

LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

El presente trabajo de **Juan José Toribio** trata de describir — como breve recordatorio — las principales medidas de liberalización financiera adoptadas a partir de mediados de 1977, evaluando algunos de sus principales efectos. Se ocupa, después, de presentar las incertidumbres que caracterizan el momento actual, tanto en la estructura como en el funcionamiento de nuestro sistema, y que configuran a esta etapa de transición como fase especialmente crítica de la reforma. Por último, sugiere las vías que, en opinión de su autor, debería seguir la institución del sistema financiero español, en el futuro más o menos inmediato, para alcanzar su plena madurez, sólo posible en el marco de la libertad operativa.

INTRODUCCION

EL sistema financiero español parece estar viviendo un período de transición dentro del proceso de reforma iniciado a principios de la década de los setenta. Tal período corresponde al reflujo de una fase previa de aceleración en la tendencia liberalizadora, cuyo inicio se encuentra en el mes de julio de 1977 y cuyo punto final podría situarse tres años más tarde. En efecto, el proceso de reforma financiera parece detenido desde los primeros meses de 1981. Trataré a continuación de describir brevemente las principales medidas tomadas en este período de tiempo, y de echar una mirada al presente y al futuro previsible.

Varias de las ideas que se desarrollan en este trabajo fueron parcialmente abordadas con anterioridad. Considero necesaria esta aclaración, a la vez que

me permito la inmodestia de remitir al lector a algunas publicaciones previas (1). He pretendido llevar a cabo, en este artículo, un esfuerzo de síntesis, para situar aquellos tratamientos parciales en un contexto más general y ofrecer, en consecuencia, una visión unificada de la reforma del sistema financiero español, como elemento básico del ajuste a las exigencias de la crisis económica.

I. LAS RAZONES HISTORICAS DE UNA REFORMA

Desde el término de la guerra civil española, el sistema financiero ha sido considerado por los sucesivos gobiernos como un sector económico *subordinado*. De acuerdo con esta mentalidad — que en gran medida perdura —, la ordenación jurídica del crédito, la banca y el mercado de valores nunca se di-

rigió a incrementar la eficiencia, la competitividad o la modernización del sector financiero *per se*, sino a moldearlo al servicio de los sectores reales — agrario, industrial, construcción, turismo, etc. — y de las orientaciones generales de política económica que la burocracia administrativa adoptaba como prioritarias.

Durante casi dos décadas (1940 a 1959) el sector financiero fue adaptado al principio de autarquía económica en el contexto de una sociedad cerrada. Los tipos de interés fueron controlados, las inversiones financieras intervenidas y las operaciones internacionales prácticamente prohibidas por una severa Ley de Control de Cambios. En contrapartida, se aseguró el *statu quo* del sistema, prohibiendo la creación de nuevas entidades y regulando de manera estricta la expansión geográfica de las ya existentes. Las entidades de crédito asumieron una función de inversión directa en empresas constituidas al amparo de un proteccionismo arancelario a ultranza, así como de financiadoras del déficit público, mediante la suscripción de títulos de la deuda automáticamente pignorable.

El fracaso de la política de autarquía situó al país en una comprometida posición financiera frente al exterior, que hizo imposible la continuidad del sistema. Como es bien sabido, en 1959 se adoptó una nueva estrategia económica, basada en la unificación y ajuste de tipos de cambio, estabilidad monetaria, mayor protagonismo de los mecanismos del mercado, apertura a los capitales exteriores e incorporación de España a los organismos de cooperación eco-

nómica internacional. Sin embargo, la economía de mercado no llegó a cobrar plena vigencia en España, puesto que sectores básicos (entre ellos, el financiero) apenas experimentaron una ligera reestructuración. A principios de la década de los sesenta, la política económica liberalizadora fue perdiendo terreno, ante el impulso de la «planificación del desarrollo», filosofía económica que habría de dominar los años posteriores. En el terreno de lo financiero, esta mentalidad planificadora a escala nacional se tradujo en la creación de compartimentos estancos dentro del sistema, diferenciándose con cierta rigidez las funciones de cada uno de ellos. Se mantuvo el control de tipos de interés y la vigencia del *statu quo* y, aunque el restablecimiento del equilibrio presupuestario permitió eliminar los mecanismos de la deuda pignorable, surgieron otras vías de financiación selectiva, al servicio de los objetivos del correspondiente plan de desarrollo, en un intento de proporcionar financiación estable y barata a los sectores económicos considerados como prioritarios.

A mediados de los años setenta, tras un período tan prolongado de intervencionismo estatal, el sistema financiero español ofrecía un panorama complejo y distorsionado, de adaptación muy difícil a las circunstancias de la inflación mundial, por entonces desatada, y de la crisis estructural generada por la revolución en los precios energéticos. La economía necesitaría, en adelante, generar flujos crecientes de ahorro y orientarlos hacia nuevas actividades, distintas de las que hasta entonces habían merecido una atención prioritaria. Sin embar-

go, el ahorro de las familias resultaba crecientemente penalizado por unos tipos de interés fijados por disposiciones administrativas y que la inflación alejaba, cada vez más, de los niveles teóricos de mercado (el tipo de interés real era fuertemente negativo). Por su parte, la financiación obligatoria de sectores envejecidos (a través de coeficientes obligatorios de inversión), apenas dejaba recursos disponibles para impulsar la reconversión energética del país y el lanzamiento de actividades económicas genuinamente innovadoras. El sistema financiero español se encontraba, además, anquilosado por su división en compartimentos estancos y por la falta de competencia entre las instituciones. El *statu quo* —artificialmente mantenido— no estimulaba, en modo alguno, la introducción de nuevas técnicas y servicios financieros, ni la eficiencia en la actividad propia del sector, ni la reducción de costes de transformación, necesaria para acceder, en términos competitivos, a los nuevos mercados financieros internacionales. El país no disponía, por otra parte, de un mercado de dinero ágil, eficaz y transparente, capaz de generar tipos de interés a corto que pudieran servir de referencia a créditos a largo plazo con tipos de interés flotantes. Ante las transformaciones profundas que se estaban operando en los mercados mundiales, España mantenía unas estructuras financieras anticuadas, cerradas en sí mismas y aparentemente incapaces de generar fórmulas innovadoras. Ciertamente, las medidas de reforma desde entonces arbitradas pueden ser objeto de discusión, pero cualquiera que sea el juicio que (inevitablemente vinculado a opciones ideológi-

cas) merezcan al observador, no puede olvidarse la situación de partida y la evidente inadecuación del sistema financiero entonces vigente en España a las realidades económicas del mundo contemporáneo.

A partir de 1974, pero, sobre todo, desde julio de 1977, se inició un proceso de reforma financiera de largo alcance, con objetivos claros y explícitamente formulados, entre los que cabe destacar: a) Liberalización de tipos de interés, para permitir su adaptación gradual a las nuevas condiciones inflacionarias, de forma que el ahorro fuese suficientemente remunerado y las inversiones pudieran seleccionarse con criterios de economicidad. b) Reducción gradual de los circuitos privilegiados de financiación, para otorgar una «igualdad de oportunidades» efectiva a nuevos sectores y nuevas actividades económicas, distintas de las protegidas hasta entonces. c) Modificación de las estructuras y fomento de la competencia, para estimular la capacidad innovadora de las instituciones financieras, permitir que su iniciativa (no la del Gobierno) generase nuevas fórmulas de financiación y estimular la reducción de costes de transformación, como medida de la eficiencia en la función de intermediación financiera. d) Creación de un mercado monetario. e) Internacionalización de la actividad financiera, racionalizando la financiación externa, permitiendo inversiones en el exterior de instituciones de crédito españolas y abriendo nuestras fronteras a entidades financieras extranjeras.

Esta nueva filosofía de actuación suponía, obviamente, un

cierto salto en el vacío. No se trataba de llevar a cabo una reforma inmediata, que pudiera deparar un cambio instantáneo, definitivo e irreversible de las instituciones financieras españolas, sino de algo mucho más comprometido: abrir un proceso de modernización gradual, no exento de riesgos en su implementación y que —como ocurre con la mayoría de las transformaciones liberalizadoras— dejaría sentir sus efectos a lo largo de un cierto número de años. Sólo con una perspectiva temporal de suficiente duración podrían valorarse en profundidad los cambios introducidos y hacer balance de aciertos y errores. Entre tanto, nadie podía garantizar la ausencia de algunos efectos traumáticos a corto plazo, negar que la nueva situación resultaría menos confortable para las instituciones existentes, ni evitar que se generasen fuertes resistencias al cambio. La única certeza residía en la necesidad de reformar unas estructuras financieras que —como las españolas— resultaban anacrónicas para la economía inflacionaria, interdependiente y necesitada de nuevos enfoques a raíz de la profunda crisis desatada a finales de 1973.

