

# **SISTEMA FINANCIERO Y CRISIS ECONOMICA: BALANCE Y ENSEÑANZAS DE LA EXPERIENCIA ESPAÑOLA**

El proceso de reforma del sistema financiero español ha cumplido diez años, a lo largo de los cuales se han realizado cambios importantes en su estructura y en su funcionamiento. Esa reforma del sistema financiero se ha orientado a la consecución de tres objetivos fundamentales: la práctica de una política monetaria activa y continúa, la liberalización de las actividades de las instituciones financieras y la supervisión del sistema para asegurar su solvencia y liquidez. Estos tres objetivos son coincidentes con los que han dirigido y orientado la marcha de la vida financiera en distintos países de nuestro entorno económico.

La diferencia entre la reforma del sistema financiero español y las modificaciones registradas en otros países reside en el retraso con el que España ha incorporado esas tres finalidades para inspirar los cambios en la ordenación de las instituciones y de las operaciones financieras.

Se ha producido así una coincidencia entre reforma financiera y crisis económica. Coincidencia que obliga a preguntarse hasta qué punto la reforma del sistema financiero es compatible con un tratamiento de la crisis económica.

Este trabajo, escrito por el Profesor

**Enrique Fuentes Quintana**, sostiene que la reforma del sistema financiero constituye una pieza fundamental para el tratamiento de los problemas de la crisis económica, exponiendo la lógica a la que la reforma obedece y su relación con la crítica situación de la economía. La exposición del contenido de la reforma del sistema financiero se ordena a través de sus tres objetivos dominantes —política monetaria activa, liberalización y supervisión del sistema financiero— valorándose después la experiencia española ganada en estos años, a partir de la cual se señalan los obstáculos más importantes que dificultan su conclusión y las actuaciones fundamentales para proseguir el proceso reformador.

## **LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: NECESIDAD Y UTILIDAD DE UN BALANCE**

**E**L sistema financiero español, tanto si se considera la configuración dada a las instituciones que lo integran como si se atiende al comportamiento operativo y cotidiano de esas instituciones, ha registrado un proceso de cambio importante en la última década (1974-1984). Ese proceso de cambio dista tanto de haberse *asentado* (incorporando las reformas ya realizadas como algo aceptado y definitivamente ganado para el futuro) como de haberse *concluido* (la reforma financiera constituye un *proceso* que ha abierto un cambio muy lejos aún de su finalización). Esta doble característica del momento actual por el que atraviesa el proceso de reforma financiera en España no es sorprendente. Como toda reforma que pretenda variar comportamientos sociales y económicos profundamente arraigados en muchos años de historia, la reforma del sistema financiero reclama tiempo, pues no opera jamás en un campo objetivo y neutral. Debe vencer fuertes resistencias (de intereses y de opiniones) que dificultan el definitivo asentamiento y aceptación de los cambios ya realizados y debe superar las duras oposiciones que enfrentará su aún distante finalización.

El conflicto que domina el proceso de reforma del sistema financiero español se percibe con claridad a través de dos signos externos que este proceso registra en su pasado inmediato: las paralizaciones y retrocesos a que han estado sometidos los

cambios realizados y la polémica que los ha acompañado. La consecuencia final de esa reforma conflictiva en curso del sistema financiero español, es su carácter provisional y parcial, la convivencia de nuevas prácticas e instituciones reformadas con antiguas costumbres y corruptelas propias del viejo sistema que se resiste a desaparecer.

Es ese comprometido trance del proceso reformador, por el que hoy pasa el sistema financiero español, el que hace tan útil como inevitable la realización de balances periódicos que nos indiquen con claridad tanto dónde estamos como dónde debemos y podemos ir.

En esta necesidad de dosificar las reformas a lo largo del tiempo, diseñando una estrategia que vaya valorando periódicamente los avances o los retrocesos realizados, la reforma del sistema financiero coincide con otros cambios de las instituciones económicas españolas. En efecto, ninguna de las importantes reformas anunciadas o emprendidas en estos años por la política económica de España pueden realizarse en poco tiempo. Ni la reforma fiscal, ni la reforma del sistema financiero, ni la necesaria y anunciada y siempre pospuesta reforma de la Seguridad Social, ni los cambios radicales precisos en la dirección y administración de la empresa pública, ni el tratamiento de los problemas del déficit público pueden realizarse en un quehacer febril de pocos meses. No son políticas abiertas a la habilidad de un brillante innovador que desee pasar a la historia en una fecha dada con la simple ayuda de una disposición legal. Se trata de cambios cuya inevitable gradualidad para incorpo-

rarlos con fruto precisa mucho más de la perseverancia social en el propósito de reforma que de la radicalidad inicial de quienes proponen esos cambios necesarios. Esas reformas, cuando efectivamente se realizan, deben más a la continuidad de quienes diariamente deben interpretarlas que a la brillantez oportunista de quienes las proponen desde el escenario político.

