los créditos para bienes de equipo de los Bancos suben un punto más; esa vez no se tocan los de las Cajas (quizás porque éstos se benefician en ese momento de una reducción relativamente mayor de sus coeficientes de inversión). En enero de 1981 se igualan al 12 por 100 todos los créditos especiales de las entidades de depósito, salvo los de buques y exportación, pero dentro de estos últimos, los llamados de capital circulante de empresas exportadoras, la línea más voluminosa (y menos eficaz) del crédito a la exportación, se encarece dos puntos, al 10 por 100. Una Orden de 12 de noviembre de 1981 eleva el resto de las operaciones de exportación (salvo buques) a niveles entre el 10 y el 11,25 por 100, según países de destino.

(45) O. M. de 17-IV-79. Formalmente no es un coeficiente, sino un depósito obligatorio sin interés en el Banco de España que han de constituir los Bancos privados, y que se puede «rescatar» con créditos a tres años. En enero de 1981 (O. M. 17-I-81) este «coeficiente blando» se eleva del inicial 1,8 por 100 al 7 por 100 de los pasivos computables en el coeficiente de caja, más un 10 por 100 de los bonos de caja y obligaciones, imponiéndose a las Cajas de Ahorros unas obligaciones equivalentes, por el 10 por 100 de los pasivos.

(46) Aunque subieron del 5,25 de los años sesenta a 7/7,5 en 1974. Posiblemente la rentabilidad para las Cajas tomadoras era de medio punto a punto y medio superior gracias a las comisiones y descuentos de colocación exigidos.

(47) Los tipos progresaron, entre 1974 y 1975, de 9 a 13,5 por 100, nivel que se mantiene posteriormente.

(48) De 6,25 hasta 7,75, en términos de rentabilidad nominal neta para el tomador.

(49) Cf. Banco de España, *Informe Anual 1977*, págs. 314-315. En julio de 1977 se suprimió la Junta de Inversiones, y se limitó la computabilidad, ahora automática, a los valores públicos y, entre los privados, sólo a las obligaciones de la Telefónica y las empresas eléctricas. Ello redujo los desequilibrios del «mercado», pero no los eliminó por completo. Sigue viva la práctica de los descuentos de colocación.

(50) A comienzos de 1981 se sube a 7,25 por 100.

(51) Su tipo en 1980 es 11,5 por 100 nominal, y su rentabilidad real algo mayor.

(52) El 12/12,5 por 100 nominal de las últimas emisiones viene suplementado con fuertes desgravaciones fiscales. Por ejemplo, la emisión de julio en 1979, al 12 por 100, rentaba un 23,3 por 100 para un particular que pudiera aplicarla a la desgravación por inversión en el impuesto sobre la renta; a una sociedad le rentaría el 19 por 100 (ver Banco de España, *Informe Anual 1979*, pág. 246).

(53) Sobre este punto, ver F. EGUIDAZU, *Intervención monetaria y control de cambios 1900-1977*, Madrid, 1978, cap. 10.

(54) Circular 130 del IEME, de 4-VIII-52.

(55) Circulares 238 y 242 del IEME, de 11 de diciembre de 1967 y 22 de febrero de 1968, sobre cuentas de divisas convertibles admitidas a cotización en el mercado interior.

(56) La regulación posterior de las cuentas en divisas de no residentes (Circulares del Departamento Extranjero del Banco de España números 3, de 12-VII-74, y 9, de 22-I-79) introduce ciertas restricciones al volumen total y al riesgo individual de las operaciones en moneda extranjera de los Bancos, imponiéndoles obligaciones de equilibrio de activos y pasivos por plazos y monedas. Se trata de normas de prudencia bancaria que no restringen en lo fundamental las posibilidades abiertas en 1967-68.

(57) Cf. R. POVEDA, «Política monetaria y financiera», op. cit., págs. 106-115.

(58) De unas 200 oficinas anuales, en promedio, se pasa a 453 oficinas en 1972 y 508 en 1973. Un alto porcentaje de esas nuevas oficinas se centra en las grandes ciudades (Madrid y Barcelona), mal atendidas por los Planes. Cf. POVEDA, *ibid.*, páginas 107-108.

