

# OPINIONES

## **LAS CAJAS DE AHORROS ANTE LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO**

Las normas fijadas por el Gobierno durante 1981 para profundizar en la liberalización del sistema financiero, han traído cambios importantes que han tenido su reflejo en el funcionamiento de las instituciones financieras, en su cuenta de explotación y en las condiciones de competencia en el mercado.

Algunas de las medidas — como la vuelta al primer calendario de reducción de los coeficientes obligatorios — suponen, sin duda, un paso adelante en la racionalidad del sistema. Sin embargo, otras medidas contienen elementos que agravan la discriminación actual entre Cajas de Ahorros y Banca, a causa de la diferente proporción de recursos «cautivos» en unas y otra.

La finalidad de las siguientes páginas de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA ha sido obtener un balance entre las medidas positivas y las desfavorables, basado en la experiencia personal de un reducido grupo de profesionales. Las opiniones de los Presidentes de la Confederación Española de Cajas de Ahorros y de su Consejo Superior del Ahorro, así como de varios directores elegidos entre todas las Federaciones de Cajas, proporcionan una valoración de las nuevas medidas de acuerdo con su propia experiencia, un claro diagnóstico de los principales problemas de las Cajas para concurrir en igualdad de condiciones al mercado y una opinión sobre las líneas que debe seguir el proceso de reforma.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA agradece las respuestas solicitadas y espera que su publicación contribuya a informar a sus lectores sobre la realidad del sistema financiero español y sus problemas.



**1** ¿Cómo afectan a las Cajas de Ahorros cada una de las siguientes medidas contenidas en la Orden de 17 de enero de 1981 y el Real Decreto 73/1981, de 16 de enero de 1981?

- a) Operaciones de pasivo: liberalización de tipos de interés.
- b) Restablecimiento del calendario reductor de la inversión obligatoria.
- c) Las medidas establecidas por el Gobierno para potenciar la financiación a largo plazo.
- d) Las disposiciones (comisiones máximas, cumplimiento del plazo) para lograr un grado mayor de transparencia en el mercado financiero.

**2** En su opinión, ¿cuál es el balance de un examen conjunto de todas esas medidas para la mayoría de las Cajas de Ahorros?

**3** La desigualdad de trato entre Banca y Cajas de Ahorros está fuera de duda, lo que implica la existencia de problemas particulares para estas últimas entidades. ¿Querría ordenar de más a menos graves los siguientes problemas que las Cajas tienen actualmente?

- Desigualdad coeficiente de inversión obligatoria.
- Presencia de otras condiciones objetivas —además de los mayores coeficientes de inversión obligatoria— que obstaculizan la competencia en igualdad de condiciones.
- Menor rentabilidad relativa de las inversiones debida a las obligaciones impuestas por la autoridad económica.
- Menor rentabilidad relativa debida a decisiones voluntarias que, en buena parte, se

deben a la filosofía social de las Cajas.

- La concesión de plazos mayores en los créditos otorgados por las Cajas (\*).

**4** ¿Cuáles son los efectos más destacados de los problemas expuestos en la pregunta anterior (n.º 3)?

**5** En su opinión, ¿cuáles son los principios que deberían guiar la reforma del sistema financiero en el futuro?

**6** Dentro del gradualismo escogido por el Gobierno para reformar el sistema financiero, ¿qué medidas deberían tomarse y en qué orden deberían ir promulgándose?

(\*) Las respuestas a esta pregunta se incluyen en forma de cuadro-resumen al final de esta encuesta.



## José Joaquín SANCHO DRONDA

Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros y Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja.

**1** Esta cuestión se ha planteado frecuentemente en todas las ocasiones en que he tenido oportunidad de intervenir y creo que la respuesta debe ser clara y precisa.

a) Desde un punto de vista técnico, la medida de liberalizar los tipos de interés de cuentas de pasivo es totalmente acertada por cuanto que introduce criterios de racionalidad y competitividad en el mercado. Ahora bien, esta igualdad de trato institucional requiere *a priori* una igualdad de oportunidades de las propias instituciones financieras, y es obvio que las Cajas de Ahorros, por la ya conocida mayor rigidez de sus activos, no están en condiciones de encarecer su pasivo en la misma medida que pueden hacerlo los Bancos privados, Cajas Rurales y otras entidades, lo cual ha provocado una «expulsión» de parte de su ahorro hacia depósitos que podían ofrecer mayor rentabilidad al público.

Me parece ocioso insistir más sobre este tema, por ser harto conocido y expuesto en repetidas ocasiones. Si acaso, señalar que esta ausencia de igualdad de oportunidades afecta no sólo a la capacidad real de ges-

tión de las Cajas, sino a la propia transparencia del mercado, que no puede realizarse plenamente a causa de lo apuntado.

b) De forma tajante, no ha podido ser mejor acogido por las Cajas el restablecimiento del calendario reductor de la inversión obligatoria, ya que —como se sabe— este aspecto es uno de los principales nudos gordianos de nuestra problemática y del que depende, en buena medida, la actuación financiera en un mercado liberalizado.

c) Sin entrar ahora en valorar los grados de eficacia de la medida adoptada, cuyo análisis escaparía de este cuestionario, es indudable que la potenciación de la financiación a largo plazo es siempre un factor positivo y ello no sólo por una mera concepción teórica plenamente contrastada en la realidad —que de por sí serviría para justificar la medida— sino porque, concretándonos al caso español, la atonía inversora por un lado y la urgente necesidad de modernizar las instalaciones empresariales y de planificar con suficiente horizonte por otro, requiere una acción decidida en el campo de facilitar los canales de financiación. Ya repito que valorar ahora el grado de suficiencia de la disposición legal es otro aspecto del problema y que, en cualquier caso, debería valorarse en conjunción con otro tipo de actuaciones paralelas que no tiene objeto considerar aquí.

Tampoco deseo hacer referencia a la incidencia en la operatoria de las Cajas, ya que lo importante es pensar en el impacto favorable que ello puede tener en la economía nacional.

d) El hecho de deslindar cla-

ramente la significación de las comisiones como cobertura parcial del gasto de gestión, y el interés como remuneración del capital, es una iniciativa recibida con parabienes no sólo de cara a la deseada transparencia del mercado, sino además porque es un fulminante preciso para que las entidades financieras efectúen sus previsiones con elevadas dosis de tecnicismo. Por otra parte, esta parcela de la normativa legal va íntimamente ligada a la liberalización de los intereses pasivos, y es obvio que, en el caso hipotético de igualdad de tipos en los depósitos de todos los intermediarios (por razones de captación de ahorro), las Cajas no pueden corresponder con una igualdad de las tasas de interés en los activos crediticios por la razón anteriormente apuntada de la diferente estructura inversora de Bancos y Cajas.

**2** Me atrevo a decir que, si bien las medidas son impecables desde un punto de vista técnico, y que este conjunto de «reglas del juego» debe ser el imperante en una economía de mercado, para la mayoría de las Cajas de Ahorros la adaptación tiene mayores costes que para otro tipo de intermediarios financieros, sobre todo si se quiere mantener una política indiscutible de prudencia financiera. No cabe duda que en el futuro se habrá podido llegar a una auténtica igualdad de oportunidades, pero es innegable que en el proceso de transición se habrá perdido una cuota de mercado cuya gradual recuperación será incierta.

En otro orden de cosas, el aspecto positivo de la transparencia de mercado se ve empañado, en parte, por el encare-

cimiento del dinero en unos momentos de dificultades económicas para el país, lo cual no expongo como crítica a las medidas, sino como elemento de estudio a considerar, y cuyo efecto final es prematuro predecirlo, por cuanto que el balance en este sentido hay que esperar para hacerlo definitivamente.

**4** Como síntesis de los efectos producidos sobre las Cajas, cabría señalar una pérdida relativa de la cuota de mercado, una cierta indefensión ante la competencia de los mercados y, en terrenos más típicamente sociales (tradicionalmente definidores de la labor de las Cajas), un encarecimiento de la financiación global —que afecta, queramos o no, a los estratos menos favorecidos de la población—, así como una pequeña ralentización en las actuaciones claramente sociales, salvo que el mantenimiento de éstas se haga a costa de una caída sensible en la rentabilidad, lo cual es incompatible con la filosofía que impregna la actuación de las Cajas, porque no podemos olvidar que es, precisamente, la cuota de beneficios la variable que sirve para mantener y dinamizar la Obra Social.