II. IMPLANTACION DE LA REFORMA

A efectos de sistematización, parece conveniente agrupar el cúmulo de medidas de reforma financiera adoptadas desde mediados de 1977 con arreglo a algún método razonable de clasificación. El criterio adoptado en este trabajo consiste en agrupar las disposiciones legales de

acuerdo con el *tipo de entidades* a las que afectan de forma más inmediata, aunque es forzoso reconocer que las distintas piezas institucionales del sistema financiero español mantienen, entre sí, dependencias muy estrechas. Tendremos así oportunidad de contemplar la reforma ya acometida desde tantos ángulos de enfoque como instituciones financieras (públicas o privadas) parecen afectadas por la misma, considerando la posición que en el proceso liberalizador ocupan, respectivamente, el Banco de España, el Tesoro Público (en cuanto agente financiero), el Crédito Oficial, la Banca, las Cajas de Ahorros, el Mercado de Valores, y otras instituciones periféricas del sistema.

1. El *Banco de España* se vio afectado por la reforma del sistema financiero en una triple vertiente: aplicación de nuevos instrumentos de control monetario, reorganización de la estructura de gobierno de la propia institución y revisión de sus funciones de vigilancia, control y saneamiento de las entidades privadas de crédito.

La primera de dichas vertientes (instrumentación de la política monetaria) merece, por su entidad, un tratamiento separado, que el lector puede encontrar en este mismo número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, en el artículo del profesor Rojo.

Respecto a la estructura organizativa del Banco Emisor, la Ley 30/1980, de 21 de junio, por la que se regularon los órganos rectores, supuso un esfuerzo importante de modernización. En la Ley se enunció, al menos, un principio de auto-

nomía operativa que, si bien no apareció plenamente desarrollado, asignaba al Banco de España la responsabilidad plena sobre el desarrollo de la política monetaria «de acuerdo con los objetivos generales fijados por el Gobierno». Mayor alcance práctico, en cuanto a la independencia funcional del Banco, tuvieron los artículos 5.º y 8.º de la Ley, mediante los que se estableció una temporalidad mínima (cuatro años) para la permanencia en los cargos de Gobernador y Subgobernador. Otros países habían ya experimentado que la responsabilidad sobre el control de la cantidad de dinero puede ser ejercida con mayor eficacia a través de un Banco Central sustraído, en lo posible, de la tensión diaria propia del acontecer político, y así pareció reconocerlo la Ley española al establecer la inamovilidad de los máximos representantes de la autoridad monetaria. El equilibrio económico, interno y externo, requiere, en efecto, una política monetaria estable; ésta resulta sólo posible para un Banco Emisor tecnificado y autónomo frente al poder ejecutivo, y tal autonomía pasa obligadamente por la inamovilidad de sus órganos rectores. Puede, pues, afirmarse que aunque la Ley (por lo demás, modernizadora de otros órganos rectores del Banco) no resultó suficiente para asegurar la estabilidad de la política monetaria española, contempló, al menos, algunos aspectos *necesarios*.

En cuanto a la función de disciplina y saneamiento de las entidades privadas de crédito, se procedió a un reforzamiento de las facultades de la autoridad monetaria. Parecía obvio, desde el primer momento, que la libe-

ralización habría de comportar dosis mayores de riesgo y poner en marcha todo un proceso de clarificación del mercado bancario, sin que pudiera excluirse la posibilidad de desaparición de algunas entidades marginales y la consolidación de otras, como resultado de la nueva tensión competitiva. Si tales situaciones llegaran a plantearse, sería necesario disponer de instrumentos legales, hasta entonces inexistentes, que permitirían una evolución ordenada de los acontecimientos, sin poner en peligro la confianza de los depositantes en el sistema financiero.

Con este fin, dos Decretos de 11 de noviembre de 1977 crearon el Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios y una institución similar para las Cajas de Ahorros, que aseguraban el reintegro de los depósitos hasta un valor de 500.000 pesetas (límite que, más tarde, sería sucesivamente ampliado hasta 750.000 y 1.500.000 pesetas), así como la denominada «Corporación Bancaria» para la administración de las entidades en crisis. Poco después, el Real Decreto-ley 5/1978, de 6 de marzo, puso al día el cuadro regulador de las actuaciones preventivas y las sanciones aplicables por el Banco de España, permitiendo a éste proceder a la suspensión temporal de los órganos de administración de entidades bancarias en crisis, nombrar administradores provisionales, intervenir las entidades e, incluso, proceder a su liquidación y disolución, dentro de los cauces del derecho concursal español.

Por Real Decreto-Ley de 28 de marzo de 1980 se dotó de personalidad jurídica al FGD en

establecimientos bancarios que, a partir de entonces, sustituyó a la Corporación Bancaria en cuanto a la titularidad de los bancos en crisis para proceder a su saneamiento y venta posterior en subasta pública. En adelante, el Fondo (así como los correspondientes a Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito, dotados de personalidad por el Real Decreto-Ley 18/1982, de 24 de septiembre) tendría plena capacidad para el desarrollo de sus fines, regulándose por normas de derecho privado y sin sujeción al ordenamiento jurídico propio de Entidades Autónomas y Organismos Estatales. Cada uno de los tres Fondos es administrado por una Comisión Gestora, integrada por cuatro representantes del Banco de España —uno de los cuáles ostenta la Presidencia— y otros cuatro de las correspondientes entidades, nombrados por el Ministerio de Economía y Hacienda. Para la financiación de los Fondos, las entidades aportan anualmente el 1 por 100 de sus depósitos y el Banco de España un volumen de recursos equivalente. También el Banco Emisor puede aportar anticipos con interés a cuenta de dotaciones futuras.

Desde 1977, el FGD en establecimientos bancarios ha procedido al saneamiento de más de 20 bancos, mientras otros seis han sido directamente absorbidos por otras entidades de crédito y uno fue disuelto, sin que esta profunda reestructuración del sector bancario haya suscitado problemas de desconfianza general en el sistema. No obstante, la red de seguridad que los Fondos de Garantía de Depósitos suponen, plantea —por su propia concepción— importantes problemas, que más

adelante se analizan en este trabajo.

2. Respecto al *Tesoro Público* como agente financiero, el logro fundamental de la reforma liberalizadora fue, sin duda, el cambio de actitud experimentado respecto a la emisión de deuda pública desde finales de 1977. De hecho, las nuevas disposiciones legales (R. D. 2.227/1977, sobre abolición de la Junta de Inversiones) dejaban intacta la posibilidad de que el Estado continuara emitiendo Deuda a tipos de interés fuertemente negativos, colocándola de forma compulsiva en Cajas de Ahorros y Compañías de Seguros, cuyos respectivos coeficientes de Fondos Públicos resultaban, a esos efectos, inalterados.

Pero lo cierto es que, a pesar de la continuidad en sus privilegios financieros, el Tesoro inició un cambio de actitud, tratando de acceder, más o menos competitivamente, al mercado primario de renta fija, mediante la elevación de los tipos de interés y el acortamiento de los plazos hasta límites entonces inéditos. En efecto, desde diciembre de 1977 el Estado ha realizado 13 emisiones de deuda pública, por un valor conjunto de 480.000 millones de pesetas, a tipos de interés que oscilaron desde el 9,50 por 100 (junio de 1978) hasta el 16 por 100 (octubre de 1982) y plazos comprendidos entre dos y cinco años. En 1981 se emitió, por primera vez, deuda pública a corto plazo y, a partir de abril de 1982 (de acuerdo con el R. D. 656/1982, la O. M. de 3 de abril y la Circular 8/1982 del Banco de España), se inició la emisión de Pagarés del Tesoro, con vencimientos a seis meses

y un año y subastas regulares (dos al mes) abiertas al público.

Ciertamente, la mejor reforma de la actividad financiera del sector público estribaría en la eliminación pura y simple de sus déficits presupuestarios, pero en ausencia (por casi-imposibilidad histórica) de tal «innovación técnica», debe reconocerse que la financiación de los déficits mediante emisiones de deuda en condiciones de mercado supone un avance sustancial respecto al tradicional recurso al Banco de España o la suscripción obligada de la deuda del Estado a tipos negativos por parte de las entidades que integran el denominado ahorro institucional.

Queda, pues, reseñada la novedad del fenómeno, sobre el que más adelante tendremos oportunidad de volver.

3. El *Crédito Oficial*, en el conjunto de sus entidades, constituía teóricamente una pieza básica del sistema sobre la que la reforma debía operar si deseaba conservar su condición de liberalizadora. El obstáculo fundamental podía encontrarse —dentro del campo político— en la relativa juventud de sus remozadas instituciones, que a raíz del problema de Matesa habían sido reorganizadas por Ley 13/1971 (de 19 de junio). Por supuesto, no parecía políticamente oportuno precipitar la reforma de unas entidades sin haber dado oportunidad a su marco legal —todavía relativamente nuevo— de desplegar la plenitud de sus posibilidades.