Por desgracia, en el caso de España faltan esos balances periódicos constructivos que alienen y orienten la perseverancia en las reformas iniciadas. Ni el Gobierno, ni el Parlamento los realizan y carecemos de la útil tradición de las Comisiones Reales a las que tanto debe el proceso de actualización y cambio de las instituciones económicas británicas. No puede extrañar que este comportamiento tenga como última consecuencia la iniciación espectacular de muchos de esos cambios que, al no poder incorporar todas las modificaciones necesarias en el febril quehacer reformador de unos meses, dejan paso a la decepción con la que siempre se paga la creencia en soluciones sociales milagrosas con el simple comienzo de cualquier proceso reformador. Los pocos frutos que inicialmente se consiguen y la resistencia social a los cambios propuestos por la reforma desalientan a los impacientes y a los oportunistas políticos —que son los más— lo que suele abrir las puertas a esos dos grandes males de nuestro comportamiento social y político: la inercia y la pereza, que caen implacablemente con el paso de los días sobre las reformas emprendidas, dejando reducidas a la mayoría de ellas a intentos fracasados que llenan las páginas de

nuestra historia económica contemporánea.

La reforma del sistema financiero español necesita vitalmente continuidad y perseverancia en el tiempo de los cambios propuestos. Se trata —como afirma el profesor Rojo (1)— «de un proceso en el que la persistencia de los objetivos es más importante que los ritmos de avance; en el que cada paso necesita períodos de acomodación suficientes; en el que las grandes decisiones son menos importantes que la actuación diaria de los agentes innovando las prácticas de mediación y distribución financieras». De ahí la importancia que, para la realización del proceso de reforma del sistema financiero, reviste la disponibilidad de balances periódicos que nos muestren inequívocamente la situación alcanzada, que recuenten detalladamente las posibilidades de reforma existentes y que valoren los motivos a los que responden (y que pueden justificar) tanto un alto en la marcha como una aceleración en el paso reformador.

A esa valoración detallada de la situación por la que hoy pasan las distintas partidas integrantes de nuestro sistema financiero se dedican las colaboraciones de este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA. Como introducción a ese balance específico de cada una de estas partidas que integran el proceso de cambio abierto en el sistema financiero español, parecía útil disponer de un trabajo que enfocara ese problema desde una perspectiva global y diferente. Esa perspectiva es la que facilitan los fines de la reforma del sistema financiero y la crisis económica. Se trata así de valorar en su conjunto la lógica funcional de la reforma

del sistema financiero por su servicio al tratamiento de la crisis económica que padecemos desde hace diez años. Desearía insistir en la importancia de contemplar el propósito funcional de la reforma desde esta perspectiva. La lógica del proceso de reforma del sistema financiero español se afirma y consolida —y no se debilita— a partir de su contribución al tratamiento de los problemas planteados por la crisis económica. Es imposible dar respuestas a la crisis económica sin ofrecer respuestas a la reforma del sistema financiero. O dicho en otros términos: las medidas adoptadas para configurar la estructura y las prácticas seguidas por el funcionamiento del sistema financiero constituyen decisiones de importancia vital para contrastar la coherencia y la efectividad de la política económica frente a la crisis. Es de esa consideración de la que deriva la importancia y la urgente necesidad de los cambios en el sistema financiero español. Y es a partir de ese enfoque desde el que pretende realizarse el balance general del proceso de reforma del sistema financiero español en este trabajo.

### **LAS CARACTERÍSTICAS DIFERENCIALES DE LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL**

Los fines perseguidos por la reforma del sistema financiero español no han sido distintos de los que han informado la evolución de los cambios practicados en otros países. En efecto, atendiendo a la política financiera española y a la practicada en otros países, tres fines dominan y orien-

tan las distintas medidas adoptadas:

1.º La necesidad de poder practicar una política monetaria activa, continua y previsible por el público, interpretada por una autoridad con suficiente independencia.

2.º La necesidad de conseguir la mejor asignación posible de los recursos financieros disponibles y la máxima eficiencia técnico-operativa del sistema financiero (es decir, que los costes de intermediación de la oferta de servicios financieros sean mínimos) (2). Este objetivo puede formularse también en términos negativos, ésto es, en términos de negar y obviar la organización del sistema financiero que se aleje de las dos finalidades expuestas. Tal ocurriría con un sistema financiero subordinado y puesto al servicio del crecimiento de los sectores reales de la economía a través de un conjunto de intervenciones discrecionales de la política financiera. A un sector financiero así configurado no puede exigírsele ni juzgársele por su eficiencia, productividad y sentido empresarial de la innovación. Se trataría de un sector financiero *subordinado* a forzar el desarrollo económico por la simple acumulación de capital, lograda por cualquier medida, sin preocuparse de la eficiencia de la asignación de recursos financieros y, por lo mismo, en oposición al objetivo que debería regir los destinos de un sector financiero *autónomo* (3). Existe un amplio acuerdo en que ese objetivo del sistema financiero, consistente en lograr tanto la mayor eficiencia en la asignación de los recursos financieros disponibles como la eficiencia técnico-operativa, puede conseguirse incorpo-

rando dosis crecientes de liberalización y competencia tanto interna como exterior y de flexibilidad en la organización del sistema financiero existente, eliminando las distintas formas de coacción que pueden perturbar el uso de los recursos financieros del país.

3.º La necesidad de asegurar una supervisión adecuada del sistema financiero que consiga las mejores cotas posibles de seguridad y solvencia de las instituciones que lo integran, objetivo cuya importancia deriva de la concesión de mayor libertad a los agentes que operan en el sistema y de la repercusión de la crisis económica sobre la situación de la distintas instituciones financieras.