Como no deseo dar únicamente una visión negativa, también debo decir, como contrapunto, que este endurecimiento de la competencia ha estimulado aún más, si cabe, a la reestructuración de las formas de gestión de las Cajas, sobre todo en aspectos que, hasta ahora, eran considerados de orden secundario. Por otra parte, y finalmente, la clarificación financiera es un logro nada desde-

ñable y digno de un comentario elogioso.

**5** Si nos movemos en el campo de los principios, y por no alargar excesivamente la respuesta, expondría unos puntos aparentemente muy elementales pero que constituyen, a mi juicio, la piedra angular del futuro sistema. En primer lugar, estimo que deben acompasarse la liberalización del sistema financiero y la consecución del objetivo de un sector real acorde con el modelo de economía de mercado, ya que sólo entonces ambos sectores podrán tender hacia el deseado equilibrio global de la economía (el comportamiento de los mercados monetarios y/o financieros no puede ser contemplado independientemente de los mercados de bienes y servicios).

En segundo lugar, tengo que referirme forzosamente a otro principio básico, hacia el cual se camina desde luego, y es el de igualdad de condiciones u oportunidades ante el mercado, cuya definición no precisa de aclaraciones.

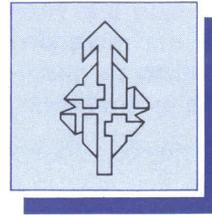
Por último, consolidar gradualmente el conocido principio de transparencia de mercado, que por insistentemente repetido no debe dejarse de mencionar. Creo que en este punto, las Cajas siempre han procurado un fiel cumplimiento, por lo que abogar en este sentido no supone nada nuevo.

En definitiva, sería apelar a un solo principio rector de todas las actuaciones: la racionalidad inherente a una economía competitiva, lo cual no quiero se interprete como la defensa de un liberalismo a ultranza —nada más lejos de mi intención— sino, más bien, como el

deseo de que se cumpla un requisito imprescindible para que pueda hacerse realidad el modelo de economía que propugna la propia Constitución española.

**6** Aunque tenga mi propia opinión sobre el tema, no sé si es oportuno pronunciarme sobre una cuestión que compete a las autoridades económicas del país, las cuales, por otra parte, disponen de la situación global de cada momento como marco básico de referencia. Esto, desde luego, no es evadir la respuesta, sino situar las cosas en el punto que deben estar.

De cualquier forma, las medidas a tomar y sus prioridades deberían tender a la consecución de los objetivos que ya he expuesto en apartados precedentes. La concreción puntual de las mismas dependerá, como es lógico, del desenvolvimiento general de la economía española y de los indicadores que se desprenden de la misma. Mi opinión general al respecto creo que ha quedado suficientemente aclarada en todo el cuestionario, y de éste puede desprenderse lo que sería o podría ser un calendario de actuación.



## Eusebio DIAZ MORERA

Presidente del Consejo Superior del Ahorro y Presidente de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona.

**1** a) En cuanto a operaciones de pasivo, las medidas recientes supondrían, pienso, un encarecimiento del pasivo debido al progresivo deslizamiento del ahorro a la vista hacia los primeros tramos de plazo liberalizados.

b) El restablecimiento de los ritmos de reducción de los coeficientes de inversión obligatorios mejorará indudablemente el interés medio de las operaciones de activo al aumentar la proporción de las operaciones contratadas a tipos de mercado, permitiendo igualmente consolidar la atención a la clientela tradicional y, en general, una profundización de la vinculación de las Cajas con su territorio.

c) Las medidas establecidas por el Gobierno para potenciar la financiación a largo plazo a través del coeficiente específico creado a tal efecto no creo que tengan una incidencia importante para las Cajas de Ahorros que, generalmente, han venido operando a plazos largos en sus inversiones más tradicionales, es decir, compra de valores de renta fija y préstamos para la adquisición de vivienda.

d) Por fin, en cuanto a las acciones orientadas a lograr un mayor grado de transparencia,

creo que, en efecto, tenderán a ir disciplinando progresivamente a aquellos ahorradores que deseen interrumpir sus imposiciones a plazo, ya que las instituciones deberán exigir la aplicación de comisiones de penalización.

**2** El balance de las medidas objeto de comentario es, en cuanto a su dirección, globalmente positivo, aunque su instrumentación pone de manifiesto algunos aspectos negativos para las Cajas de Ahorros que deben ser motivo de su atención preferente.

El balance general es positivo por cuanto el conjunto de las medidas señaladas tiende a un incremento de la competencia dentro del sistema financiero, lo cual ha de redundar en más y mejores servicios tanto para los ahorradores como para los usuarios del crédito, fundamentalmente economías familiares y empresas.

Sin embargo, las Cajas de Ahorros pueden verse afectadas negativamente a corto plazo por tales medidas en tanto que la liberalización de intereses pasivos, recientemente establecida, no encuentra una adecuada posibilidad de compensación en el activo, acentuando el desequilibrio estructural de las Cajas de Ahorros. No ha existido, quizá, un análisis suficiente del impacto que en las Cajas de Ahorros tales medidas pueden producir.

**4** La consecuencia fundamental de la situación anteriormente descrita es un incremento en el desequilibrio del Balance de las Cajas de Ahorros, cuyos activos están fundamentalmente constituidos por operaciones de crédito y títulos de

renta fija, concertados a plazos largos y, en consecuencia, de baja rotación; de baja rentabilidad, por tratarse de operaciones antiguas; y con poca o nula capacidad de movilización, debido a la ausencia de mercados secundarios suficientes.

Por el contrario, los pasivos de las Cajas, sometidos a la presión del actual proceso de desintermediación, van encareciéndose en coste y sus plazos acortándose.

En consecuencia, o las Cajas de Ahorros pueden ver limitadas sus posibilidades de competencia en el mercado de captación o, alternativamente, verse afectadas por un proceso de reducción de la rentabilidad, o ambas cosas a la vez. A esta amenaza habría que añadir un preocupante aumento de los costes de transformación, cuya tendencia en los últimos años apunta a cifras porcentuales difícilmente compatibles con la competencia que ya se adivina en el mercado de inversión y de captación.

**5** Los principios, en los que asentar la reforma del sistema financiero en el futuro, son básicamente los mismos que los que la han gobernado hasta ahora; es decir, liberalización de los tipos de interés, reducción de la financiación privilegiada, equiparación operativa y del control de todas las entidades de crédito.

Sí me gustaría, no obstante, insistir en la necesidad de analizar con más detalle los problemas específicos de las diversas instituciones y de darles un trato equitativo en función de los compromisos históricamente adquiridos cuando la política de intervención sobre el sistema fi-

nanciero era más severa y de la cual las Cajas de Ahorros fueron instrumento primordial.

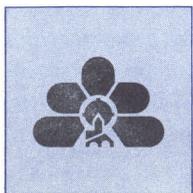
Desde un punto de vista general, las Cajas de Ahorros deben estar dispuestas a apoyar cualquier iniciativa que permita ampliar el volumen de financiación a largo plazo, afectado por las altas y variables tasas de inflación.

En este sentido, me parece de especial importancia de cara al futuro la potenciación de la parcela del sistema financiero no comprendida en el sistema crediticio, es decir, los mercados secundarios, de cuyo dinamismo y vigorización dependen las posibilidades de las propias entidades de depósito para resolver algunos de los problemas hasta aquí planteados.

**6** Algunas medidas que podrían adoptarse serían:

1. Tratamiento específico de las carteras antiguas de valores de renta fija y de los créditos hipotecarios a tipos subvencionados.
2. Igualmente, el desarrollo reglamentario del mercado hipotecario en términos viables para las entidades que tradicionalmente y por vocación han de mantener un protagonismo en dicho mercado, es decir, las Cajas de Ahorros.
3. Progresiva sustitución de los coeficientes de inversión de las instituciones crediticias por mecanismos voluntarios que aporten financiación a largo plazo. El ahorro contractual, es decir, las entidades aseguradoras, fondos de pensiones, fondos de inversión, etc., están llamados a jugar un papel más

significativo como partes integrantes del sistema financiero.