Con todo, el documento en que se plasmó el Pacto de la Moncloa contenía diversas referencias al Crédito Oficial y algunas sugerencias (o manda-

tos) de reforma que venían a aportar ciertos matices de liberalización. El Gobierno asumía, así, el compromiso de facilitar a las Entidades de Crédito Oficial la captación en el mercado de, al menos, un tercio de sus recursos ordinarios, lo que implicaba una renuncia simultánea, y por cuantía equivalente, al cómodo expediente de obtener financiación mediante la emisión de Cédulas para Inversiones, obligatoriamente suscritas por la banca privada (y, en menor medida, por Cajas de Ahorros) dentro del coeficiente de inversión.

Por otra parte, el Pacto de la Moncloa establecía la necesidad de adecuar las normas oportunas para lograr que «las operaciones activas del C. O. puedan ser similares a las de la banca privada y las Entidades tengan posibilidad de acceso a los créditos de regulación monetaria». El párrafo literalmente transcrito puede no tener una interpretación inequívoca, dada la ambigüedad de su redacción. No parece fácil, en efecto, concretar en la práctica qué debe entenderse por operaciones «similares a las de la banca privada», ni si la similitud debe referirse no sólo al tipo de servicios bancarios sino a sus precios y tasa de interés. Debe reconocerse, sin embargo, que cualquier interpretación razonable del compromiso excluye, en todo caso, el recurso frecuente a los créditos especiales, contemplado por el artículo 37 de la Ley de Crédito Oficial.

Por último, también el Pacto de la Moncloa contenía una clara referencia a la necesidad de una nueva regulación de los órganos rectores del Crédito Oficial, que debía acometerse al

mismo tiempo que la renovación de las estructuras directivas del Banco de España.

Resultaría superfluo recordar que ninguno de los anteriores compromisos fueron cumplidos en su integridad, por lo que la reforma financiera, en lo relativo a Entidades Oficiales de Crédito, aparece todavía confinada al terreno de los buenos propósitos, y pendiente de una regulación definitiva.

4. El subsector de *Banca Privada* constituyó, por su importancia objetiva, uno de los principales sujetos pasivos del proceso de reforma liberalizadora del sistema financiero, tanto en su impulso inicial (1977) como en su posterior paralización y/o retroceso. Sin ánimo de inventariar las normas administrativas dictadas desde julio de 1977 sobre operaciones y estructuras del sector bancario, parece oportuno hacer una breve referencia a las más importantes, tratando de evaluar su significado.

a) En cuanto a tipos de interés, debe recordarse que la Orden Ministerial de 23-7-77 estableció libertad teórica (la libertad práctica ha existido siempre) para remuneración de las operaciones a más de un año (hasta entonces el umbral de la libertad se situaba en un bienio). En enero de 1981 se aceleró el proceso, extendiendo la liberalización a los depósitos a plazo igual o superior a seis meses (por un volumen no inferior a un millón de pesetas) y a la práctica totalidad de las operaciones bancarias activas, aunque se fijaron comisiones máximas, y se estableció la obligatoriedad de publicar tipos preferenciales practicados a distintos plazos.

b) La misma Orden Ministerial de 23-7-77 (cuya importancia justifica una cita reiterada a lo largo de este trabajo) realizó una contribución sustancial a la liberalización del sistema bancario, permitiendo una reducción en el coeficiente de inversión de la banca no industrial (situado entonces en el 25 por 100) a razón de 0,25 puntos al mes hasta alcanzar el 21 por 100.

La presión de los sectores industriales más directamente afectados por esta reducción en la financiación de privilegio —en especial, bienes de equipo y construcción naval— hizo que, muy poco después (octubre 1977), se redujera el ritmo de disminución al 0,25 cada dos meses. La continuidad en el *lobby* por parte de las empresas afectadas logró, en agosto de 1979, una congelación del coeficiente de inversión hasta marzo de 1980 y una reducción insignificante (0,10 puntos cada dos meses) desde esa fecha, situando la cota objetivo del 21 por 100 en un horizonte temporal mucho más lejano de lo inicialmente propuesto. Finalmente, en enero de 1981 se estableció una reducción del 0,10 por 100 mensual, alcanzándose a finales de octubre de dicho año el nivel del 21 por 100 previsto cuatro años antes, lo que —al menos de momento— parece haber cerrado el proceso de liberalización de los denominados «fondos cautivos».

En todo caso, esta tímida reforma de los coeficientes de inversión obligatoria no se ha llevado a cabo sin contrapartidas. Por un lado, el Gobierno ha forzado, en ocasiones, compromisos de financiación privilegiada (como en el Plan de Construc-

ción de Viviendas de 1981) por parte de la banca privada. De otra parte, se han creado nuevos coeficientes de financiación a medio y largo plazo (7 por 100 de pasivos computables y 10 por 100 de bonos de caja), aunque con libertad de tipos de interés y sin asignaciones a sectores económicos concretos.

c) El carácter gradualmente liberalizador de la reforma pretendía extenderse, no solamente a la operativa bancaria, sino a la propia estructura del sector. Una muestra de ello fue el Real Decreto de 23 de junio de 1978, por el que se autorizó el establecimientos de bancos extranjeros en el mercado español.

Bien es verdad que la licencia para operar en territorio español vino acompañada de serias limitaciones a los bancos extranjeros que desearan acogerse a la misma. Entre tales limitaciones cabe destacar la que reduce a un máximo de tres oficinas la presencia bancaria extranjera en España y, sobre todo, la que establece un techo para el volumen de recursos ajenos en pesetas, que queda fijado en el 40 por 100 de las inversiones y activos del coeficiente de Caja.

A pesar de unos condicionamientos tan estrictos (e incompatibles con las directrices de la CEE, como más adelante se expone) la ruptura del proteccionismo, hasta entonces existente en el sector bancario español, y el planteamiento de una nueva plataforma de competencia —aportaciones del Real Decreto 23-6-78— sitúan a esta disposición entre las más significativas del proceso liberalizador.

d) La renovación del sistema financiero pretendió, tam-

bién, fomentar la competencia entre las entidades ya existentes, en dos sentidos: equiparación operativa de todas ellas y eliminación de barreras, tanto para crear nuevas entidades como para la expansión de su red de oficinas. La equiparación de entidades fue iniciada en agosto de 1974, a través de un Decreto que privó de contenido a la diferenciación jurídica entre Banca Industrial y Comercial, establecida en 1962, aunque, en la práctica, subsisten todavía diferencias importantes entre uno y otro tipo de bancos, como resultado de la inercia o de la orientación estratégica que libremente adopta cada uno. Por su parte, en 1973 se había iniciado una ruptura del *statu quo*, mediante la autorización para crear nuevos bancos con capital español, pero la negativa experiencia del funcionamiento de algunos de ellos y el impacto de la crisis económica en otros aconsejaron, a partir de 1977, interrumpir el proceso. En cuanto a la expansión de la red de sucursales y agencias, el criterio de libertad establecido en 1974 hizo que el número de oficinas bancarias se triplicara en sólo siete años, pasando de 5.611 (diciembre 1974) a 15.045 (octubre 1982).

5. Quizá el ámbito en el que la reforma financiera incidió de un modo particularmente intenso fue el correspondiente a las *Cajas de Ahorros*. El tema, que en su día fue analizado con suficiente extensión en otro estudio (2), puede resumirse en una triple vertiente del proceso reformador de las Cajas: estructural, operativa y dimensional.

a) En cuanto a la vertiente estructural, cabe recordar la reforma en profundidad llevada a

cabo por el Real Decreto 2.290/1977, de 27 de agosto, que introdujo una nueva configuración —en muchos aspectos, genuinamente innovadora— de los órganos de gobierno de las Cajas, en base a una representación de los impositores, el personal, entidades culturales y corporaciones locales, tanto en la Asamblea General como en los Consejos de Administración y Comisiones. Dado el peso relativo de cada una de las representaciones citadas, las Cajas quedaron configuradas, en cierto sentido, como cooperativas de impositores, en las que las entidades fundadoras mantenían alguna influencia. La fórmula no resultaba, en modo alguno, incompatible con la economía de mercado (aunque hubiera sido más ortodoxo dejar una puerta abierta a otros posibles acuerdos voluntarios de organización) y supuso, al menos, un modo de anticiparse a otras propuestas de reforma que aspiraban a nacionalizar o municipalizar de hecho la gestión de las Cajas.

b) En los aspectos operativos, el propio Real Decreto 2.290/1977 estableció, en su artículo 20, que las Cajas podrían, en adelante, «realizar las mismas operaciones que la banca privada, sin otras limitaciones que las vigentes para esta última en el marco de la Ley de 14 de abril de 1962 sobre bases de ordenación del crédito y la banca». Previamente —y por Circular del Banco de España— las Cajas de Ahorros habían sido admitidas al sistema de los préstamos de regulación monetaria. Lograda, así, la plena equiparación de operaciones, la reforma aplicada a las Cajas siguió cauces muy similares a los correspondientes a la banca privada: liberalización parcial de

tipos de interés y reducción progresiva de coeficientes de Fondos Públicos y Préstamos de Regulación Especial.