(59) Originalmente no podían abrir más de cuatro. La Ley de Crédito Oficial (L. 13/1971, de 19-VI) subió la cifra a un mínimo de seis. La posterior reglamentación de la Ley (O. M. de 10-I-72) no se atrevió a pasar de ese mínimo, y además, a razón de una oficina por año.

(60) D. 2.245/1974, de 9-VIII, y O. M. de 20-IX-74 para los Bancos, y O. M. de 7-II-75 para las Cajas.

(61) O. M. de 20-XII-79.

(62) R. D. 1.338/1978, de 23-VI.

(63) O. M. de 9-VIII-74.

(64) Reales Decretos 3.047/1977 y 3.048/1977, ambos de 11-XI.

(65) R. D. L. 5/1978, de 6-III.

(66) Circular a la Banca privada, número 157, de 15-XII-78, y a las Cajas de Ahorros, n.º 39, de la misma fecha.

(67) Circular 172, de 13-VII-79.

(68) R. D. L. 4/80, de 28 de marzo, y R. D. 567/1980, de igual fecha.

(69) Cf. R. POVEDA, «La gestión del crédito y la tesorería en las entidades bancarias españolas», *Intermoney, IV Jornadas de Mercado Monetario*, Madrid, 1977.

(70) Sobre el inestable comportamiento del mercado interbancario en los primeros años de su funcionamiento, consecuencia probable de esa desconexión, ver R. POVEDA, «Los tipos de interés en el mercado monetario español», *Intermoney, II Jornadas de Mercado Monetario*, Madrid, 1975. Cf. también P. MARTINEZ MENDEZ, *El control monetario a través de la base monetaria*:

La experiencia española, Banco de España, Servicio de Estudios, «Estudios Económicos», n.º 20, 1981.

(71) La ayuda no fue sólo moral. La creación del servicio telefónico del mercado interbancario (abril de 1976), que permite a las entidades de depósito operar en el mercado mediante simples llamadas telefónicas al Banco de España, supuso un apoyo técnico importante. Otro apoyo ha sido la creación de una base informativa rápida, para utilización de los operadores del mercado.

(72) El interés por los bonos del Tesoro en 1981, sin embargo, viene parcialmente explicado por no aplicarse a estos efectos el ITE, que sí grava en cambio los préstamos interbancarios, anulando la posibilidad de hacer arbitraje, o trabajar sobre márgenes. El desafuero se produce en la Ley 6/1979, sobre Régimen Transitorio de Imposición Indirecta.

(73) En 1975 la red bancaria creció un 35 por 100; en 1976, un 20 por 100. Posteriormente el crecimiento se ha estabilizado en torno a tasas del 10 por 100.

(74) La expansión ha venido acompañada de una disminución del tamaño medio de la oficina en número de empleados, de manera que la plantilla de la Banca está creciendo a una tasa muy inferior a la de la red. El sector bancario español no ocupa, en las comparaciones internacionales, un porcentaje demasiado alto de población. La presión de los gastos administrativos sobre los márgenes de intermediación se ha estabilizado en los últimos dos o tres años.

(75) A su vez los clientes han aprendido a discriminar entre los Bancos, exigiendo una «prima de riesgo» a los Bancos de peor imagen.

(76) En diciembre de 1970 los depósitos a plazo suponían un 32 por 100 de los depósitos totales de la Banca, y los CD representaban el 1,7 por 100 de los depó-

sitos a plazo. En 1975 esos porcentajes eran 35,5 y 12,6 por 100, respectivamente. En 1980 habían pasado a 50,1 y 29,7 por 100.

(77) Cf. Banco de España, «Los resultados de las entidades de crédito en 1979», *Boletín Económico*, abril 1980.

(78) En diciembre de 1970 el descuento comercial representaba el 47,8 por 100 del crédito del sistema crediticio al sector privado; en 1975, era el 45,9 por 100; en 1980, el 37,2, con una caída de más de cinco puntos precisamente en el último año.