## José Luis RUBIO VIRSEDA

Presidente de la Comisión de Control de la Confederación Española de Cajas de Ahorros y Director General de la Caja de Ahorros Municipal de Bilbao.

**1** a) Con encarecimiento del ahorro a plazo y también del resto de los ahorros por la reducción de sus saldos sin una reducción paralela de la operatoria que generan.

Con un cambio de la estructura del pasivo de las Cajas, que en el caso del ahorro a plazo y el ahorro ordinario, cada vez se acerca más a la de la Banca, manteniendo ésta su ventaja en cuentas corrientes.

Con una pérdida de nuestra cuota de mercado, e incluso con una pérdida de nuestra imagen de entidades protagonistas en el ahorro de los particulares.

Con un acortamiento de los plazos de colocación como incentivo adicional a la captación de recursos.

b) Obligándonos a reestructurarnos y a crear nuevos servicios que nos permitan encauzar adecuadamente los flujos adicionales de inversión libre que esta reducción supone. Este pro-

ceso podría estar más motivado y mejor dimensionado con una mayor aceleración en el ritmo liberalizador.

c) Aunque es parte de nuestra inversión histórica, nos resta un mercado tradicional por la obligatoriedad de la Banca de cubrir este coeficiente, pero es correcto dentro de una liberalización del mercado financiero, aunque sería deseable que esto se produjera dentro de una verdadera equiparación.

d) Ayudaría a las Cajas a clarificar el mercado, y los métodos «oscuros» de la competencia. Sería deseable una liberalización de las comisiones, al objeto de asignar en la partida adecuada los costes de administración que generan las operaciones, lo cual daría una imagen más precisa de la composición de los costes financieros de los servicios.

## **2** Pérdida de rentabilidad.

Los costes de pasivo han aumentado en todas direcciones (el ahorro a plazo, fruto de la liberalización y el ahorro ordinario y cuentas corrientes, por la reducción de su crecimiento sin una reducción paralela en su operatoria).

Esta equiparación a efectos de pasivo, que nos ha afectado por igual a Cajas y Bancos, no ha sido compensada por una equiparación del activo, ya que al 31 de octubre de 1981 nuestro coeficiente de inversión obligatorio era del 56 por 100, mientras que para la Banca era del 32,90 por 100.

Además, toda pérdida de rentabilidad lleva aparejada una reducción en los sistemas de crecimiento y expansión que tiende a disminuir nuestra cuota de

mercado. También puede producir, de forma notoria, una desaceleración muy importante en el ritmo de crecimiento y expansión de nuestra acción social.

**4** Además de los indicados en los puntos anteriores, la afectación a la finalidad de las Cajas —servir a la comunidad— ya que más del 50 por 100 de su posible actuación está regulada y predirigida, limitando nuestras posibilidades en la aplicación de medidas de eficacia social y económica.

Por otra parte, existe un reconocimiento de nuestro papel como entidades financieras de prestación de servicios universales, y de proyección social.

**5** El sistema financiero debe ser un instrumento adecuado para una correcta asignación de los recursos económicos y financieros del país, lo cual supone que su reforma debe ir dirigida a hacerlo flexible, dinámico, competitivo y de escaso coste social.

Flexible, con la reducción por parte de la Administración del control directo, potenciando el control indirecto a través de exigencias de equilibrios financieros y garantías que aseguren una gestión eficaz.

Dinámico, con la supresión de los coeficientes de inversión obligatoria, creando mecanismos de subvención oficial a los costes financieros de los sectores preferentes, subvenciones que podrían ser financiadas por medio de la imposición fiscal de las entidades financieras.

Competitivo, con la total igualdad en las oportunidades de inversión, y una equiparación en el trato de la Administración

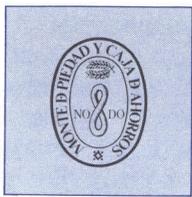
que debe aplicar a los intermediarios financieros (públicos y privados) un criterio equitativo en la asignación de responsabilidades sociales y políticas.

**6** 1. Remunerar a precios próximos a los de mercado a los fondos públicos, depósitos y créditos obligatorios de la Banca y Cajas de Ahorros.

2. Acelerar el proceso de desarrollo y creación de nuevos canales e instrumentos de financiación, y especialmente del mercado hipotecario.

3. Exigir el cumplimiento de plazos y precios en las operaciones pasivas de las entidades de crédito.

4. Adecuar el crédito oficial en la financiación del proceso de nuestra reconversión industrial sobre la base de emisiones públicas a precio de mercado.



## Juan Pedro ALVAREZ JIMENEZ

Director General del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Sevilla.

**1** a) La medida de liberalización de tipos pasivos de interés a partir de seis meses ha venido a dar carta de naturaleza a lo que ya era habitual en las actuaciones de la Banca privada, no así de las Cajas, por lo que es evidente el mayor coste que para éstas supone, con in-

dependencia de la bondad de la medida dentro de un proceso liberalizador.

b) El aumento en la reducción de coeficientes viene a restablecer lo dispuesto en 1977 y posteriormente congelado, lo que representa una cierta compensación a las consecuencias desfavorables padecidas con anterioridad. En cualquier caso, su incidencia positiva en la cuenta de resultados es mucho más lenta que la influencia negativa a que da origen la liberalización de tipos pasivos.

c) Las Cajas venían atendiendo ya la financiación a largo de manera importante, siendo positivo el haber introducido la posibilidad de aplicar tipos de interés variable, así como hacer extensiva esta obligación a la Banca (a pesar de que se vuelva a discriminar a las Cajas en el porcentaje), si bien existe el peligro de que ésta destine la inversión a largo plazo exclusivamente a las empresas de sus grupos, que prácticamente ya la tenían a través de las renovaciones sucesivas de sus pólizas de crédito, con lo que la pretendida eficacia de la medida para la economía en general se vería sensiblemente reducida.

d) Teóricamente, estas disposiciones deben dotar de una mayor transparencia al mercado financiero y esto será así si la autoridad monetaria ejerce paralelamente un control adecuado sobre el cumplimiento de las normas, que evite posibles distorsiones.

**2** De un análisis global de las medidas de liberalización pueden inferirse aspectos positivos y también negativos para las Cajas de Ahorros, aunque la incidencia de estos últimos

es más fuerte, al menos a corto plazo, y ello por una razón fundamental: la libertad de tipos para operaciones pasivas afecta a una gran parte de los depósitos de las Cajas y tiene aspectos inmediatos de incremento de costes sobre la cuenta de resultados. Por el contrario, el aumento de productos por la aceleración de la reducción de coeficientes o el leve incremento de tipo de operaciones computables, incidirá muy lentamente en los resultados, debido al plazo medio de maduración de los créditos.

De ahí que la liberalización haya adolecido de un grave defecto, desde el punto de vista de las Cajas, al hacer coincidir la mayor reducción de coeficientes con la libertad de tipos pasivos, lo que sólo debe efectuarse cuando el proceso de reducción de coeficientes haya producido, si no una supresión total de los circuitos privilegiados (objetivo a alcanzar en buena lógica), sí al menos una equiparación de tales coeficientes entre todos los intermediarios financieros, que no rebaje la capacidad de competencia de las Cajas de Ahorros (situación que no debe permanecer si realmente existe una voluntad liberalizadora congruente con los principios en que debe inspirarse dicho proceso).

A estas consideraciones habría que añadir la multiplicidad de convenios que la Administración «ofrece» a las Cajas, para el establecimiento de financiaciones privilegiadas o subvencionadas hasta tipos inferiores a los de mercado, que vienen a representar nuevos subcoeficientes encubiertos que compensan negativamente los efectos positivos de las medidas de liberalización.

**4** Los efectos más destacados de algunos de los problemas señalados son, evidentemente, la desigualdad de las Cajas en cuanto a las posibilidades de concurrencia en el mercado financiero, lo cual implica una pérdida de cuota de mercado más o menos importante en función del mayor o menor coste del pasivo que las Cajas estén dispuestas a asumir, viéndose afectadas, por tanto, sus cuentas de resultados y, consiguientemente, sus recursos propios y sus obras sociales, por lo que indirectamente se está produciendo un perjuicio a las capas más débiles de la sociedad, que son las que constituyen la clientela más numerosa de las Cajas y los destinatarios de sus realizaciones sociales, lo cual resulta no sólo paradójico, sino preocupante.