En este recorrido por el terreno de la reforma de las Cajas, quizá merezca una mención particular, la supresión de la denominada «Junta de Inversiones», llevada a cabo por el Real Decreto 2.227/1977, de 29 de julio. La citada Junta constituía el organismo responsable de calificar las emisiones de obligaciones privadas como computables, o no, para la cobertura del Coeficiente de Fondos Públicos de las Cajas de Ahorros.

Una vez suprimida la Junta, el privilegio de computabilidad fue otorgado automática y exclusivamente a los títulos emitidos por corporaciones locales, INI, Telefónica y compañías de producción de energía eléctrica (a las que, con posterioridad, se añadieron otras entidades, como las sociedades de desarrollo regional), pero con indicación expresa de acercamiento de sus tipos de interés a los vigentes en el mercado. La reducción del privilegio afectó, por tanto, no sólo a su ámbito de aplicación, sino al volumen de la subvención implícita en el mecanismo.

c) La vertiente que hemos dado en llamar «dimensional» se refiere tanto al tamaño óptimo de las Cajas como a su extensión territorial. Las disposiciones básicas de reforma dictadas hasta el momento son:

- El Real Decreto 2.291/1977, de agosto, que obliga a las Cajas a destinar el 50 por 100 de sus inversiones en valores y el 75 por 100 de sus créditos a la zona geográfica en que desarrollan su actividad.

- La Orden Ministerial de 20-12-79, que estableció una considerable libertad de expansión de las Cajas en la región correspondiente a su sede central, la posibilidad restringida para apertura de oficinas en otras provincias y el régimen especial de Madrid, Barcelona, Valencia, Zaragoza y Bilbao.

6. El proceso de reforma se extendió también a otras instituciones —hasta entonces periféricas— del sistema financiero español, como las Entidades de Financiación, Cooperativas de Crédito y Cajas Rurales, Sociedades de Garantía Recíproca, etcétera.

Para las primeras (Entidades de Financiación) se estableció libertad de tipos de interés por Orden Ministerial de 25-8-77, aunque obligándolas a ofrecer una transparencia plena en su actuación, para que el coste financiero —absolutamente libre— de las operaciones fuera siempre explicitado como porcentaje de la cantidad efectivamente adeudada por el prestatario en cada momento.

Las Cooperativas de Crédito y Cajas Rurales vieron modificado su régimen jurídico por Real Decreto de 3 de noviembre de 1978 y Orden Ministerial de 26-2-79, que asimilaron sus aspectos operativos (en cuanto a coeficientes, inversiones, etc.) a los de las Cajas de Ahorros, de forma que cualquier medida de futura liberalización pueda aplicarse simultáneamente a ambos tipos de instituciones.

En cuanto a las Sociedades de Garantía Recíproca, puede afirmarse que adquirieron carta legal de naturaleza por Real Decreto de 26-7-78 y Orden Ministerial de enero de 1979. Se

trata de instituciones tendentes a potenciar la garantía de sus miembros en el mercado de créditos, sobre bases de absoluta libertad asociativa.

7. Por último, fueron creados nuevos tipos de instituciones, entre las que cabe destacar las Sociedades Mediadoras del Mercado de Dinero y las Sociedades de Crédito Hipotecario. Las primeras (SMMD) surgieron definitivamente a raíz de un acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España (9 de enero de 1981), aunque, con anterioridad, dos Ordenes Ministeriales (12 y 30 de diciembre de 1981) se habían referido a ellas. Las segundas (SCH) fueron configuradas por Ley 2/1981, de 25 de marzo, y Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, en el contexto de una nueva regulación del mercado hipotecario español.

III. LOS «PROBLEMAS» DE LA LIBERALIZACION FINANCIERA

Esta visión de síntesis de las reformas incorporadas al ordenamiento del sistema financiero español basta para constatar el esfuerzo de modernización llevado a cabo en los últimos años. El proceso ha conocido etapas de aceleración, seguidas por otros períodos en los que la tensión política imponía una cierta reflexión, casi siempre traducida en retrocesos parciales, al amparo de las aspiraciones proteccionistas de aquellos grupos sociales directamente beneficiarios del intervencionismo anterior. No han faltado, sin em-

bargo, invocaciones a supuestas razones de interés general para justificar cualquier pausa en la dinámica liberalizadora e, incluso, para preconizar una vuelta paulatina al sistema de controles financieros.

Entre los argumentos favorables al retroceso hacia una mecánica proteccionista pueden destacarse tres, cuya repetición parece haberles convertido en tópicos de aceptación creciente. De acuerdo con el primero de ellos, el sistema ha «abusado» de la libertad otorgada, abriendo un número exagerado de oficinas que no han hecho sino incrementar el coste de la mediación financiera. El segundo argumento —algo más profundo— sostiene que la liberalización ha originado una subida indeseable de los precios del crédito (tipos de interés), afectando negativamente a la inversión y el empleo. El tercero —íntimamente relacionado con el anterior— atribuye a la reducción parcial de coeficientes una participación importante en la contracción de los plazos de financiación, con repercusiones asimismo desfavorables en la actividad inversora y el nivel de ocupación.

La frecuencia con que dichos argumentos se esgrimen justifica, al menos, una breve consideración de los mismos, desde una perspectiva liberalizadora.

Respecto al primer argumento (expansión geográfica exagerada por parte de las entidades de crédito) debe advertirse que el mismo fenómeno ha tenido lugar en otros países, tras largos períodos de prohibición de apertura de oficinas, sin que ello fuera óbice para que el sistema alcanzara un punto de equilibrio a través del clásico

proceso de «prueba y error» propio de la economía de mercado. La única alternativa posible a esta evolución reside en que algún funcionario de la Administración decida personalmente cuál es el número óptimo de agencias bancarias, pero no se entiende por qué habría de tener más elementos de juicio que el propio mercado, ni valorar con mayor exactitud los beneficios sociales derivados de una prestación de servicios más próxima al cliente, frente al coste privado en que cada entidad incurre para el mantenimiento de su red de oficinas.

El argumento segundo (elevación de los tipos de interés supuestamente provocada por su liberalización) olvida algunos puntos elementales de la teoría económica, como por ejemplo, la clásica distinción de Irving Fisher entre tasas de interés «nominales» y «reales». Las primeras son las observadas en el mercado; las segundas proceden de deflactar aquéllas en función del nivel general de precios. En España se ha observado, efectivamente, un impulso alcista en los tipos de interés nominales pero mucho menor en los tipos reales que, en algunos años desde el comienzo de la liberalización, han permanecido en niveles negativos.

Por otra parte, debe considerarse que el intento de someter a control administrativo los costes de financiación se convirtió, con frecuencia, en un esfuerzo estéril. Los tipos de interés explícitos constituyen sólo una parte del precio de las transacciones financieras para cuyo cálculo previo deben considerarse, además, comisiones, tasas percibidas por estudio y análisis de riesgo, saldos compen-

satorios, etc. No es infrecuente que, cuando se señala un tope legal máximo a la tasa de interés, se disparen al alza los restantes componentes del coste de financiación, reacción perfectamente observable, incluso, en sistemas financieros tan desarrollados como el norteamericano. En cierto sentido, puede afirmarse que los precios del crédito tienden a ser «inevitablemente libres». La pretensión de controlarlos tiene como resultado más espectacular un oscurecimiento de su estructura y composición, mientras que —por la misma razón— su liberalización contribuye a esclarecerlos.

En la medida en que el control administrativo del coste de financiación consiguiera su propósito, tendería a introducir distorsiones importantes en la economía. En efecto, el precio de las transacciones financieras es una variable clave, en cuanto que permite igualar en el mercado la oferta de ahorro con la demanda de inversión (en rigor, el «volumen ofrecido» con el «volumen demandado» de flujos monetarios), permitiendo así un ajuste automático de los desequilibrios económicos. En ausencia de su libre formación en el mercado, el ajuste debe producirse por vías socialmente más costosas, como el racionamiento de crédito y su asignación con criterios extraeconómicos. Todo ello, lejos de constituir una simple teoría, puede documentarse empíricamente a través de la experiencia española de varias décadas, que la crisis económica ha convertido en irrepitable.

Por su parte, el tercer argumento (acortamiento de los plazos de financiación al amparo de la reducción en los coeficien-

tes obligatorios) no parece resistir un análisis mínimamente riguroso. Los plazos del crédito son directamente proporcionales a las expectativas de estabilidad, mínimos —por tanto— en economías hiperinflacionarias como la argentina y máximos en economías estables como la suiza, alemana o japonesa. Incluso en los Estados Unidos (donde, obviamente, no existen coeficientes de inversión) ha podido advertirse una contracción significativa en el horizonte temporal de las operaciones de crédito durante los años de mayor tensión inflacionaria. Prestamistas y prestatarios incorporan a su comportamiento el riesgo derivado de la incertidumbre respecto a la evolución futura de los tipos de interés nominales, a su vez afectados por la variabilidad de la tasa de inflación. En ausencia de un horizonte de estabilidad monetaria —que nadie puede garantizar en España— la solución más racional para mantener el flujo de financiación a medio plazo estriba en permitir el desarrollo de un mercado financiero a corto, cuyas tasas puedan servir de referencia a operaciones de crédito con tipos de interés flotante. La experiencia de los dos últimos años al respecto, con operaciones sindicadas en función del MIBOR, supone un paso adelante que debe consolidarse mediante la generación de unos tipos de interés a corto que sean cada vez más expresivos de las condiciones del mercado monetario. Paradójicamente, el alargamiento de los plazos de financiación pasa por la liberalización de operaciones de corta maduración.