Esos son los tres objetivos o necesidades hacia los que se han dirigido los cambios del sistema financiero en los años recientes. En efecto, como afirman el profesor Rojo y Gonzalo Gil (4), el registro de los hechos permite detectar una convergencia en las transformaciones de la estructura financiera en distintos países. Una convergencia en la que se diferencian dos etapas: la que describe la década de los 60 y la que abre la crisis económica en 1973. En la primera etapa, el signo dominante está en la liberalización del sistema financiero, en la necesidad de fomentar la competencia. La orientación de los cambios del sistema financiero es la que definiría la Comisión Hunt en el sentido de que la realidad financiera camina «hacia la libertad de los mercados financieros y hacia el equipamiento de todas las instituciones con los poderes necesarios para competir en los mismos. Una vez autorizados estos poderes y nuevos servicios, transcurrido un

plazo de adaptación prudencial, cada institución será libre de seguir su propio camino. El público se verá favorecido por tal competencia. Los mercados operarán más eficientemente en la colocación de fondos y el ahorro se incrementará lo suficiente para satisfacer necesidades públicas y privadas» (5). Este criterio de reforma suponía extender la competencia y los mercados y admitir el principio de la «banca universal», en virtud del cual la vocación de cada institución financiera podía concretarse a partir de su libertad para realizar todos los posibles servicios de prestación financiera, razón por la que se eliminaba cualquier diferencia legal existente entre instituciones financieras. Esa orientación, hacia una mayor competencia entre instituciones flexiblemente organizadas, se tradujo en reformas más o menos intensas —según la situación del sistema financiero de cada país— pero esos cambios discurrieron en la misma dirección a lo largo del período 1960-73: hacia la homogeneización operativa de las instituciones financieras para competir mejor.

La crisis económica, cuya iniciación se fecha convencionalmente en 1973, tiene una traducción al campo financiero con la presencia de una crisis bancaria sin más precedentes comparables que la de los años 30. Se abre así una segunda etapa en el proceso de reforma del sistema financiero en todos los países occidentales bajo la inspiración de dos objetivos: la necesidad de acentuar la importancia del control monetario activo y continuo, como arma decisiva para luchar contra la inflación, y la urgencia de atender a los deberes

de supervisión del sistema financiero de forma que, reforzando los mecanismos de control, no se perdiera la libertad y flexibilidad alcanzadas en la etapa anterior y se asegurase, al mismo tiempo, la liquidez y solvencia de las instituciones financieras. Las soluciones ofrecidas para lograr esos dos objetivos dominantes difieren según los países, pero su consecución ofrece pautas comunes y coincidencias destacadas, tanto en el diseño de la política monetaria como en la prevención y tratamiento de la crisis bancaria.

Cuando se intenta proyectar ese esquema a que ha respondido la realización de los cambios financieros en los países occidentales sobre la situación española, el primer hecho que destaca y define a ésta es *la enorme diferencia existente entre los objetivos/necesidades de la reforma y el sistema financiero existente*. Entre lo que se *pretendía* (a partir de los fines dominantes de la reforma en los países occidentales) y lo que se *tenía* (el sistema financiero tradicional español) existían discrepancias muy importantes. De esta forma, lo que podría denominarse *tensión reformadora* (apreciada por las diferencias entre fines del sistema financiero/sistema financiero existente) alcanzaba en el caso de España valores muy superiores a los de otros países, lo cual concedía a la reforma del sistema financiero un contenido más amplio en cuanto a los cambios necesarios, más beligerante en cuanto a los intereses afectados, y más impopular en cuanto a las posibles soluciones adoptadas por la política financiera. Todo ello explica —aunque no justifica— que la realización de la necesaria reforma del sistema fi-

nciero fuera demorándose en el curso del tiempo hasta la llegada de la crisis económica.

Esta es precisamente la segunda característica diferencial que define la reforma financiera española: su *tardía realización*, hasta el punto de hacer coincidir la crisis económica con la reforma del sistema financiero, lo que ha acortado dramáticamente el calendario reformador, imponiendo la rápida adopción de determinadas medidas que en otros países han podido diluirse a lo largo del tiempo con más calma y con vientos económicos favorables que aquí no hemos disfrutado. Así, mientras los cambios que favorecían la liberalización del sistema financiero pudieron realizarse en los países occidentales a lo largo de la etapa 1960-73, de fácil desarrollo, disminuyéndose su coste en un clima prolongado de expansión económica, esos mismos cambios tuvieron que realizarse en España formando parte de un programa urgente de saneamiento y reforma económica.

Esas dos características —la mayor *tensión reformadora* y el *retraso de la reforma*— definen los rasgos fundamentales de los cambios realizados en el sistema financiero español y, al mismo tiempo, constituyen las dos diferencias que separan la reforma española de los cambios que han incorporado otros sistemas financieros. Parece necesario, por tanto, profundizar un poco más en el contenido de esas dos características diferenciales de nuestra reforma financiera.

## LA TENSIÓN REFORMADORA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

La comparación entre necesidades/fines que debe atender un sistema financiero moderno y el sistema financiero tradicional español constituye una tarea ya realizada en múltiples ocasiones. Una exposición detallada de los resultados de esa comparación puede hallarla el lector en el contenido del n.º 3 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, en el que se resumen las múltiples valoraciones críticas que ha suscitado la vigencia continuada de nuestro sistema financiero tradicional. Tratemos de inventariar brevemente las fundamentales.