Una acción que podía haber paliado estos efectos negativos podía haber sido la sustitución de fondos cautivos de escasa rentabilidad de las Cajas por otros de rentabilidad superior, medida complementaria que hubiera compensado en parte la carga que supone la desigualdad de coeficientes, pero esto no se ha abordado, ya que el tímido intento iniciado no puede considerarse significativo en absoluto.

**5** Con carácter absolutamente prioritario, la reforma debe proseguir su línea liberalizadora, acometiendo la reducción de los coeficientes obligatorios, como mínimo hasta que su nivel se iguale entre todas las instituciones que forman parte de nuestro sistema financiero.

Una vez consumada esta acción y producido su efecto, podrían ponerse en marcha otras medidas liberalizadoras, como

la ampliación de libertad de tipos para operaciones pasivas, enmarcado todo en un sistema de vigilancia y control que evite con firmeza actuaciones aisladas que puedan suponer una distorsión en el sistema.

**6** La respuesta a esta pregunta la estimo contestada por entender que es común a la anterior.



## Rafael CLAVIJO GARCIA

Director General de la Caja General de Ahorros de Santa Cruz de Tenerife.

**1** a) La liberalización de tipos de interés que, en un marco de igualdad de tratamiento de las entidades financieras en lo referente a sus inversiones obligatorias, no hubiera representado ninguna discriminación entre Cajas y Bancos; al no ser así, nos ha puesto en una situación de desventaja con respecto a los mismos sólo superable con una austera política gerencial que permita ofrecer a nuestros tradicionales clientes créditos y préstamos a tipos aún aceptables.

b) El proceso de reducción es necesario, por cuanto es conveniente alcanzar niveles de inversión obligatoria equivalentes a los de las demás entidades financieras, que permitan una cierta libertad de acción en los mercados financieros para ha-

cer frente a la libertad alcanzada en el mercado de depósitos.

c) La situación económica nacional e internacional presiona en los mercados financieros de tal forma que ha hecho desaparecer prácticamente la financiación a largo plazo. Creo que es una medida de solidaridad nacional de apoyo a la inversión empresarial que nuestra Caja ha afrontado desde su fundación, ya que tradicionalmente la mayoría de nuestros créditos son a medio y largo plazo.

d) Unas disposiciones necesarias, pero que se necesita que se hagan cumplir, para que la actividad financiera discurra por un marco de competencia transparente, obteniendo una disciplina del mercado que resalte la incorrecta actuación de algunas entidades que, no dudamos, terminaron siendo gestionadas por el FGD.

**2** En su conjunto, plantean un equilibrio alcanzable. Al transcurrir el tiempo e igualarse la inversión obligatoria, no cabe duda que no existirán diferencias entre las entidades financieras y que tan sólo el fin o filosofía de cada entidad (existan o no accionistas) será su carácter diferenciador. En este momento, tan sólo razones de eficacia y competencia serán las que determinen la supervivencia e importancia de las distintas entidades financieras y no otras razones ajenas a las mismas.

**4** 1. La reducción de los recursos de libre aplicación, que presiona al alza los tipos de interés aplicable a los mismos, con el consiguiente perjuicio para el sector no privilegiado.

2. Independientemente de lo indicado en los demás aparta-

dos, resaltaría la dificultad que supone esta falta de rentabilidad para cubrir unos costes de transformación en alza inflacionaria.

3. En especial resaltaría la presión que sobre los mercados monetarios tiene la financiación del déficit presupuestario.

4. La dificultad de hacer frente a sus compromisos por parte de entidades privilegiadas recae en mayor medida sobre el resto de los prestatarios, que deben ser forzosamente solidarios pues sobre ellos recaen las consecuencias de la pérdida de la velocidad de rotación del dinero.

5. Esta situación cada vez tiene menos peso y hay que pensar que si se realizan es porque es un atributo de la imagen de las Cajas que se desea mantener.

**5** 1. Igualdad de tratamiento de las entidades financieras.

2. Sistemas de control sobre disposiciones del Banco de España.

3. Seguridad y garantías.

**6** 1. Ampliación de los activos financieros.

2. Desaparición paulatina de los controles *a priori* de las actividades financieras.

3. Posibilidad de mayor competencia en los mercados monetarios en igualdad de condiciones.



## Luis GOMEZ-LUBEN PUENTE

Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de León.

**1** a) La liberalización de los tipos de interés bajo las condiciones reguladas, vino a dar soporte legal a lo que hasta entonces constituía, en gran medida, práctica habitual de muchas instituciones, permitiendo, en consecuencia, a las Cajas acudir al mercado con mayores grados de realismo. Ello ha comportado consecuentemente una subida importante en el coste de captación de recursos, paliado, en parte, por la no liberalización de los depósitos que forman el epígrafe Ahorro Vista.

b) Bajo el criterio inspirador de lo que viene en denominarse Ordenación del Sistema Financiero, el restablecimiento del calendario para reducir los Coeficientes de Inversión Obligatoria ha venido a recuperar una posición perdida por medidas de carácter coyuntural. Asimismo, tanto la gradualidad del calendario como la propia posición final que se alcance, continúa siendo desigual según el tipo de instituciones que se consideren. Su operatividad, en fin, ha sido mermada por el establecimiento, con rango de Real Decreto, de un nuevo depósito obligatorio que podrá liberarse por operaciones de financiación a largo plazo.

c) Las medidas que se consideran hay que situarlas en el contexto general de la crisis económica. Los cambios tecnológicos, la modificación de los precios relativos de los factores, la elevada tasa de inflación y el grave problema del paro, junto con otras importantes cuestiones de carácter institucional, conforman un conjunto de notas de permanencia que es difícilmente modificable de una manera eficaz con una actuación aislada en cuanto a potenciar la financiación a largo plazo. Desde esta posición de escepticismo, se apuntan aspectos favorables como aproximarse a la realidad del mercado y establecer el sano principio de la subvención transparente de los tipos de interés en préstamos para vivienda; sin que ello quiera decir que se haya clarificado el tema de la financiación de la vivienda. Asimismo, las propias Cajas ya venían financiando a medio y largo plazo, por lo que, en buena medida, el resultado que hasta ahora se observa es el de haber colocado un nuevo coeficiente que requiere unas intervenciones de carácter administrativo.

d) La opinión es favorable, dada la enredecida situación de partida. En las cancelaciones temporáneas se aprecian dificultades técnicas en determinados supuestos.

**2** Se destacan, en primer lugar, los efectos positivos de clarificación y avance relativo bajo criterios de mercado. Aun cuando los resultados de este importante bloque de medidas, dentro de la senda de la ordenación del sistema financiero, podrán medirse a través de la Cuenta de Resultados del presente ejercicio y de las corres-

pondientes a 1982 y 1983. Al incremento previsiblemente superior en un punto del coste de los recursos, hay que añadir la atonía inversora y el importante volumen de fondos que las Cajas tienen en sus Carteras de Préstamos y Valores, en plazos y condiciones distintos a los actuales. La ausencia de equilibrio entre las masas financieras recibidas y colocadas en términos de precio y plazo junto con las dotaciones a Fondos de Previsión y los compromisos de mantenimiento adquiridos con la Obra Social afectarán, en gran medida, a las Cuentas de Resultados de las Cajas en los tres ejercicios citados.

**4** Con carácter general, habría que avanzar en la definición de las Cajas como intermediarios financieros que actúan en igualdad total de condiciones con el resto de concurrentes al mercado, salvando la vocación regional de las Cajas. De forma particular, y bajo las condiciones actuales, al margen de la definición apuntada, los cinco problemas señalados en la pregunta anterior discriminan en contra de las Cajas en términos de Cuenta de Resultados, menores posibilidades de diferenciar el riesgo, dada la estrechez y los aspectos consuetudinarios creados por el anterior sistema financiero, menor preparación profesional y técnica de las Cajas, agobios en los coeficientes de garantía y solvencia, en lo que puede incidir también la menor capacidad de las Cajas respecto a la Banca en cuanto a captar recursos (aumentos de capital, entre otros).