En última instancia, es preciso reconocer que los principales problemas, con frecuencia atribuidos a la reforma del sis-

tema financiero (tipos de interés y plazos) no constituyen un resultado inevitable del esfuerzo liberalizador, sino la consecuencia necesaria —en el plano financiero— de las altas y persistentes tasas de inflación de la economía española. Su solución debe, por tanto, buscarse en una reducción de las tensiones inflacionarias, no en una marcha atrás del proceso de reforma, que debe, por el contrario, acelerar su ritmo de liberalización para permitir una adaptación flexible de los mercados financieros a las fluctuaciones en el nivel general de precios.

IV. LA SITUACION ACTUAL

La visión retrospectiva del proceso de reforma comentado, así como de sus problemas aparentes, nos lleva inevitablemente a algunas cuestiones de fondo: ¿dónde se encuentra hoy el sistema financiero español?, ¿en qué medida se están cumpliendo los objetivos globales inicialmente propuestos por los reformadores?, ¿puede darse por terminado el proceso? Quizá ese cúmulo de cuestiones no admita una respuesta sencilla y completa, aunque cabe adelantar algunos puntos de vista generales para posterior discusión:

a) El sistema financiero español parece haber entrado en una dinámica de reforma prácticamente irreversible en muchos aspectos, pero que puede ser paralizada en otros, tanto por planteamientos ideológicos como por la resistencia al cambio generada en los sectores económicos más afectados.

b) En los momentos actuales, el proceso de reforma financiera afronta una encrucijada, tras haber experimentado avances sustanciales en algunos puntos y retrocesos considerables en otros.

c) Todo ello configura una fuerte impresión de provisionalidad (acrecentada por el cambio político de octubre de 1982) cuyo resultado es una creciente inhibición en cuanto a actuaciones innovadoras por parte del sector.

d) Parece, en consecuencia, necesario que las autoridades financieras definan con claridad su política actual en cuanto al sistema financiero se refiere, explicitando el sentido y velocidad de la reforma en el futuro.

Estas afirmaciones generales pueden y deben ser concretadas para cada una de las instituciones antes consideradas, facilitando, así, la valoración de las medidas adoptadas en cada una de ellas y la comprensión de las líneas de reforma que más adelante se proponen.

1. El *Banco de España* dispone de nuevos órganos de gobierno, por plazo fijo y —en medida razonable— independientes de la variabilidad del juego político normal en toda democracia. Sin embargo, la nueva Ley de Organos de Gobierno no constituye un auténtico estatuto del Banco de España, cuya necesaria autonomía operativa queda, por tanto, recortada.

Pero si la provisionalidad es clara en cuanto a la estructura del Banco Emisor, resulta aún más evidente en lo relativo a sus medios de actuación para el control de la cantidad de dinero que, en último término, consti-

tuye la justificación básica para la existencia de un Banco Central. Aunque el tema ha sido deliberadamente soslayado en este trabajo, cabe, a modo de resumen, afirmar que la instrumentación del control monetario en España se encuentra en una etapa de tránsito desde la regulación (vía créditos) de la liquidez bancaria hacia un sistema generalizado de *open market*. Este último sistema implicaría la compra-venta habitual de activos financieros en el mercado libre por parte de la autoridad monetaria.

Las funciones de disciplina y vigilancia de las entidades de crédito han resultado, indudablemente, potenciadas por la reforma acometida. Sin embargo, el sistema de garantía de depósitos, instrumentado a través de los correspondientes fondos, plantea algunas reflexiones, como consecuencia de que la amplitud de la crisis bancaria —en paralelo a la profundidad de la crisis económica general— ha sido, quizá, mayor de lo que cabía esperar al iniciarse la reforma. El FGD en establecimientos bancarios, como asegurador de depósitos, se ha visto obligado a asumir los siniestros antes de recaudar las primas, lo que ha debido motivar desfases de tesorería, junto con aportaciones probablemente superiores a las que corresponderían en un período de normalidad. Por su parte, la propia concepción de Fondo como organismo meramente asegurador de depósitos, o como institución de saneamiento de los bancos en dificultades, puede también estar sujeta a discusión. La primera alternativa sería, indudablemente, más coherente con la economía de mercado, aunque en un período de turbulen-

cia puede resultar insuficiente para garantizar la solidez del sistema.

2. Tampoco la situación del Tesoro Público como agente financiero puede, en modo alguno, considerarse definitiva, en la medida en que la financiación de los déficits presupuestarios a través de Deuda Pública a medio y largo plazo presenta dificultades cada vez más evidentes. El mercado español de deuda a largo plazo es todavía demasiado estrecho para absorber fuertes volúmenes de emisión pública en condiciones de mercado. De ahí que haya tenido que recurrirse al expediente de forzar —por vía de «persuasión»— la creación de sindicatos bancarios de aseguramiento y colocación o, en su defecto, a la atribución de ventajas diferenciales en el terreno fiscal, lo que, de hecho, supone resucitar, por vías distintas, los antiguos canales de financiación privilegiada. La emisión, en 1982, de Pagarés del Tesoro ha supuesto un primer paso para la diversificación temporal de la deuda pública y la creación de un nuevo mercado financiero que facilite operaciones de *open market* por parte del Banco de España.

3. La transitoriedad de la actual regulación del sistema financiero se pone también de manifiesto en cuanto a la estructura y actuación de las Entidades Oficiales de Crédito, hoy necesitadas de una profunda revisión.

La falta de congruencia del sistema de Crédito Oficial resulta evidente cuando se analizan sus procesos de financiación. Tiene, en efecto, una racionalidad muy discutible el actual sistema, mediante el que la

banca privada pone recursos a disposición del Tesoro, quien —encareciéndolos ligeramente— los traspasa al ICO para que éste —tras un nuevo encarecimiento, no tan ligero— los transfiera a las EOC, para que —volviéndolos a encarecer— los asignen a sus prestatarios últimos. El sistema supone un circuito innecesariamente largo, costoso y de una eficacia muy discutible, cuya justificación última parece residir en el poder arbitrario que otorga al Ejecutivo. La forma más obvia de introducir «criterios bancarios» en el circuito sería confiar la actividad a la propia Banca, en lugar de detraerle recursos para canalizarlos por vías tan complejas. Sin olvidar que, en última instancia, el sistema supone una subvención a los sectores productivos con acceso al Crédito Oficial, financiada mediante un «impuesto» al sistema financiero privado, quien, en virtud del proceso inevitable de traslación tributaria, termina por repercutirlo entre sus clientes de activo y/o pasivo en función de las correspondientes elasticidades del mercado de fondos prestables. Pero subvenciones e impuestos parecen —por econo-

micidad y constitucionalidad— más propios del aparato fiscal que del sistema financiero.

El Crédito Oficial plantea, además, otros problemas. En virtud de los Pactos de la Moncloa, las EOC iniciaron, más activamente que en el pasado, una captación de recursos en el mercado libre. El punto álgido de esta nueva estrategia se alcanzó en 1979, ejercicio en el que los fondos procedentes del mercado llegaron a suponer un 24,7 por 100 de los recursos totales obtenidos (cuadro n.º 1). En 1981 (último año para el que se dispone de cifras) el peso de los recursos de mercado en el balance consolidado del Crédito Oficial había alcanzado un 16,6 por 100 del pasivo total, todavía inferior al 25 por 100 previsto en los Pactos de la Moncloa, e integrado, en una gran parte, por préstamos en divisas. La fuerte tendencia alcista en los tipos de interés domésticos e internacionales, así como la depreciación de la peseta respecto a las principales divisas provocaron, a partir de 1978, un aumento sustancial en los costes financieros de las EOC, reduciendo progresivamente los

rendimientos netos del sistema de crédito oficial que, en los momentos actuales, se encuentra en el umbral del equilibrio financiero (ver cuadro n.º 3), muy lejos de la confortable situación de rentabilidad que tradicionalmente venía manteniendo.

4. El sistema bancario privado es, por su parte, consciente del carácter transitorio del marco jurídico actualmente en vigor, muchas de cuyas disposiciones se encuentran a medio camino entre las antiguas estructuras y los nuevos objetivos.