El sistema financiero tradicional, vigente en España durante mucho tiempo, no permitía alcanzar ninguno de los objetivos a que debe servir un sistema financiero moderno, y a los que antes nos hemos referido:

1.º La falta de una política monetaria activa y continua ha constituido un rasgo permanente de nuestra historia económica contemporánea. Un Banco emisor dependiente, dedicado a proporcionar pasivamente (esto es: involuntaria y forzosamente) la caja que necesitaba el funcionamiento del sector privado o la satisfacción de las insuficiencias financieras del sector público, constituye una constante con pocas variantes a lo largo de nuestra historia. Como consecuencia de esa dependencia/subordinación del Banco de España para atender las necesidades del sistema económico, prácticamente no se utilizaron ni se aplicaron las medidas (e instituciones) que en otros países ca-

racterizan a la política monetaria. El acceso automático a la liquidez del Banco de España, la rigidez de los tipos de interés y descuento, la falta de instrumentos para controlar la marcha de las magnitudes monetarias, denunciaban una situación que hacía imposible la práctica de cualquier política monetaria activa, cuya ausencia garantizaba la pasiva adaptación de la cantidad de dinero a las necesidades de la economía y la existencia de una inflación diferencial inevitable. La falta de una política monetaria y la imposibilidad de practicarla con los medios disponibles se planteó en todas aquellas circunstancias en que se hizo precisa una estabilización o un ajuste de la economía interna ante sus crecientes desequilibrios y la gravedad de sus consecuencias. El principal de esos momentos se registra en 1959, año en el que se obligó a reconocer —como en otras etapas semejantes— la inexistencia de una política monetaria activa y la necesidad de su presencia para controlar la marcha de los precios, que tuvo que improvisarse en aquel entonces con toscos arbitrios de control cuantitativo del crédito, dada la indigencia de medidas disponibles por el sistema financiero tradicional. La reforma tendente a hacer posible una política monetaria interpretada por una autoridad *independiente* (no subordinada a intereses privados o interferida en sus posibilidades de control de las magnitudes monetarias), *activa* (no pasivamente permisiva como en el pasado), *continua* (no discontinua en el tiempo), y *previ-sible por los agentes económicos* (conocida previamente por quienes deben transmitir sus efectos —instituciones financieras— o por quienes deben sufrir

sus consecuencias —empresas, sindicatos—), es, en el caso de España, una reforma tardía, impuesta por las altas tasas de crecimiento de la cantidad de dinero y de la inflación del período 1971-73 (6). Los años 1973 y 74 registran la aparición de los mecanismos que acabaron con la larga era de la política monetaria del *dinero pasivo*. Una reforma posible merced a la previa adopción de un conjunto de medidas: la introducción del coeficiente legal de caja (diciembre de 1970 y 1971), supresión de créditos especiales generadores de efectos automáticamente redescontables en el Banco de España (1971) y cierta mayor flexibilidad en el tipo de redescuento del Banco de España (1969).

2.º La subordinación plena del sector financiero al sector real de la economía y la ausencia de los principios de libertad, competencia y flexibilidad constituían rasgos dominantes del sistema financiero tradicional en España (7). Las limitaciones impuestas por un rígido reglamentismo bloqueaban en el sistema financiero tradicional todos los elementos de competencia: los tipos de interés reglamentados y bajos obedecían a una política de dinero barato tendente a ofrecer un camino financiero fácil al desarrollo económico; el bloqueo de las operaciones de activo de las instituciones imponía una financiación privilegiada definida por decisiones de pura discrecionalidad política; las instituciones financieras estaban concebidas con diferencias funcionales y operativas importantes, se consideraban núcleos cerrados con operaciones y actividades concretas previa y precisamente definidas; el *statu quo* bancario se había

mantenido rígidamente, lo que viciaba los mecanismos de competencia, y cuando, tardíamente —en 1963—, se abandona ese *statu quo*, el abandono apenas es tal pues deja paso a un *statu quo* discrecional decidido por criterios políticos que iba a tener consecuencias importantes en la crisis financiera que vivimos; también la competencia exterior estaba limitada por la larga e irónicamente llamada política de «espléndido aislamiento», de la que eran testimonios bien expresivos la ley del control de cambios y la limitación de la presencia en España de la banca extranjera.

Todas esas limitaciones hacían que el sistema financiero español fuera uno de los más rígidos y reglamentados de los existentes en los países de la OCDE, según proclamaría expresamente la propia Organización en uno de sus Informes (8). Pues bien, con todas esas diferencias y limitaciones llegaría el sistema financiero español hasta 1974 y, con la mayoría de ellas, hasta 1977, acumulando una tensión reformadora que no por denunciada con reiteración recibió las decisiones capaces de disminuirla con la práctica de los cambios necesarios.

3.º Las limitaciones que el sistema financiero tradicional presentaba de cara a una supervisión eficiente de las autoridades económicas eran escandalosas, como se iba a encargar de probar abrumadoramente el proceso de crisis bancaria iniciado en España a comienzos de 1978 (9). La falta de un Fondo de Garantía de Depósitos; las lagunas de la legislación administrativa, tanto en la adquisición de instituciones financieras como en la concesión de créditos; las

limitaciones de medios personales de la inspección del Banco de España y de sus facultades; la carencia/debilidades de la legislación sancionadora; la falta de una regulación/obligación de las auditorías externas; los rígidos condicionamientos impuestos por la legislación mercantil y la ausencia de una legislación penal para afrontar las situaciones de crisis bancarias, constituían, al llegar la crisis económica en 1974, deficiencias claras del sistema financiero tradicional, poblando una agenda de apretados y no atendidos deberes reformadores.