**5** Dado que se parte de una definición constitucional de economía de mercado, lógicamente, los principios de trans-

parencia, igualdad, libertad y justicia, que habrán de ser aplicados con el gradualismo propio de la situación.

**6** La ordenación del conjunto de la Deuda Pública, diferenciando la parte de deuda que constituye medidas de control monetario de la afecta a situaciones presupuestarias. Desarrollar las sociedades mediadoras en el mercado de dinero y en el mercado hipotecario. Reestructuración del crédito oficial acorde con lo que se está realizando para el resto de las instituciones, posible concentración del crédito oficial en el Banco de España y actuación del Banco emisor como ejecutor de la política monetaria, superando las tensiones institucionales que se producen, en un afán de alcanzar la coherencia necesaria para no propugnar un sistema de mercado al tiempo que se desarrolla un importante circuito de Deuda Pública, o se crean intervenciones sectoriales vía subcoeficientes de inversión o el coeficiente de caja pierde su estricta función de liquidez.



## Emilio NIETO DIEGO

Director General de la Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.

**1** a) La liberalización de tipos de interés ha venido a clarificar una situación real que hasta ahora beneficiaba tan sólo

a los Bancos, por su peculiar forma de actuación.

El dinero ha sufrido un encarecimiento, lo cual afecta muy especialmente a la clientela de las Cajas, tradicionalmente beneficiaria de bajos tipos de interés en préstamos y créditos.

b) En el momento actual, y en función de la liberalización de tipos de interés, esta medida es obligada, aunque repercutirá en una atención menos privilegiada para préstamos y créditos a los sectores económicos tradicionalmente atendidos por las Cajas.

c) A nivel de nuestra Caja, no parece tengan una gran incidencia, puesto que, al menos hasta el momento, viene otorgando plazos amplios.

d) La transparencia en la aplicación de comisiones es positiva por lo que de libertad, dentro del máximo, comporta.

**2** Es posible que la liberalización del sistema financiero, en el grado aplicado, pueda ser positiva, por lo que de clarificación ha supuesto en general.

No obstante, en el camino futuro a recorrer habrá que actuar con la máxima prudencia, puesto que un cambio en la coyuntura, o una estabilización económica, podría suponer el inicio de una carrera competitiva que sería negativa para las Cajas.

Por ello, se requiere una permanente vigilancia, sin olvidar los potenciales económicos de la Banca y de cada una de las Cajas individualmente, así como sus ámbitos de actuación.

**4** Se intenta contestar en la pregunta número 5.

**5** 1. Mantener e incrementar en lo posible la liberalización del sistema, buscando la mejor y más deseable competencia entre las entidades de crédito.

2. En consecuencia, equiparando a las entidades en los coeficientes de inversión obligatoria.

3. Llevándolo a efecto, desde el ángulo de las Cajas, con prudencia y quizás sin demasiada precipitación.

4. Sin poder olvidar que ha sido deseable, continúa siéndolo y pudiera ser que en el futuro lo sea aún más, el que exista alguna diferenciación entre Bancos y Cajas, no por razones puramente operativas, sino por los elementos que han constituido su creación y las finalidades que han de atender.

5. De otro lado, llevar hasta sus últimas consecuencias la liberalización propuesta podría ocasionar grandes reacciones, porque llegaría a pensarse que estaban desapareciendo los circuitos privilegiados de financiación, que bien es sabido que existen de hecho en todas partes, y por supuesto en cantidad de países occidentales.

**6** Se ha intentado contestar en la pregunta número 5.



## Francisco OLIVER NARBONA

Director General de la Caja de Ahorros de Alicante y Murcia.

**1** Respecto de las medidas de reordenación del sistema financiero promulgadas en enero del presente año, creo que es conveniente diferenciar dos aspectos del análisis en que las mismas están afectando y van a afectar a las Cajas. Por una parte, se detecta una voluntad de continuar el camino de la liberalización del sistema financiero, aspecto éste que considero positivo, sobre todo si fuera acompañada de una mayor libertad para el resto de los mercados; no obstante, creo que hay que seguir profundizando hasta crear las condiciones objetivas de competencia real que hoy no existen.

En relación con las cuestiones concretas abordadas por las disposiciones citadas y que son el objeto concreto de la pregunta, parece claro que en lo relativo a los tipos de interés pasivos el resultado de las medidas ha sido un encarecimiento de los recursos, no ya tanto como consecuencia de las variaciones respecto de las disposiciones precedentes, sino como consecuencia del clima publicitario que rodeó la promulgación de la Orden de 17 de enero. El restablecimiento del calendario reductor de los coeficientes de inversión obligatoria ha tenido una doble vertiente positiva para

las Cajas; por una parte, permite la disponibilidad creciente de inversiones cuya remuneración se adecúa más al coste real del dinero, y, por otra, facilita la atención de las Cajas a los sectores que le son más próximos como consecuencia del incremento de los fondos de libre disposición.

Las medidas sobre financiación a largo plazo estimo que no han tenido una incidencia muy grande, por cuanto ha sido una constante vocacional de las Cajas que el plazo largo estuviera presente en sus inversiones crediticias.

Finalmente, las medidas tendientes a dotar de transparencia a este mercado han sido asumidas muy favorablemente; éstas han de permitir que paulatinamente se autofinancien los servicios y disminuya el coste del dinero para el sector real de la economía. No obstante, los hábitos de las clientelas no son fáciles de cambiar y, en este sentido, la implantación de la tarifa de comisiones encuentra dificultades que esperamos superar a medio plazo.

**2** Esta pregunta creo que también tiene dos respuestas. Por una parte, el balance es positivo si aceptamos que es más importante el sentido de la marcha que la velocidad de la misma. Por ello, ya se señaló que todo lo que sea aproximarse a condiciones objetivas de competencia real es favorable.

Ahora bien, la valoración de las medidas concretas debe ser matizada. Es positivo restablecer el calendario reductor de los coeficientes, pero es muy negativo para las Cajas que se vaya a mantener la estructura final prevista de los coeficien-

tes, por cuanto es mucho más pesada la de las Cajas que la del resto de los intermediarios que operan en el mismo mercado; también hay que tener en cuenta que el plazo de adaptación supera los dos años y que, además, el activo actual de las Cajas soporta operaciones anteriores a plazos largos y baja rentabilidad.

Este es sólo un ejemplo. Por ello, como valoración global, creo que todo lo que no sea fijar un calendario razonable que establezca la igualdad de condiciones para competir —igualdad de todo orden— significa quedarse a medio camino del óptimo.

**4** En mi opinión, la respuesta está implícita en la propia enumeración de la problemática descrita. El resultado es una menor rentabilidad relativa de las inversiones de las Cajas y, en consecuencia, la imposibilidad de contratar operaciones pasivas a tipos que sí son accesibles para otras entidades crediticias.

**5** Ya me he manifestado en ese sentido; creo que la libertad dentro del mercado es imprescindible, pero ésta no puede ser real sin condiciones de igualdad respecto de las entidades competidoras.

En consecuencia, el primer principio para la reforma del sistema financiero sería crear las condiciones de *igualdad*. Conseguida ésta, debe profundizarse en la liberalización, no sólo del sistema financiero, sino de toda nuestra economía.

**6** Lo anterior responde en parte a esta pregunta.

Ha de establecerse, primero,

igualdad de los coeficientes de inversión obligatoria de todos los intermediarios, y en los tipos remuneradores de los mismos. Hay que eliminar el resto de condiciones que dificultan la competencia entre las entidades concurrentes.

Finalmente, debería dotarse al sistema de mayor libertad; libertad que fundamentalmente afectaría a los tipos activos y pasivos todavía regulados y a la posibilidad de creación de nuevos productos y servicios financieros.

Una vez creadas estas condiciones, cada entidad podrá, en función de sus principios, marcarse unos objetivos y una estrategia para alcanzarlos.



## Mateo RUIZ ORIOL

Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.

**1** Las medidas de enero de 1981 no pueden analizarse fuera del proceso liberalizador del sistema financiero, iniciado en 1977, en el cual se preciniza la libertad de mercado, la cual requiere una igualdad en la situación de las entidades, hecho que no se da ni en la situación de partida, ni en el período de acomodación.