Basta recordar que el propósito de avanzar hacia un sistema de «banca universal» fue iniciado pero no completado aún, por lo que subsisten diferencias teóricas y reales para distintos tipos de instituciones; que los tipos de interés fueron gradualmente liberalizados pero sin que se llevara el proceso hasta sus últimas consecuencias; que los coeficientes de inversión iniciaron una tímida derogación para experimentar continuas retenciones y retrocesos; que las nuevas instituciones —bancos extranjeros— fueron autorizados, pero con evi-

CUADRO N.º 1

CREDITO OFICIAL
Recursos anuales (porcentajes)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Financiación privilegiada	87,3	92,6	74,2	95,3	86,4	76,9	75,2	65,3	65,3	72,6
Recursos de mercado	11,9	0,7	19,6	0,9	8,5	9,3	9,3	24,7	20,8	19,1
Autofinanciación	10,1	5,9	2,3	3,0	2,6	10,6	10,6	9,0	8,1	5,7
Otras variaciones	14,5	2,2	3,9	2,6	2,5	4,9	4,9	1,0	5,8	2,6
TOTAL	100,0									

Fuente: Miguel Martín, «Nuevas orientaciones en la gestión del Crédito Oficial», IX Jornadas de Mercado Monetario, 1982.

CUADRO N.º 2
CREDITO OFICIAL
Pasivo. Distribución por componentes

	1971	1976	1981
Financiación privilegiada	83,4	86,1	75,7
Recursos de mercado	11,1	8,5	16,6
Acreedores y otras cuentas	4,5	3,3	2,9
Recursos propios	1,0	2,1	4,8
TOTAL	100,0	100,0	100,0

Fuente: Miguel Martín, «Nuevas orientaciones en la gestión del Crédito Oficial». IX Jornadas de Mercado Monetario, 1982.

los nuevos instrumentos de regulación monetaria, y e) propensión al alza de los costes financieros.

a) La Banca no puede, obviamente, sustraerse a los efectos de la crisis general de la economía española y, aunque durante los primeros años de la misma pudo diferir su impacto, la prolongación en el tiempo de la situación recesiva global deteriora progresivamente la calidad de los activos bancarios, obligando a realizar esfuerzos crecientes para dotar los corres-

CUADRO N.º 3
CREDITO OFICIAL
Tipos de rendimientos, costes y rentabilidad (porcentajes)

	1977	1978	1979	1980	1981
Rendimientos financieros	6,37	7,29	7,29	7,51	7,89
Costes financieros	- 4,16	- 4,79	- 4,86	- 5,54	- 6,33
Productos ordinarios netos	2,21	2,50	2,41	1,97	1,53
Otros gastos, provisiones y resultados	- 1,47	- 1,58	- 1,78	- 1,52	- 1,45
Beneficio neto del ejercicio	0,74	0,92	0,63	0,45	0,08

Fuente: Miguel Martín, «Nuevas orientaciones en la gestión del Crédito Oficial». IX Jornadas de Mercado Monetario, 1982.

dentes limitaciones operativas, etcétera.

Ninguna de tales regulaciones presenta —ante cualquier observador imparcial— la solidez propia de una reforma definitiva, sino el carácter transitorio de un proceso sin concluir, con todo lo que ello supone de incertidumbre hacia el futuro.

Con todo, los problemas fundamentales de la banca privada española proceden de las líneas de tendencia que parecen caracterizar al sector en los últimos años, y que muy bien pu-

dieran configurar la pauta de lo que habrá de ser su futuro inmediato.

Como se ha expuesto en ocasiones anteriores (3) esas líneas de tendencia pueden reducirse a cinco grandes apartados, cuyo efecto conjunto habrá de manifestarse en una reducción de los márgenes financieros con que hoy opera la banca privada española: a) prolongación de la crisis económica; b) proceso de desintermediación; c) incremento de la competencia dentro del propio sistema; d) incidencia de

pondientes saneamientos en previsión de insolvencias. Las cuentas de resultados de las entidades bancarias resultan afectadas inevitablemente a la baja.

b) El denominado proceso de «desintermediación» obliga a la Banca a ceder continuamente parte de su mercado habitual, en favor de contactos directos entre los demandantes y oferentes de fondos prestables (inversores y ahorradores). Este proceso se lleva a cabo a través de una serie de instrumentos que, en los países fi-

nancieramente desarrollados, han llegado a alcanzar volúmenes superiores al del propio crédito bancario y que en España han hecho ya su aparición con un grado de penetración creciente. Cabe citar, en primer lugar, la propia Deuda Pública, que en años recientes ha modificado sus condiciones de emisión (plazo y tipos de interés) hasta competir directamente con los pasivos bancarios bajo la modalidad de Pagarés del Tesoro. También el «papel comercial» (pagarés de empresa, en España) supone un contacto directo entre empresas y ahorradores, sin más participación bancaria que la colocación y respaldo de las emisiones a través de líneas de crédito, raramente utilizadas. Por su parte, los Fondos de Dinero (fondos de inversión cuyos activos se materializan en instrumentos financieros a corto) habrán de incidir, previsiblemente, en los mercados bancarios —como ha ocurrido en otros países— tan pronto como se tramite por el Parlamento el actual proyecto de Ley sobre Entidades de Inversión Colectiva, que en su artículo 9.º obliga a los Fondos a mantener, «al menos el 80 por 100 de su activo, invertido en valores mobiliarios admitidos a cotización regular o que, por su vencimiento a muy corto plazo y por las garantías de su realización, puedan asimilarse a efectivo».

c) Por otra parte, la Banca deberá afrontar un incremento progresivo de la competencia dentro del propio sector. Debe considerarse, al respecto, que la banca extranjera ha alcanzado, a finales de 1982, una cuota de mercado superior al 13 por 100 de los créditos bancarios totales, con activos supe-

riores a un billón de pesetas. El ingreso de España en la Comunidad Económica Europea habrá de suponer la aceptación de la Directriz de 1977 que prohíbe toda discriminación bancaria por razón de nacionalidad (se trata, de hecho, de un capítulo ya acordado), lo que contribuirá a incrementar la competencia, en territorio español, de grandes bancos internacionales.

d) En la medida en que la instrumentación actual del control monetario sea sustituida por operaciones de *open market* (compra-venta de activos financieros por parte del Banco de España) la banca española perderá su papel de transmisora de los impulsos de la política monetaria sobre el resto de la economía. Dicha función ha venido proporcionando al sector bancario rendimientos netos que, en 1981, ascendieron a más de 36.000 millones de pesetas.

e) Debe considerarse, finalmente, que la banca española opera con una clientela más educada financieramente que en el pasado y más consciente, por tanto, de las alternativas que se le ofrecen para minimizar el impacto de la inflación sobre sus saldos líquidos. El propio sistema bancario pone a su disposición instrumentos, como el mercado de letras (cuya contratación en 1982 ha supuesto el 7 por 100 del incremento en el crédito bancario), *repos* (venta de activos con compromiso de recompra) y otros que significan, en la práctica, vías de encarecimiento de los recursos.

Las líneas de tendencia descritas provocan, inevitablemente, una contracción de los márgenes bancarios, que habrá de continuar (o, incluso, intensificarse, en el futuro). Son, en

definitiva, síntomas de maduración ya evidentes en países como Alemania, Japón, Suiza y Holanda, donde los márgenes bancarios no alcanzan el 2 por 100 de los activos medios (en España superan todavía el 4 por 100), como consecuencia del propio desarrollo del sector financiero.

Frente a esta evolución de sus mercados, la banca española (heredera de una inercia artesanal) mantiene aún excedentes de plantillas y altos costes de transformación, junto con el peso de coeficientes de inversión obligatoria que obstaculizan su adaptación a las nuevas circunstancias. Su rentabilidad sobre recursos propios resulta, además, afectada por una capitalización excesiva, impuesta a través de coeficientes de garantía probablemente desfasados.

No parece, pues, aventurado señalar que el proceso de reforma bancaria en nuestro país necesita ser revitalizado, de forma que el sector bancario español pueda afrontar, desde una plena capacidad competitiva, los nuevos retos de su entorno.

5. Consideraciones muy parecidas podrían hacerse respecto a las Cajas de Ahorros, instituciones que —como la Banca— operan todavía en un contexto de tipos de interés parcialmente intervenidos, coeficientes sujetos a un proceso de regulación vacilante y órganos de gobierno sometidos ya a discusión sin haber transcurrido el tiempo suficiente para consolidar su estructura. La gran mayoría de las líneas de tendencia antes descritas como condicionamientos de la actuación de los bancos configuran también el entorno de las Cajas de Ahorros.

V. EL FUTURO DE LA REFORMA

El último apartado de este trabajo está dedicado a sugerir algunas vías por las que, en mi opinión, puede y debe discurrir la reforma del sistema financiero para dotar a éste de una madurez proporcionada al nivel de desarrollo de la sociedad española, dentro de los principios de economía de mercado. Para ordenar la multiplicidad de cuestiones objeto de discusión quizá sea, de nuevo, conveniente proceder en términos similares a los aplicados en la descripción de la reforma (sección II), es decir, agrupar los temas de acuerdo con la institución o tipos de instituciones a las que afectan, sean éstas públicas (Banco de España, Tesoro, EOC) o privadas (Banca, Cajas de Ahorros, Mercado de Valores, etcétera). En todo caso, cabe advertir que muchas de las sugerencias que se formulan suponen una consecuencia lógica del análisis hasta aquí llevado a cabo y de los puntos de vista expuestos respecto a la situación y problemas del sistema financiero español. De ahí que, en algunas de las vías de reforma que se sugieren, se haya considerado innecesario extenderse en argumentos, que no servirían sino para duplicar los ya aportados.