La acumulación de la *tensión reformadora* con la que el sistema financiero llega al comienzo de la crisis económica actual es difícil de exagerar si se atiende a las razones expuestas. Una tensión acentuada además por el aplazamiento reiterado en el tiempo de las reformas necesarias, y que resultaba urgente emprender en las difíciles condiciones críticas que iba a vivir a partir de 1974 la economía española.

### **LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO Y LA CRISIS ECONOMICA**

La segunda característica que diferencia el proceso reformador del sistema financiero en España está en el tiempo disponible para practicarla. España, respondiendo una vez más a su tradición histórica, aceptó tardíamente los objetivos que habían perseguido los cambios realizados en las instituciones financieras de otros países. Esta demora en el proceso de reforma del sistema financiero español lleva a que sus

fechas capitales discurran conjuntamente con el registro de una crisis profunda por sus consecuencias sobre las constantes vitales de la economía, grave por su duración, y mundial por sus dimensiones. Una crisis larga, profunda y mundial no aparenta ser el mejor escenario para realizar una reforma de instituciones tan delicadas en sus mecanismos como son las que integran el sistema financiero de un país. Pero ese ha sido el escenario de la reforma de nuestro sistema financiero.

Es esa coincidencia temporal entre crisis económica y reforma financiera la que justifica la pregunta radical que cuestiona la coherencia de los términos que asocia: ¿acaso la *crisis económica* no es incompatible con la *reforma del sistema financiero*? ¿No habremos equivocado el camino para salir de la crisis al buscarlo por la vía de la reforma del sistema financiero tradicional disponible años atrás? ¿No hubiera sido más acertado aferrarse a un cómodo pesimismo inmovilista y atrincherarnos tras nuestras instituciones financieras tradicionales para resistir, al rescoldo de ese sistema con larga vigencia histórica, el incierto vendaval de la crisis económica? Si afirman que en tiempo de turbación es proceder de prudentes no hacer mudanzas, ¿no hubiera sido mejor dejar la reforma financiera siempre aplazada para una mejor ocasión? Todas estas son preguntas que los que hemos vivido esta dura década crítica nos hemos hecho muchas veces ante el acoso incesante de las dificultades de cada día.

Ahora bien, las dudas que las preguntas anteriores suscitan no pueden disiparse utilizando aforismos generales o aplicando

refranes bienintencionados que siempre encontrarán otros aforismos o refranes igualmente sentenciosos de significación contraria. Esas son preguntas que deben afrontarse racionalmente, y ello sólo puede hacerse a partir de un reconocimiento que nos permita saber bien *ante qué crisis económica nos enfrentamos y lo que tiene que ver con ella la reforma del sistema financiero*.

Ciertamente, diez años críticos son muchos para despreciar las enseñanzas de una experiencia tan costosa. Esos diez años son nuestros. Los hemos vivido y los hemos pagado y están abiertos a nuestro aprendizaje de las causas que provocan los problemas que padecemos, de las decisiones brillantes en apariencia y erróneas en la realidad que los agravan, de las contadas alternativas oscuras y costosas para resolverlos parcialmente o, al menos, para paliar sus consecuencias.

Por esa experiencia vivida sabemos hoy que la crisis económica se define por la conmoción de los precios y los costes relativos de la energía y de las materias primas, del trabajo y del capital. Conmoción que ha dejado sin sentido a sectores productivos enteros, que no cuentan ya con las ventajas relativas que justificaban económicamente su existencia en el pasado. Un proceso de innovación tecnológica se ha superpuesto a esa tormenta de precios, costes y oportunidades productivas, acentuando las exigencias de un cambio inexorable en las formas de producción y de vida que dominaron el desarrollo del pasado. Frente a estas dramáticas urgencias de cambio (instadas imperativamente desde los nuevos datos), las instituciones y los com-

portamientos de todos los agentes económicos parecen dominados por ese mal común que el economista Tibor Scitovsky (10) ha calificado como creciente arteriosclerosis de los mecanismos de decisión económica y que extiende una parálisis progresiva, resistente al cambio, en las distintas sociedades. La crisis parece haber difundido en todas las sociedades un temor colectivo que se manifiesta en querer ganar seguridad frente a la adversidad crítica, una seguridad que se busca al margen de la competencia y el cambio, agarrándose al pasado: a los sectores productivos que quieren conservarse a toda costa aunque no tengan futuro, porque la competencia se lo niega; a los empleos heredados del pasado, pero que son hoy imposibles (constituyen paro disfrazado aunque no se reconozca como tal) porque no generan el valor añadido para sostenerlos; a las formas y procesos productivos incompatibles con la innovación tecnológica, cuya incorporación se demora o se dificulta por temor a sus consecuencias sobre la vida social o sobre el empleo. Esas demandas sociales de seguridad inmovilista —testimonio de la rebeldía nacional frente a los cambios productivos necesarios— se manifiesta en tres escenarios fundamentales:

- En el *Presupuesto del Estado*, al que se piden más gastos por los distintos grupos sociales, bien para mantener sectores productivos a los que el mercado niega su competitividad o bien para sostener las rentas familiares dañadas irreversiblemente por la crisis. Esas peticiones para que el *Estado dé* lo que el *mercado niega* multiplican los gastos públicos de transfe-

rencia (a familias y a empresas) que constituyen el mal generalizado de todos los presupuestos actuales. Por otra parte, los impuestos se contestan por múltiples procedimientos que van desde la evasión más sofisticada al fraude más burdo, pasando por la ocultación que concede la economía sumergida. Como resultado de ese doble comportamiento social ante gastos e ingresos aparece el déficit del sector público, testimonio de la permanencia de las causas de la crisis y factor que agrava, al mismo tiempo, sus consecuencias.