La liberalización de los tipos de interés de determinadas operaciones de pasivo, con todo lo positivo que trae cualquier me-

da liberalizadora, no lo es tanto para las Cajas, pues parten de unos peores condicionantes de colocación de fondos captados, frente a los de otros intermediarios financieros. Sin embargo, hemos de reconocer que ha sido positiva para las Cajas la recuperación del ritmo de reducción de los coeficientes obligatorios de inversión; aunque al final de este proceso reductor seguirán existiendo desigualdades entre entidades.

Si la financiación a largo plazo es totalmente necesaria en condiciones normales, lo es más en épocas de crisis. El hecho de que sólo una parte de las entidades financieras españolas (las Cajas de Ahorros) dedicasen una parte considerable de sus depósitos en colocarlos a largo plazo, no sólo por imperativos legales, sino especialmente, por vocación social, presentaba dificultades a las Cajas para su acomodación al mercado. Por ello, hay que considerar positivamente el hecho de que todas las entidades financieras participen en el mantenimiento del mercado a largo plazo.

Las disposiciones sobre comisiones máximas y cumplimiento de plazos hay que considerarlas como positivas, ya que ayudarán a dotar de transparencia al mercado, de forma que se pueda saber con claridad las condiciones que presenta cada entidad financiera para la prestación de sus servicios.

Consideramos que establecer un mínimo de un millón de pesetas para los certificados de depósito es discriminar en contra de los ahorradores medios, mientras que el Proyecto de Ley de Presupuestos para 1982 fija para la desgravación fiscal del ahorro, un importe máximo de

500.000 pesetas, precisamente en defensa del pequeño ahorro.

**2** Frente a las dificultades de las Cajas para enfrentarse a una liberalización del mercado, como ya se ha indicado, las medidas de enero de 1981 nos parecen positivas en su conjunto.

**4** En nuestra opinión, los efectos más destacados podrían ser:

— Menor rentabilidad de los activos, que dificulta las retribuciones de los pasivos demandadas por el mercado, salvo que se hagan recaer en su totalidad sobre las cuentas de resultados, apareciendo en estos casos graves riesgos de descapitalización por disminución de la autofinanciación, y sin olvidar la importancia que tienen las reservas de las Cajas, como seguridad de sus depósitos.

— Vencimientos medios de los activos superiores a la media del mercado, lo que dificulta la adaptación a las características de un mercado cambiante.

**5** Encontrar un punto de partida en donde todas las entidades financieras tuvieran las mismas limitaciones y las mismas libertades, dentro de los objetivos económicos y sociales del país, de forma que cada una de ellas pudiese elegir la parte del mercado que considere más acorde con su filosofía, vocación y objetivos, y todo ello dirigido a que las Cajas sigan con su finalidad de fomento del ahorro y financiación de la familia y de las pequeñas y medianas empresas.

**6** Dentro de los objetivos económicos y sociales del país, las medidas que consideramos,

en nuestra opinión, para la reforma del sistema financiero, se pueden concretar en:

— Medidas que tiendan a igualar al máximo las condiciones de concurrencia al mercado.

— Propiciar la disminución de los costes de intermediación.

— Una mayor atención al mantenimiento de la disciplina y transparencia del mercado.



### José VILARASAU SALAT

Director General de la Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares.

**1** a) Es una tendencia inevitable a largo plazo. Evidentemente benefician al ahorrador aunque no puede asegurarse lo mismo del inversor.

A las Cajas, que tienen su activo invertido a largo plazo, en hipotecas (10 a 12 años), créditos personales a familias (3-6 años), a la industria y la agricultura (5-7 años) y a valores de renta fija (10-20 años), les puede perjudicar hasta el punto de ver amenazado su equilibrio financiero, como está sucediendo en los Estados Unidos.

El único sistema que permite una cierta protección de las entidades especializadas en inversión a largo plazo contra el

aumento del coste de los depósitos, es la vinculación de los tipos de interés de los créditos a un tipo de referencia que hasta 1977 fue el tipo básico del Banco de España. Sin embargo, a raíz del establecimiento de las subastas de crédito, este tipo básico fue abandonado al nivel del 8 por 100, con lo que las Cajas no han podido repercutir los incrementos de costes de los recursos, con unos perjuicios que se pueden evaluar en decenas de miles de millones de pesetas al año.

b) En sentido favorable, aunque es todavía una medida parcial. Si se desarrolla totalmente, las Cajas seguirán con casi la mitad de sus fondos cautivos:

	%
Créditos de regulación especial ... ..	10,00
Obligaciones computables ... ..	25,00
Coefficiente de Caja ...	5,75
Depósito obligatorio en el Banco de España.	3,00
<b>TOTAL... ..</b>	<b>43,75</b>

Debería proseguirse la reducción de los dos primeros coeficientes, hasta su total desaparición, y sustituir el depósito obligatorio en el Banco de España (que fue establecido para drenar liquidez) por emisión de pagarés o bonos.

c) No afectan en absoluto a las Cajas que, por vocación y por tradición, tienen casi todo su activo invertido a largo plazo.

d) Reflejan un propósito de transparencia que, si se alcanza beneficiará tanto al público como a la Banca y las Cajas. Sin em-

bargo, es difícil conseguir los resultados deseados cuando la disposición legal se anticipa demasiado al uso y costumbre. Así por ejemplo, no es seguro que las penalizaciones establecidas, en caso de reintegro anticipado de los depósitos a plazo, se apliquen de forma que penalicen realmente a los depositantes. Hasta que el cumplimiento de los plazos venga impuesto por el mercado, esta disposición no será aplicada rigurosamente, aunque hay que reconocer que ayuda a crear el clima adecuado. Asimismo, prácticamente, ninguna entidad, aplica las comisiones máximas que ha anunciado, y, en general, se puede decir que «el tipo de interés preferencial es aquel al que el Banco o la Caja no presta ni a sus mejores clientes».

**2** En conjunto, positivo si se logra que el activo de estas instituciones tenga un rendimiento acorde con los tipos de interés del mercado. Un tipo de interés de referencia real podría ser la solución. El abandono por el Banco de España del tipo básico al 8 por 100 desde 1977, ha perjudicado enormemente a las Cajas.

Si el problema del tipo de referencia no se soluciona, las Cajas deberán ir a soluciones mucho más arbitrarias para variar, de acuerdo con el mercado, el rendimiento de su activo (casi todo a largo plazo) y si estas soluciones no resultan eficaces, las Cajas de Ahorros, como prestamistas a largo plazo, pueden verse ante problemas de rentabilidad muy graves que pueden afectar a su Obra Social, a su propia solidez y, en último extremo, a su subsistencia.

**3y4** La desigualdad de oportunidades entre Banca y Cajas viene, a mi juicio, dada, esencialmente, por dos imposiciones legales:

- Posibilidad de la Banca industrial de emitir bonos de caja con beneficios fiscales y que no están sujetos a coeficientes. Aunque los Bancos comerciales no gozan de este privilegio, todos ellos están vinculados a uno o más Bancos industriales.

Este privilegio les ha sido negado a las Cajas de Ahorros.

- Limitación de apertura de oficinas de las Cajas a nivel de territorio autonómico. La Banca tiene absoluta libertad. El crecimiento de las Cajas, por tanto, está limitado. Puede ser que si se da a las Cajas las mismas opciones que a la Banca, sigan centrando su actividad en determinados ámbitos geográficos, pero esto será ya una decisión voluntaria; no una imposición.

El coeficiente de inversión desigual es, desde luego, un hecho negativo, pues en las Cajas es mayor la proporción de fondos cautivos. Pero esencialmente éste es un inconveniente grave para Bancos y Cajas. No tiene ninguna justificación económica que los ahorradores (a través de una menor remuneración) u otros clientes (a través de un mayor coste del crédito) subvencionen a determinados sectores directamente o mediante la Banca oficial.

Aunque, en mi opinión, el mercado es suficientemente sabio para distribuir eficientemente todos los recursos, entre ellos los financieros, si el Gobierno opina lo contrario, debería subvencionar explícitamente estos sectores en lugar de hacerlo de forma oculta a través de los tipos de interés.

**5y6** Desde 1940 hasta hoy, las autoridades monetarias han ido desarrollando una normativa que, muy gradualmente, pero inexorablemente, ha supuesto una mayor libertad en el sistema financiero. Hay que reconocer este hecho, felicitarles, y rogarles que sigan por este camino.