1. En cuanto al *Banco de España* —primera de las instituciones estudiadas— la reforma debe extenderse tanto a la vertiente organizativa como a la de los mecanismos de actuación para el control de los agregados monetarios.

En el primer aspecto —estructura— ha de tenderse a

dotar al Banco Emisor de un auténtico estatuto de autonomía respecto al Ejecutivo, que le faculte para diseñar la política monetaria, extendiendo su libertad de actuación al plano de los denominados «factores autónomos» de creación de liquidez (sector público y sector exterior), sin cuyas facultades difícilmente podrá llevar a cabo el objetivo de «salvaguardar el valor del dinero» que le señala la Ley de 21 de junio de 1980. En las economías modernas, la eficacia de los distintos bancos centrales parece directamente proporcional al grado de autonomía que mantienen frente al poder ejecutivo.

Dicha autonomía sería completa —y, por tanto, plenamente eficaz— si se limitara el recurso de las instituciones del sector público al Banco Emisor a aquellas partidas en las que así lo exija explícitamente una ley votada en Cortes, prohibiéndose toda otra concesión de créditos a órganos de la Administración. Convendría, asimismo, reconocer la eficacia de los mecanismos de mercado (libertad de transacciones financieras con el exterior y flexibilidad de tipos de cambio) para eliminar el impacto monetario de los saldos de la balanza de pagos y lograr la plena independencia monetaria frente al exterior, evitando los fenómenos de inflación o recesión «importada» (en realidad, *voluntariamente* importada), tan frecuentes en la economía española. Sería necesario reconocer, al respecto, que la flotación de la paridad exterior, que aquí se propugna, sólo tiene sentido si el mercado de cambios es libre, y puede constituir un elemento de distorsión —tal es la experiencia española de 1978 y 1979— cuando las

transacciones financieras con el extranjero están artificialmente controladas.

Si del control de los factores autónomos descendemos a los instrumentos de actuación sobre el sector privado, la reforma financiera debe tender a facilitar al Banco de España la realización de operaciones de *open market* con preferencia a los actuales mecanismos (coeficiente de caja, subasta de créditos, redescuento y certificados de regulación monetaria). Las operaciones de mercado abierto actúan sobre la totalidad de la base monetaria (no sólo sobre la liquidez del sistema bancario) y resultan, como instrumento de control monetario, superiores a los restantes mecanismos, desde el punto de vista de la eficacia, suficiencia y flexibilidad. Su implantación requiere, obviamente, la creación de un mercado, tan amplio como sea posible, de fondos públicos a corto plazo, abierto a todos los ciudadanos.

2. El *Tesoro Público* debe, por su parte, coadyuvar al proceso de reforma mediante cambios en su actuación como agente financiero.

En particular, parece oportuno recurrir a auténticos mecanismos de mercado para la cobertura de sus déficits, en la medida en que lo exija su incapacidad crónica para cubrir la totalidad de los gastos públicos con ingresos tributarios. Tales mecanismos supondrían: el abandono del recurso gratuito al Banco de España, la financiación de los déficits mediante apelación al mercado y, por último, el recurso a distintos plazos de emisión de deuda, creando así las bases para las ope-

raciones de *open market* del Banco Emisor antes aludidas.

3. En el sistema de *Crédito Oficial* las líneas de reforma se deducen básicamente de su pasada historia, y de los compromisos asumidos a raíz de los Pactos de la Moncloa.

Ya ha quedado subrayada la absoluta falta de racionalidad del vigente mecanismo financiero, mediante el que los bancos privados ponen forzosamente fondos a disposición de unos prestatarios privilegiados, a través de un complejo sistema que encarece los recursos en sucesivos —y no siempre justificados— escalones de intermediación. Todo ello supone un «impuesto» virtual sobre el sistema financiero (trasladado a sus clientes ordinarios) y una subvención implícita que discurre por vías extra-presupuestarias.

La reforma del Crédito Oficial habrá de considerar tales elementos de irracionalidad económica y actuar, en consecuencia, en los planos siguientes:

a) Revisión del número y funciones de las EOC, suprimiendo las que resulten innecesarias.

b) Abolición del mecanismo de cédulas para inversiones.

c) Acceso pleno de las Entidades Oficiales de Crédito al mercado de recursos —obligaciones, bonos a distintos plazos, depósitos, etc.— como vía ordinaria de financiación, en competencia con las instituciones privadas y sin privilegios respecto a las mismas.

d) Aplicación de tipos de interés realistas en las operaciones activas para no poner innecesariamente en peligro la solvencia financiera de las EOC.

e) Cobertura de los déficits

eventuales a través de los presupuestos ordinarios del Estado y, por tanto, con los máximos requisitos de publicidad y transparencia.

Evidentemente, la transformación que tales líneas de actuación suponen deberá llevarse a cabo con gradualismo, aunque sin olvidar que el compromiso de financiación en el mercado fue asumido (en la tercera parte de los recursos) hace ya más de un lustro, por lo que parece oportuno acelerar el proceso en recuperación del tiempo perdido.

4. Respecto al sector de *Banca Privada*, la reforma debe centrarse —como antes quedó advertido— en facilitar su adaptación a las nuevas circunstancias de un entorno cambiante o, por lo menos, en eliminar las barreras legales que hoy obstaculizan dicha adaptación. Dicha estrategia reformadora implicará las siguientes líneas de actuación:

a) La banca española debe ajustar sus balances a la realidad de la crisis económica. A tal fin, necesita dotar fondos de previsión para insolvencias probablemente mayores que los actuales. El esfuerzo que, en este sentido, viene llevando a cabo el sector en los últimos años merece un respaldo fiscal, reconociendo que el saneamiento de activos no forma parte de los beneficios ni puede ser fiscalmente gravado como tal.

b) La partida fundamental de los costes de transformación de la banca española —hoy excesivos— es la relativa a gastos de personal. Tanto los nuevos productos financieros que suponen una desintermediación, como la revolución tecnológica en los servicios de banca con-

vencional, perfilan un horizonte en el que la actividad bancaria dejará de ser intensiva en el factor trabajo. La Banca —como muchos otros sectores económicos— requerirá en el futuro flexibilidad de plantillas, así como fuertes dosis de realismo en la negociación colectiva.

c) Los coeficientes de inversión responden a un planteamiento ya desfasado. Su reducción debe, por tanto, continuar aceleradamente, mediante un calendario tendente a la desaparición total. Los bancos españoles no pueden afrontar la competencia internacional lastrados por la carga de unas inversiones forzadas y de baja rentabilidad.

d) Para seleccionar inversiones y recursos con criterios racionales, parece lógico liberalizar los tipos de interés activos y pasivos todavía bajo control, aun cuando, durante un cierto período, pudieran permanecer limitadas las tasas correspondientes a operaciones a la vista.

e) Los coeficientes de garantía actuales han demostrado su escasa utilidad como medida de solvencia de las entidades bancarias, reduciendo, sin embargo, la rotación del capital y, en consecuencia, la rentabilidad sobre recursos propios. Parece, pues, oportuno revisar dichos coeficientes a la baja.

f) En un mundo de interdependencia económica, los bancos españoles se verán obligados a competir activamente en mercados internacionales. Su posición de partida no es ventajosa, por dos razones fundamentales: escasa dimensión y una legislación penalizadora de control de cambios. En cuanto a la primera razón, debe considerarse que el primer banco es-

pañol ocupa el puesto 86 en el *ranking* internacional de Banca por volumen de activos, y sólo dos bancos españoles están incluidos entre los 100 primeros. No puede, pues, descartarse la posibilidad de fusiones bancarias en nuestro país, que la legislación debe contemplar y favorecer. Por lo que se refiere al segundo de los obstáculos comentados, la reforma del sistema financiero debe plantear seriamente una liberalización amplia de los movimientos internacionales de capital en nuestra economía.

5. En lo relativo a las *Cajas de Ahorros*, la reforma debe proceder en términos similares a los del sector bancario, toda vez que uno de los objetivos iniciales de la liberalización de 1977 era el de la gradual equiparación funcional de los distintos intermediarios financieros. Parece, además, oportuno que se consolide el actual mecanismo de órganos de gobierno, como sistema organizativo más eficaz que la alternativa — en ocasiones formulada — de incrementar la representatividad e influencia de entidades político-administrativas (Corporaciones Locales, Comunidades Autónomas, etc.).