- En el *comercio con el exterior* porque las economías desajustadas a los datos de la crisis liquidan deficitariamente sus balanzas de pagos, lo que ha originado un endeudamiento creciente con el exterior. Ese déficit exterior cuenta con el difícil remedio de la expansión de las exportaciones, difícil por la propagación y extensión del mal del proteccionismo que comienza a extenderse con daño irreparable para el comercio internacional, de cuya expansión ha dependido en el pasado inmediato, y depende, el desarrollo de las distintas economías.

- En la *inflación interna*, expresión, en definitiva, de las demandas contradictorias e incompatibles existentes en la economía.

De esta manera, el *déficit público*, el *déficit exterior* y la *inflación* se han convertido en los signos visibles a través de los cuales puede apreciarse —con precisión y sin retórica— la situación crítica de cualquier economía nacional.

Hoy sabemos también que el tratamiento de esa compleja situación no se remedia con la pa-

sividad y la espera de que las cosas cambien, ni mucho menos lanzando el gasto interno aislada y nacionalmente a la busca de un imposible remedio doméstico a esos dos males del *crecimiento económico menguante* y el *paro creciente* que, con los *desequilibrios* interno de precios y exterior amargan diariamente la vida de las sociedades de nuestro tiempo.

Hoy sabemos —tras muchas experiencias fracasadas— que el tratamiento de la crisis económica debe cumplir con las exigencias de dos costosas políticas de ajuste aplicadas con paciente perseverancia: una *política de ajuste global* que consiga y asegure los equilibrios de la economía (interno de precios y exterior de balanza de pagos) y una *política de ajustes positivos* que introduzca dosis crecientes de flexibilidad y movilidad en los mercados de factores (mercados de trabajo y mercado financiero) y favorezca los cambios productivos para ajustar la producción (energética, industrial y agraria) a las nuevas demandas y estructuras de costes que la crisis ha configurado de forma definitiva.

Pues bien, en esa doble tarea de *equilibrio* y *cambios económicos positivos*, tan difícil de practicar como de obviar para tratar la crisis presente, *la reforma del sistema financiero tiene adjudicado un papel importante, y muy especialmente en el caso de España.*

No es posible tratar hoy de estabilizar una economía sin la ayuda de la política monetaria. La existencia de una política monetaria continua, activa y previsible, capaz de controlar las magnitudes monetarias, es una condición inexcusable para luchar contra la inflación. La fal-

ta de esa política monetaria activa, continua y previsible ha constituido —según se subrayó con anterioridad— la deficiencia histórica más acusada de nuestro sistema financiero tradicional. El papel del Banco emisor a lo largo del recorrido de la historia contemporánea española, se había limitado a proporcionar pasivamente caja para atender a las necesidades de la economía. Enfrentarse desde esta situación y condiciones a la crisis hubiera equivalido a renunciar a un medio imprescindible para lograr el mantenimiento del equilibrio de los precios, para tratar de ganar la lucha contra la inflación. Porque el proceso de inflación sólo puede mantenerse de forma continuada en una economía y arraigar en ella si es acomodado por un aumento en la cantidad de dinero. Y es ese profundo motivo de lucha contra la inflación el que explica el reciente y vigoroso desarrollo del control monetario en España y la continua atención dedicada al mismo por el Banco de España a lo largo de la crisis.

Pero el papel de la política monetaria, siendo necesario, resulta limitado en una economía en tiempo de crisis. La misión de la política monetaria ha de ser la de obligar a la sociedad a enfrentarse con sus problemas reales, no permitiendo la huida hacia adelante por el irresponsable camino de la inflación. Los problemas reales piden como soluciones cambios en la asignación de recursos productivos para adecuar la oferta a las nuevas demandas, cambios precisos para competir en las nuevas condiciones de precios y costes relativos que ha definido la crisis. *Potenciar esa capacidad de adaptación de la economía a la deman-*

*da y a los costes y a los precios fijados por la crisis es el fin al que trata de servir la segunda línea de reforma del sistema financiero: la orientada a su liberalización.*

Como antes se indicó, la situación española presentaba aquí unas características radicalmente opuestas a las reclamadas por la competencia y el mercado, hasta tal punto que ha podido afirmarse —sin exageración— que el sistema financiero no existía como tal, subordinado como estaba a las necesidades de los sectores productivos tal y como las había definido la burocrática discrecionalidad de la política económica. Era evidente que mientras ese rígido reglamentismo decidiera los sectores productivos a los que subvencionar con la transferencia im puesta por los bajos tipos de interés, con los intervenidos coeficientes obligatorios de inversión y con la forzada suscripción de las obligaciones calificadas, la estructura productiva mal conformada y heredada no cambiaría, al conseguir los fondos financieros precisos en condiciones de privilegio que la permitirían sobrevivir al margen del mercado. Y, más aún, mientras esos fondos financieros no se liberalicen de la servidumbre de apoyar la continuidad productiva de los sectores en crisis, no podrán financiarse sectores productivos con futuro. La lógica del proceso de liberalización del sistema financiero cuestionaba esta doble servidumbre del *precio* y del *destino* al que estaba sometido el ahorro español. No habría remedio a la crisis real sin devolver a las instituciones financieras la libertad para obligarlas a ganarse su presencia en el sistema económico, con el