Ahora bien, las prácticas de nuestra sociedad varían cada vez de forma más acelerada y los Bancos y Cajas deben competir ahora y, con mayor medida en el futuro, con otros intermediarios, y en mercados cada vez más transparentes.

Es conveniente que el coste de intermediación que añadan los Bancos y Cajas al mediar sea sólo aquel que dependa de su eficacia. Los costes adicionales derivados de los coeficientes y de tratamientos fiscales no transparentes, si se mantienen, colocarán a estas entidades en situación de clara inferioridad respecto de nuevos intermediarios y de apelaciones directas por los prestatarios al público.



**José Joaquín VIÑALS  
GUIMERA**

Director General de la Caja  
de Ahorros de Valencia.

**1** a) La medida, en principio, hay que valorarla como positiva, puesto que se ha mejo-

rado la capacidad de adaptación de las imposiciones a plazo fijo a la demanda del mercado, sin provocar un encarecimiento de los tipos de interés, dadas las limitaciones establecidas en el plazo y la cuantía.

En cuanto a la libertad establecida para la contratación con las entidades especificadas en la norma 1.ª de la Circular n.º 13 del Banco de España, se ha limitado a legalizar la situación existente con anterioridad.

b) La reducción de los coeficientes de inversión obligatoria siempre será beneficiosa para las Cajas, puesto que les permite la reconversión de sus activos, en función de la situación del mercado, tanto en la asignación de recursos, como en la mejora de sus ingresos financieros. De esta manera las Cajas mejoran su capacidad de gestión.

c) Esta medida no debe haber tenido ninguna incidencia en las Cajas, puesto que, como ya era tradicional, sus inversiones se colocaban habitualmente a plazo superior a los 36 meses.

d) La limitación en la cuantía de las comisiones y la liberación de los tipos de interés en las operaciones activas han hecho más transparente el mercado, sobre todo en el campo del descuento comercial.

**2** En su conjunto, las medidas hay que calificarlas de positivas, pero insuficientes. Mientras no se homologuen los coeficientes de inversión obligatoria de las Cajas y las restantes entidades de crédito, no se respetará el principio de igualdad que reclama cualquier economía de mercado. Las Cajas tienen un techo para la retribución

del pasivo, inferior al de la Banca y Cooperativas de Crédito, lo que nos sitúa en desventaja para la captación de pasivo, sobre todo, en momentos de tensiones de liquidez.

**4** Los efectos se pueden sintetizar de la forma siguiente:

1. Limita las posibilidades de retribuir el pasivo.

2. Dificulta la reconversión de activo y, consecuentemente, es imposible acomodar la política crediticia a las circunstancias de cada momento.

3. Impiden la asignación óptima de recursos, tanto en su proyección espacial (región), como en la sectorial (actividad económica).

**5** Los principios que deberían respetarse son:

- Igualdad: Difícilmente se puede aspirar a que funcione una economía de mercado sin respetar este principio.

- Equilibrio: Las medidas que se dicten para homologar a las instituciones del sistema financiero deben ser graduales, procurando que no se rompa el equilibrio existente.

- Continuidad: Debe existir un programa de acomodación, a plazo largo, que sea conocido por todos los agentes del sistema crediticio, para adaptarse al proceso de cambio, evitando, en la medida de lo posible, los cambios de criterio.

**6** • Equiparación de los coeficientes obligatorios de los distintos grupos institucionales operantes. El proceso general anterior podría ir acompañado por un proceso de sustitución de activos antiguos, con rentabilidades desfasadas.

- Retribución variable de los depósitos remunerados en el Banco de España, acomodándolos a los tipos de interés del mercado interbancario.

- Reducción progresiva, hasta la supresión, de los circuitos de financiación privilegiada a través de los coeficientes de inversión obligatoria en las Carteras de valores, y de préstamos, en estrecho paralelismo con las iniciativas liberalizadoras adoptadas en materia de operaciones pasivas.



**José Luís MENDEZ LOPEZ**

Director General de la Caja de Ahorros de Galicia.

*Las medidas de liberalización del sistema financiero contenidas en el Real Decreto 73/1981, de 16 de enero, y en la Orden del 17 de enero de 1981, han afectado, sin duda, a las Cajas de Ahorros. ¿Cuáles han sido sus principales efectos? Y en su opinión, ¿cuáles deberían ser los criterios para guiar la reforma del sistema financiero?*

*La liberalización de los tipos de interés en las operaciones pasivas creo que, si en principio nos puede perjudicar en su parcela de mayor coste financiero, en cambio a medio y largo plazo puede permitirnos realizar una gestión de renta-*

bilización del ahorro importante, al ayudarnos a retribuir nuestro ahorro en tasas que permitan, en cierta forma, a nuestros clientes luchar y protegerse ante la inflación. Por supuesto, que esta medida será plenamente eficaz y operativa en el momento de la equiparación de «coeficientes obligatorios» con el resto de las empresas financieras; es en ese momento, al equipararse las obligaciones, cuando la medida será eficaz y un intermediario financiero debe apoyarla. Socialmente es muy importante para un intermediario financiero el lograr ayudar a su clientela a protegerse de la inflación a través de instrumentos financieros que le permitan obtener retribuciones a su ahorro suficientemente atractivas, como para que tal función sea para él una interesante operación.

Lógicamente, la *reducción de los coeficientes de inversión*, como antes mencioné, es una medida obligada para que funcione el sistema financiero equilibrado entre las distintas instituciones. Insistir sobre el tema no tiene sentido en este momento. Si quiero dejar constancia de que no es por circuitos privilegiados de financiación por donde deben ser financiados proyectos de inversión, sino que deben serlo vía presupuestos, y cuando la financiación de estos sectores y proyectos incidiesen en el gasto público de forma tal que esta financiación obligase a no financiar otras demandas sociales, se produciría una interesante situación, si realmente existiese una política de gasto público coherente y eficaz. La reducción de los coeficientes es una medida que favorece a las entidades financieras y al sistema en su conjunto.

Posiblemente sea necesario en algún momento excepcional, y para sectores estratégicos de la economía, el establecer circuitos de financiación especial, pero su implantación no puede nunca afectar a los tipos de interés regulados por el mercado. Su modificación a fin de beneficiar a esos sectores debe venir por la vía presupuestaria.

En este sentido, la medida de *financiación a largo plazo*, liberalizando los tipos de interés, es una excelente forma de ayudar a la financiación a sectores que, de otra manera, difícilmente encontrarían solución a sus problemas financieros. Realmente es una excelente innovación el fijar coeficientes, pero no limitar su tipo de interés, quedando su determinación en función de los tipos oscilantes del mercado. Esta financiación se verá enormemente agilizada en el futuro al aplicarle contratos a interés variable, que permiten cubrir períodos largos de tiempo con tipos de interés actualizados. De esta forma se consigue dirigir la financiación a los sectores que se quiere ayudar, pero no se limitan ni establecen servidumbres a los tipos de interés.

El establecimiento de *comisiones máximas* es una medida que beneficia claramente a aquellas empresas financieras que han practicado, como las Cajas de Ahorros, una política de retribuciones y cobros siguiendo las normas legales, porque permite distinguir con claridad el tipo de interés aplicado en la operación, situación que antes quedaba difuminada al aplicarse comisiones libres que no dejaban ver con claridad el coste financiero al cliente. De una u otra forma, toda medida que permita una transparencia en el

mercado beneficiará a las Cajas de Ahorros, porque nos permitirá enfrentarnos a una competencia que, en la mayoría de los casos, aplicaba políticas de mejores retribuciones, tanto en operaciones de pasivo como de activo, y que no eran reflejadas en el mercado con claridad, puesto que era tal el confusio-nismo existente entre tipo de interés y comisión que el cliente se encontraba totalmente desarmado para distinguir su coste financiero a fin de hacer una elección entre sus distintos intermediarios, Cajas de Ahorros y Bancos.