(79) Las Cajas de Ahorros obtuvieron la facultad para descontar efectos solamente en 1977 (R. D. 2.290/1977, de 27 de agosto, art. 20), tras reclamarla largamente. Su entrada efectiva en esa técnica o campo de la financiación está siendo cautelosa.

(80) Es claro que la ganancia de costes administrativos que pueda reportar a la Banca la sustitución de las letras por otras formas de crédito no es neta. El hueco que dejan aquéllas como instrumento de cobro debe ser llenado por otros instrumentos, también bancarios, y también con sus costes administrativos (transferencias, talones y cheques, recibos y otras órdenes de pago). Por tanto la ganancia en costes sólo se producirá en la medida en que la administración y gestión de esos instrumentos pueda ser más eficaz que las de la letra.

(81) Supongamos una comisión del 1,5 por 100, que implica, sin afinar cálculos, un encarecimiento del 6 por 100 anual sobre una cartera de efectos que se descuenten sistemáticamente a tres meses; lo que, con un tipo nominal del 9 por 100, lleva a una rentabilidad para el Banco, y a un coste financiero para el cliente, de 15 por 100. Sucede que la duración media real del descuento de los efectos comerciales, es setenta días (el *Informe de Gestión de 1980* del Banco Popular la cifra en setenta y tres días). Ello hace que la comisión se cobre no cuatro veces, sino cinco al año, y que la rentabilidad o coste suba

un punto y medio, a 16,5 por 100. Pero el 20 por 100 de los efectos (según la misma fuente) se descuenta por plazos no superiores a un mes: tales efectos soportan una carga anual por comisiones de 18 puntos, y un coste financiero total de 27 por 100. La O. M. de 17-I-81 limita las comisiones de cobranza al 0,4 por 100 en efectos domiciliados, y 0,7 por 100 en los no domiciliados.

(82) El Banco de España aclaró que esas cláusulas de revisión deberían operar en ambos sentidos, no sólo al alza. Circular a las Cajas de Ahorros n.º 10, de 2-IV-74, norma segunda (reiterada en la Circular 11, de 12-VIII-74, norma primera).

(83) La normativa reglamentaria trata de impedir la activación de tales cláusulas, prohibiendo de modo expreso la aplicación de los nuevos máximos a las operaciones ya formalizadas con anterioridad. Ese es, por ejemplo, el criterio de la O. M. de 17-I-81. Esa protección a los prestatarios quizás sea innecesaria en operaciones que, después de todo, devengan tipos de favor.

(84) Se apoyan inicialmente en una comunicación del Banco de España al Consejo Superior Bancario de 30 de octubre de 1979, en la que aquél considera que tales operaciones no son contrarias a la normativa y disciplina bancarias. Posteriormente la O. M. 17-I-81 les da carta de naturaleza, encomendando su regulación al Banco de España (Circular 12/1981, de 24 de febrero).

(85) En septiembre de 1981, los préstamos a tipo variable de la Banca extranjera contabilizan 180.000 millones de pesetas.

(86) En cuanto a los detalles de su instrumentación, los préstamos a tipo variable se configuran según la Circular 12/1981, y en la práctica precedente, como contratos a un año con períodos de fijación de tipos de entre una semana y tres meses (con predominio del mes) en los que el tipo efectivo se establece añadiendo un margen fijado en el contrato a un tipo de referencia que puede ser el coste de los

recursos interbancarios del Banco prestamista, o un tipo preferencial anunciado por él y cuyos movimientos deben en principio relacionarse objetivamente con la evolución del mercado. La aplicación de los tipos variables no es automática, ya que el cliente puede rechazar los que la entidad de crédito le propone al comienzo de cada período de intereses, debiendo entonces reembolsar en un plazo breve. Pero el Banco sí está obligado a sostener el crédito, sean cuales sean las condiciones del mercado (aunque podría concertar el cambio transitorio del tipo de referencia en condiciones excepcionales). Estas cláusulas tratan de restablecer la equidad en una fórmula contractual que, en principio, da muchos triunfos al prestamista, y que, por tanto, ha despertado recelos sobre su admisibilidad jurídica.