acompañamiento de la ascética de la competencia, lo que les exigía la incorporación de dosis crecientes de productividad, de eficacia y de modernización. Es *este servicio de la reforma del sistema financiero al cambio productivo, que la crisis hacía inevitable, el que constituye su motivación más importante*. Por esta causa, cuando la liberalización financiera se cuestiona o cuando la liberalización financiera se detiene, lo que se está discutiendo o paralizando es la propia política de ajuste a la crisis. La única discrecionalidad que la crisis permite es la que define el mercado. La crudeza de los mandatos del mercado podrá paliarse, diluirse su cumplimiento en el tiempo, pero si esos mandatos del mercado no se aceptan, el ajuste productivo no se hará. Decir —y sobre todo— hacer todo eso es costoso e impopular, pero es necesario.

El reconocimiento y aceptación de la crisis económica obligaba a prever, paliar y tratar sus efectos sobre el sistema financiero. Esto es, obligaba a realizar aquellas reformas tendentes a reforzar y mejorar la supervisión de las instituciones integrantes del sistema financiero, objetivo que ha constituido la tercera de las finalidades que han motivado los cambios del sistema financiero en años recientes en los distintos países occidentales y que necesariamente había de inspirar los cambios en la ordenación española. Bien puede afirmarse que, así como la práctica de una política monetaria activa y continua y las modificaciones y cambios tendentes a lograr —por la liberalización— una mejor asignación de los recursos financieros y el aumento de la eficiencia técnico-financie-

ra, tratan de ofrecer instrumentos que prevengan y corrijan la crisis económica, por el contrario, la tercera línea de reforma del sistema financiero, es decir, la mejora en las funciones de supervisión, persigue, en principio, un fin distinto: reducir/paliar las consecuencias de la crisis y, en tal sentido, esas reformas se han planteado con carácter inexorable en todos los países y, desde luego, en España.

Por todo lo expuesto hasta aquí, resulta evidente que la asociación entre crisis económica y reforma del sistema financiero no es ni caprichosa ni casual. El propio tratamiento de los problemas que la crisis plantea, pide, como se ha indicado, actuaciones de la política monetaria y comportamientos imposibles de prestar con la configuración que el sistema financiero había recibido tradicionalmente en España. Por otra parte, la limitación de las consecuencias de la crisis económica sobre el sistema financiero y la prevención de sus causas reclaman las reformas tendentes a mejorar las funciones de supervisión del funcionamiento del sistema. Resulta innegable que hubiera sido preferible que esa reforma del sistema financiero tradicional se emprendiera en España sin el apresuramiento y las dificultades planteadas por una situación de grave crisis económica, pero es innegable también que la llegada de la crisis económica hizo inaplazable la práctica de la reforma del sistema financiero español.

## **LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO TRADICIONAL ESPAÑOL: UNA PRESENTACION FUNCIONAL Y ESQUEMATICA**

El convencimiento de la validez de ese diagnóstico de la crisis económica ha constituido la fuerza principal que ha movido el proceso de reforma del sistema financiero desde 1977. Al análisis pormenorizado de esos cambios se dedican las distintas colaboraciones de este número de **PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA**. Por ello, referir esos cambios detalladamente de nuevo en este trabajo constituiría una costosa e inútil repetición. Sin embargo, creo que podría resultar útil presentarlos de forma esquemática y funcional ordenándolos por su servicio a los tres grandes objetivos inspiradores de la reforma del sistema financiero: la práctica de una política monetaria activa, continua y previsible; la asignación eficiente de los recursos financieros y la efectividad técnico-operativa del sistema lograda merced a su liberalización y flexibilidad; la adecuada supervisión de las instituciones que integran el sistema financiero (11). La ordenación funcional de las distintas medidas que integran la reforma financiera española en torno a esas tres finalidades es la que presentan los esquemas 1, 2 y 3, cuyo contenido se glosa en los siguientes apartados de este epígrafe.

### Las reformas tendentes a asegurar una política monetaria activa, continua y previsible interpretada por una autoridad con autonomía suficiente

La práctica de una política monetaria activa (apreciada a través de las *disponibilidades líquidas* o M3, dinero legal en manos del público + depósitos a la vista + depósitos ahorro + depósitos a plazo), *continua y previsible*, dirigida por una *autoridad independiente* ha exigido la adopción de un conjunto de decisiones que pueden agruparse en tres grandes áreas (Vid. esquema 1 en pág. 16):

A) Las tendentes a eliminar los defectos del sistema tradicional causantes de una política de dinero pasivo, decisiones a las que antes nos referimos: dotar de una mayor flexibilidad a los tipos de redescuento, instauración del coeficiente legal de caja para todas las instituciones financieras y supresión de créditos especiales generadores de efectos automáticamente redescuotables en el Banco de España.

B) Las dirigidas a programar la práctica de una política activa y continua de control monetario (12), que se articula a partir de dos niveles:

- *Primer nivel*, consistente en regular la cantidad de dinero para asegurar los objetivos últimos perseguidos por la política monetaria (nivel de gasto, renta y empleo).
- *Segundo nivel*: la regulación del objetivo intermedio (cantidad de dinero) se efectúa a través del control de

una variable operativa: el control de los activos líquidos bancarios.