*El balance*, en conjunto, de las medidas mencionadas es positivo. No obstante, insisto en que la diferencia temporal en la adaptación de estas medidas en el segmento de las operaciones activas y pasivas perjudica a corto plazo a las Cajas de Ahorros. No es posible liberalizar la retribución de las operaciones pasivas dejando a las Cajas con una serie de activos a largo plazo con rentabilidades muy por debajo de la media de mercado, ni se puede liberalizar sometiendo a las Cajas de Ahorros a una política de coeficientes de inversión más altos que la competencia, ya que estas dos situaciones discriminarían contra las Cajas de Ahorros al no permitirles acudir con una estrategia comercial de retribuciones acorde con el mercado.

Las medidas deben tener un paralelismo; una mayor liberalización del sistema financiero necesita una mayor reducción de coeficientes y una rentabilización de activos cautivos que reflejan una política financiera totalmente distinta a la preconizada por tesis de liberalización del sistema.

El problema prioritario para las Cajas de Ahorros, que les impide presentar una política comercial como la que puedan presentar los Bancos, radica en los coeficientes obligatorios, tanto para la situación presente como la ya contraída. Anteriormente se mencionó que la situación de los coeficientes de inversión obligada así como los activos cautivos de otras épocas, ya invertidos en tipos de rentabilidad muy baja y plazos elevados, son circunstancias que pesan gravemente sobre la estructura de ganancias y pérdidas de una Caja de Ahorros.

Los plazos mayores en los créditos no deben ser un problema que afecte a la rentabilidad de las Cajas, si somos capaces de generalizar los contratos a interés variable con referencia al MIBOR o cualquier otro índice que permita cubrir las tasas de inflación. No quepa duda de que aún así existe una pérdida, si es que los capitales a devolver no son indexados. Pero, en última instancia, el plazo no debería constituir un problema si es que se logra agilizar y cambiar las fórmulas de contratación mercantil. En lo que se refiere a la situación presente, la rotación de las carteras y sus nuevas colocaciones habrán reducido bastante su vida media.

El sistema financiero tiene que dar soluciones a la financiación tanto a largo como a corto plazo, en función, por supuesto, del destino de la inversión. No se puede dar soluciones financieras a corto plazo para inversiones a medio y largo. Hay que instrumentar fórmulas que permitan cubrir a las entidades financieras de la erosión monetaria, y que sirvan eficazmente de inversión para cubrir sus ne-

cesidades de largo plazo. Existe un sector más afín a las Cajas, como es el de la construcción, cuyos compradores necesitan plazos más largos, pues con los actuales supone un fuerte sacrificio sus reintegros.

En cuanto a la rentabilidad menor debida a decisiones voluntarias por parte de cada Caja, no es un problema que pueda esgrimirse en un análisis del sistema financiero, porque en ningún momento estas decisiones voluntarias se encuentran afectadas por medidas gubernamentales, depende única y exclusivamente del criterio de la Caja que quiera aplicar unos criterios de inversión fuera de mercado; enarbolar esto como problema, para mí no tiene sentido.

Finalmente, existe un problema muy importante para las Cajas, que les dificulta su política comercial de captación de recursos, y es la restricción de sus expansiones, aún y a pesar de la mejora introducida en la reforma. Pero para lograr que las entidades financieras se constituyan como entidades polivalentes de servicios, se necesita una red de infraestructura que permita prestar un servicio en todo el territorio nacional en forma eficaz. Muy poca ayuda se obtiene si se nos permite descontar papel (por ejemplo), pero no podemos operar con oficinas propias en el territorio nacional; y lo mismo sucede con la retribución de los servicios. No se puede plantear una política de retribuciones sin tener una red apropiada para dar un servicio eficaz. Es necesario contemplar las futuras expansiones de las Cajas considerándolas como empresas financieras polivalentes en su operatoria, como la Banca privada, tan-

to en red de oficinas como en inversiones y tarifas.

De lo anteriormente expuesto, creo que se puede destacar lo siguiente:

*a)* La desigual situación de coeficientes actuales y activos de épocas pasadas, afecta el análisis rentable de las Cajas discriminadamente.

*b)* Esta desigualdad de coeficientes no permite plantear una política comercial de retribuciones como la competencia, lo que supone una pérdida de cuotas de mercado.

*c)* La restricción a la posibilidad de una futura expansión como la Banca, limita las posibilidades de crecimiento.

*d)* Si no se generalizan contratos indexados, se reducirán los plazos de concesión, haciendo cada vez más difícil la financiación a largo plazo.

El futuro de nuestro sistema financiero debe discurrir en el logro de unas mayores cotas de independencia de la política monetaria. Si no se logra, si no se separa claramente Banco de España de Ministerio de Economía, estaremos sometidos a los avatares de una determinada política económica, aún y a pesar de la excelente conducta monetaria que mantenga el Banco de España. Esta independencia debe ser una máxima que deberíamos Cajas y Bancos continuamente expresar para lograr que el crédito al sector privado no sea siempre el más castigado. Y para las Cajas de Ahorros el futuro del sistema financiero debe ser más justo con ellas, y debe darles operatoria, pero descargarlas de obligaciones no rentables que les impidan ejercer una función de intermediario financiero equiparada con

los Bancos. Se necesita que la implantación de coeficientes no sea con servidumbres de tipos de interés inferiores a los del mercado. Los tipos deben ser los de mercado, y si se necesita una financiación barata debe ser vía presupuestos, subvencionando esos tipos de interés. Por supuesto, debe eliminarse esta política nociva para la economía española; cualquier limitación al ejercicio del intermediario financiero genera distorsiones en el mercado que plantean problemas de economía subterránea como ya existió en la economía con la «política de extra-tipo».

Al mismo tiempo, se debe guardar cautelosamente la nueva incorporación de intermediarios financieros en otros segmentos que puedan generar situaciones problemáticas en el sistema. No se puede, por supuesto, pretender la limitación de entrada en el mercado y preconizar una liberalización dentro de una política gradual de expansión en el sistema. Se debe dar entrada, a fin de lograr una especialización de las entidades, pero ya existe en la actualidad el número suficiente de entidades para un buen servicio.

En definitiva, es necesario que se promulguen medidas que compensen la situación desequilibrada de activos cautivos, que existiendo, permitan un análisis rentable más equitativo entre Bancos y Cajas. Para ello, habrá que analizar y establecer criterios a corto plazo para los activos ya existentes en las Cajas a tipos muy por debajo de los del mercado y, a medio plazo, considerar la modificación del tipo de interés básico.

# PROBLEMAS A CAUSA DEL TRATO DESIGUAL A LAS CAJAS DE AHORROS RESPECTO A LA BANCA ORDENADOS DE MAS A MENOS GRAVES

Respuestas resumidas en forma de cuadro a la pregunta nº 3

PROBLEMAS	A	B	C	D	E
José J. SANCHO DRONDA, Presidente de la CECA; Director General de la C. A. y M. P. de Zaragoza, Aragón y Rioja.	2	4	1	3	5
Eusebio DIAZ MORERA, Presidente Consejo Superior del Ahorro, Presidente de la C. A. y M. P. de Barcelona.	4	2	1	5	3
José L. RUBIO VIRSEDA, Presidente de la Comisión de Control de la CECA, Director General de la C. A. Municipal de Bilbao.	1	4	2	5	3
J. Pedro ALVAREZ JIMENEZ, Director General del M. P. y C. Ahorros de Sevilla.	1	2	3	5	4
Rafael CLAVIJO GARCIA, Director General de la C. A. y M. P. de Santa Cruz de Tenerife.	1	3	2	5	4
Luis GOMEZ-LUBEN, Director General de la C. A. Y M. P. de León.	1	2	3	5	4
Emilio NIETO DIEGO, Director General de C. A. de Santander y Cantabria.	1 <sub>a</sub>	2	1 <sub>b</sub>	3	4
Francisco OLIVER NARBONA, Director General de la C. A. de Alicante y Murcia.	1	3	2	4	5
Mateo RUIZ ORIOL, Director General de la C. A. y M. P. de Madrid.	1	3	2	4	2
José J. VIÑALS GUIMERA, Director General de la C. A. de Valencia.	1	3	5	4	2
<b>MEDIA</b>	1,4	2,7	2,3	4,3	3,6

A = Desigual coeficiente de inversión obligatoria.

B = Otras condiciones objetivas que obstaculizan la competencia.

C = Menor rentabilidad relativa por obligaciones impuestas.

D = Menor rentabilidad relativa por decisiones voluntarias.

E = Concesión de plazos mayores a créditos.