(87) Cf. Banco Popular Español, *op. cit.*, cuadros 21 a 23. Según esos datos, el tipo medio del descuento comercial de la entidad en 1980 fue 18,46 por 100; pero un 12,8 por 100 de los efectos tuvo un rendimiento inferior al 14 por 100, y un 19,3 por 100, un rendimiento superior al 20. El rango intercuartílico (que desprecia, por extremos, los rendimientos del 50 por 100 de las operaciones) sería 15-19,5 por 100; el rango total bien podría ser 10-30 por 100.

(88) Los primeros tipos de mercado publicados sistemáticamente, los del mercado interbancario, no fueron una buena referencia hasta 1980, dada su variabilidad. En 1979 (*Boletín Económico*, septiembre 1979) el Banco de España empieza a publicar las cuentas de pérdidas y ganancias de las entidades de crédito, lo que permite deducir (muy *a posteriori*) tipos medios contables, cuyo valor ha sido puesto en duda, en parte por las imperfecciones de los métodos contables, en parte porque no incluyen el efecto de retenciones y gastos suplidos. El Banco también ha publicado en su *Boletín Estadístico* algunos tipos activos a largo plazo declarados por las entidades (preferenciales y máximos en ope-

raciones libres, y, luego, en las operaciones liberatorias del depósito especial del 1,8 por 100 impuesto por O. M. de 27-IV-79), pero el carácter poco típico de tales operaciones ha restado valor a esa información.

(89) El primer cuadro de tipos preferenciales da los siguientes valores (inferior, más frecuente, y superior), para las operaciones más típicas:

	Bancos	Cajas
Descuento a tres meses	11-15-19	9-14-17
Crédito a tres meses	8-15-17	11-14-17
Descuento a un año	14-16-19	10,6-15-21,5
Crédito a un año	9-17-20	11,5-14-17,5
Crédito a tres años	12-18-20	11,5-15-18,9
Descubiertos en c/cte.	15-20-24	12-17-21

Además muchos Bancos y algunas Cajas añaden tipos para el descuento a un mes (valor más frecuente, 11) y a dos meses (valor más frecuente, 13). Ese cuadro sugiere las siguientes observaciones: Primero, las Cajas son sistemáticamente más baratas que los Bancos, sobre todo en el medio y largo plazo (¿porque sus costes financieros y de transformación son institucionalmente menores; o porque su tradicional dedicación a cierto tipo de créditos reduce su demanda efectiva de crédito; o por una especial actitud ideológica?). Segundo, los valores preferenciales más bajos y más altos declarados por alguna entidad presentan diferencias abisales (¿a quién prestarán los caros, cómo se esparcirán la clientela los baratos?). Tercero, los tipos del descuento y del crédito a igual plazo no son congruentes, si se piensa que el descuento se liquida por anticipado, a diferencia del crédito (en las Cajas, ya el *nominal* más frecuente del descuento a

un año es superior al nominal más frecuente del crédito). Cuarto, los descubiertos en cuenta corriente muestran un nivel claramente penal (aunque debe advertirse que en este caso el tipo marcado no es un preferencial, sino un tipo escoba a aplicar a los descubiertos casuales o sin acuerdo específico). Quinto, la rápida gradación descendente del descuento comercial por debajo de los tres meses implica que los Ban-

cos tratan de igualar el coste total de la financiación (intereses más comisiones de cobranza, estas últimas independientes del plazo e iguales para todos): lo que implica que, o bien las comisiones de cobranza fijadas son ampliamente superiores al coste del servicio de cobro, o bien los Bancos han decidido regalar ese servicio.

(90) O. M. de 23-VII-77, número cuatro, y Circulares del Banco de España, 142 a la Banca privada, 24 a las Cajas de Ahorros y 11 a las Cooperativas de Crédito, todas de 30 de septiembre de 1977.