VI. APENDICE SOBRE EL MERCADO DE VALORES

Este apretado resumen de las posibilidades todavía abiertas para la modernización del sistema financiero español resultaría incompleto sin una referencia al Mercado de Valores que — por su carácter de cauce ordinario de financiación a me-

dio y largo plazo en las economías desarrolladas — bien pudiera merecer un tratamiento diferenciado de mayor extensión que el que aquí se le asigna.

En abril de 1978 la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores (creada ocho meses antes) remitió al Ministerio de Economía un informe sobre las líneas de reforma en la Bolsa española. Diversas medidas fueron adoptadas con posterioridad, en desarrollo de las recomendaciones de la Comisión. Entre ellas pueden destacarse:

- El Real Decreto de 10 de julio de 1978 sobre anuncio y puesta en circulación de títulos de renta fija, que introdujo, por primera vez en España, la práctica de publicación de folletos de emisión.
- El Real Decreto 1.847/1980, de 5 de septiembre, que generalizó la publicación de folletos para todas las emisiones, imponiendo, además, normas sustanciales de transparencia informativa, después desarrolladas por Orden Ministerial de 5 de noviembre de 1981.
- El Real Decreto 1.849/1980, de 5 de septiembre, regulando las denominadas «aplicaciones» y potenciando la integración efectiva de las Bolsas españolas.
- La Orden Ministerial de 14 de abril de 1981, que introdujo las operaciones a crédito (en rigor, operaciones de contado con pago aplazado) en el mercado español, de acuerdo con el modelo americano de contratación con márgenes.
- El Real Decreto 1.536/1981, de 13 de julio, que modificó el Reglamento de las Bolsas Oficiales de Comercio en lo relativo a cotización simple y cali-

ficada, actas y boletines oficiales de cotización.

En conjunto, puede afirmarse que se ha llevado a cabo un esfuerzo importante para incrementar la transparencia de las operaciones bursátiles, ampliar las modalidades de contratación y modernizar los mecanismos de cotización. Además, las propias Bolsas tomaron la iniciativa en la creación de nuevos mercados, como el de letras, inaugurado en enero de 1980 por la Bolsa de Madrid y dos meses más tarde por las de Bilbao, Barcelona y Valencia, así como el de pagarés de empresa, iniciado en noviembre de 1982.

Y, sin embargo, el Mercado de Valores español presenta todavía serios problemas, tanto en su vertiente coyuntural, como en aspectos estructurales. Para valorar la situación coyuntural basta considerar que las pérdidas acumuladas por un inversor medio desde 1974 hasta los momentos actuales se aproximan al 90 por 100, teniendo en cuenta la caída de cotización y la tasa de inflación acumulada. El promedio de las cotizaciones es más de un 30 por 100 inferior al valor contable de las empresas cuyos títulos se contratan, y la relación precio/beneficio ha descendido casi ocho puntos. Ninguna Bolsa importante del mundo (con la sola excepción del mercado de Hong-Kong, afectado por el horizonte de devolución de la colonia) ha conocido una desvalorización tan acentuada como la española desde los inicios de la crisis económica.

Estructuralmente, la debilidad del Mercado de Valores español resulta también evidente. El número de empresas admitidas a cotización (660) es el tercero

de Europa, después de Gran Bretaña y Francia, superior, por tanto, al de Alemania, Holanda y Suiza. Sin embargo, casi el 50 por 100 de la capitalización bursátil se concentra en diez valores y más del 75 por 100 en tres sectores (bancos, electricidad y monopolios). La falta de liquidez del Mercado de Valores español viene avalada por el hecho de que menos del 15 por 100 de los títulos se cotizan regularmente.

Quizá haya llegado el momento de reconocer que, al margen de las reformas ya introducidas, la verdadera modernización del mercado español debe residir en potenciar nuevamente el flujo de ahorro hacia la Bolsa, mediante instrumentos similares a los de los países financieramente desarrollados. En la mayoría de las Bolsas del mundo el peso relativo de los inversores individuales ha ido disminuyendo durante los últimos años en favor de las instituciones especializadas, que canalizan el ahorro de las personas físicas y jurídicas. Entre estas instituciones cabe destacar los Fondos Mutuos y los Fondos de Pensiones. Los primeros fueron ya desarrollados en España a partir de 1964 y alcanzaron probablemente su techo nueve años después, pero los Fondos de Pensiones continúan todavía inéditos en el mercado español, a pesar de que su creación viene aconsejada tanto por la necesidad de potenciar la Bolsa, como por el agotamiento del actual sistema de Seguridad Social, cuyos gastos se dirigen en un 55 por 100 al pago de pensiones que, a su vez, representan un 22 por 100 del presupuesto consolidado de las Administraciones Públicas.

El proyecto de Ley sobre Entidades de Inversión Colectiva, al que se ha hecho referencia en páginas anteriores de este trabajo, contempla en su articulado la regulación de Fondos de Pensiones. Su aprobación significaría un nuevo estímulo para el ahorro en nuestro país y, al menos en parte, un cauce importante de canalización de fondos hacia el mercado de capitales. Ninguna otra medida posible puede significar un mayor estímulo para el Mercado de Valores. Ninguna otra reforma puede proporcionar un impulso mayor a la demanda de títulos que —como antes se ha advertido— constituye el nudo gordiano de la modernización de la Bolsa española.

VII. CONCLUSION

La liberalización del sistema financiero ha venido siguiendo un proceso vacilante, en el que a etapas de aceleración administrativa sucedieron pausas innecesarias, aunque suficientemente prolongadas como para generar intensas presiones de retorno al proteccionismo. Los momentos actuales parecen constituir una de las fases de paralización, sin que aparezca con claridad un nuevo horizonte de impulso liberalizador.

La reforma no puede darse en modo alguno por concluida. Las posibilidades de liberalización del mercado financiero español continúan siendo muy amplias y, lejos de haberse extinguido, permanecen exclusivamente supeditadas a la voluntad política para llevarlas a cabo. Los rígidos planteamientos de control del sistema —injustifica-

dos en una economía moderna— han impedido probablemente la construcción en nuestro país, durante el último decenio, de uno o varios centros financieros con pretensión de alcance internacional. Las sociedades occidentales evolucionan, sin embargo, hacia economías de servicios y, entre éstas, destacan las correspondientes al sector financiero en cuantos países han permitido la introducción de principios de libre mercado.

En última instancia, la reforma debe partir de un cambio fundamental de mentalidad respecto al papel que el sistema financiero desempeña en una economía moderna. Con demasiada frecuencia, tanto los órganos de poder político como la propia opinión pública han considerado en España que las instituciones financieras deben regularse al servicio de otros sectores empresariales —industria, agricultura, etc.— que se consideraban auténticamente productivos. Resultaría obvio advertir que si hubieran partido de esta concepción neo-fisio-crática, los grandes centros financieros mundiales (Zurich, Frankfurt, Londres, Nueva York, Singapur y Tokio) no hubieran alcanzado jamás su desarrollo actual ni proporcionado a sus respectivas economías nacionales la plataforma económica de que hoy disponen. Quizá no sea superfluo recordar que el valor añadido generado por las instituciones financieras se incorpora al producto nacional en los mismos términos que el procedente de otros sectores, quienes no están legitimados económicamente para reivindicar una distorsión permanente de los flujos financieros en su propio provecho.

Propugnar la liberalización del sistema financiero español no equivale, en todo caso, a defender una reforma instantánea, indiscriminada o desprovista de un elemental sentido de la prudencia política. Es evidente que las medidas de reforma deben ser contempladas en una secuencia temporal lógica, implantadas con criterios tanto de urgencia como de importancia, y agrupadas en programas que distribuyan razonablemente los costes y beneficios del proceso para cada una de las instituciones afectadas por el cambio. No sería aceptable arbitrar medidas que perjudican a determinadas instituciones financieras sin implementar al mismo tiempo —y en compensación— aquellas otras que tienden a beneficiarlas.

La reforma, en suma, ha de ser gradual. Pero sin olvidar —y quizá sea ésta la tesis central de las páginas anteriores— que la excesiva obsesión por el gradualismo ha podido llevarnos, con demasiada frecuencia, a un deterioro del ritmo liberalizador, cercano a la paralización absoluta. Las especiales circunstancias de la economía española aconsejan iniciar nuevamente la andadura.

NOTAS

(1) Vid. TORIBIO, J. J., «El Proceso de Reforma de las Cajas de Ahorros», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 2, 1980; «La Reforma Financiera y el Futuro de la Banca», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 7, 1981; «La Desintermediación en el Sistema Financiero Español». *Intermoney. IX Jornadas del Mercado Monetario, 1982*: «El Futuro del Sistema Financiero». Conferencia pronunciada en el Seminario sobre Sistema Financiero Español. Ministerio de Economía y Comercio, 1982.

(2) TORIBIO, J. J., «El Proceso de Reforma de las Cajas de Ahorros», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, apéndice, n.º 2, 1980.

(3) Vid. TORIBIO, J. J., «La Reforma Financiera y el Futuro de la Banca», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 7, 1981.