La práctica del control monetario a través de este sistema de los dos niveles se inicia en España en 1974, con los propósitos y las técnicas que se exponen detalladamente en dos trabajos contenidos en este número de PAPELES (el de José Ramón Álvarez Rendueles y el de Javier Ariztegui), sistema de control que ha debido adaptarse en 1984 tanto a las innovaciones registradas en los mercados financieros, como a la financiación de los crecientes déficit públicos, lo que ha abierto una *nueva etapa* de la política monetaria sobre cuyas características y consecuencias se volverá más adelante.

C) Asegurar la *independencia/autonomía de la Política Monetaria* que en la medida en que la dirige el Banco emisor equivale a garantizar la *independencia/autonomía del Banco de España*. ¿Con qué base legal cuenta esa autonomía en nuestro país? La respuesta es que —pe-se a algunas modificaciones que forman parte de la reforma del sistema financiero— no con la suficiente. Falta ante todo una disposición que afirme la autonomía del Banco emisor y regule satisfactoriamente sus funciones (13). La norma que más se aproxima a este propósito es la Ley 30/1980 de 21 de junio de Organos Rectores del Banco de España, que, como afirma Raimungo Ortega, contiene «lagunas no desdeñables en su texto, fácilmente subsanables si el Gobierno no se hubiera quedado a la mitad del camino hacia la completa autonomía del Banco emisor» (14). El Anteproyecto elaborado en el Banco de España iba más

allá del texto del Gobierno y de la ley finalmente aprobada en las Cortes, pues la concebía como una ley reguladora de «la naturaleza, funciones y órganos rectores» (15) con cuatro capítulos (naturaleza y régimen jurídico, objeto, órganos rectores y funciones). El Gobierno recortó el Anteproyecto del Banco, dejándolo reducido a una simple Ley de órganos rectores, diluyendo la propuesta del Banco en un compromiso para el futuro recogido en la disposición adicional a la Ley (véase recuadro adjunto). Con todo, y a pesar de esas limitaciones, la Ley de Organos Rectores —como proclama Raimundo Ortega— «supone un gran paso adelante y un indudable espaldarazo a la autonomía que su competencia y la evolución de los acontecimientos políticos y económicos habían conferido ya al Banco de España» (16). Signos principales de esa autonomía son: el nombramiento y mandato de sus órganos personales, la profesionalidad exigida a los representantes del Estado en los órganos colegiados, la atribución del «desarrollo de la política monetaria de acuerdo con los objetivos del Gobierno, instrumentándose del modo que considere más adecuado para el cumplimiento de los fines a alcanzar, en especial el de salvaguardar el valor del dinero» (17).

La línea legal más débil para garantizar la autonomía del Banco de España en la práctica de una política monetaria activa y continua era la que limitaba con el sector público (18). Las tres posibilidades legales de recurso del sector público al Banco de España son: los anticipos al Tesoro (Art. 20, del Decreto Ley 18/1962, de 7 de junio y Art. 112, 1.ª) de la LGP de 4/1/1977), la utilización de ese recurso por Ley

(Art. 21 del Decreto Ley de 1962), y el previsto límite máximo de créditos a organismos públicos y Empresas Nacionales por plazo no superior a 18 meses (Decreto Ley 35/1977 de 13 de junio). La arbitraria interpretación dada al artículo 20 de la Ley 18/1962 (coincidente con la llegada de la era de los grandes déficits públicos) tanto en el *cómputo* de los anticipos como en la *naturaleza* de éstos, ha mostrado la debilidad de esas limitaciones legales que defendían la utilización de los recursos del Banco de España por el sector público; debilidad que también aparece en la forma en la que se ha aplicado la fijación del límite máximo de créditos a organismos públicos y empresas nacionales.

### Las decisiones de liberalización del sistema financiero

El segundo gran objetivo de la reforma, consistente en lograr una mayor eficiencia en la asignación de los recursos financieros disponibles y en el funcionamiento técnico-operativo de las instituciones integrantes del sistema, merced a una liberalización del mismo, contabiliza numerosas decisiones (Vid. esquema 2 en pág. 18) que pueden articularse en torno a seis grandes líneas directrices:

A) La liberalización gradual de los tipos de interés. La prolija y confusa intervención de los tipos activos y pasivos de interés durante los años 60 (19) fue uno de los principales rasgos del sistema financiero y una de las claves de su servidumbre al sector real de la economía dentro de

## ORGANIZACION Y FUNCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

El artículo 1 del Decreto-Ley 18/1962, de nacionalización del Banco de España, establecía que éste «dependerá del Gobierno a través del Ministerio de Hacienda». Posteriormente, el artículo 1 de la Ley 30/1980, que regula los órganos rectores del Banco de España, establece que, para el cumplimiento de sus fines, el Banco «actuará con autonomía respecto a la Administración del Estado».

La desaparición de cualquier adscripción ministerial es sólo un tímido reflejo de los profundos cambios que, en los dieciocho años que separan las dos disposiciones básicas de nuestro banco central, se han producido respecto a la filosofía del sistema financiero.

En efecto, la filosofía básica que impregna la Ley de Bases de 1962 y sus desarrollos reglamentarios es la de subordinar totalmente el sector financiero a las exigencias desarrollistas del sector real. A este contexto corresponde un banco central fundamentalmente complaciente, centrado en su función de banquero del Estado y del sistema bancario, y dispuesto a suministrar pasivamente toda la liquidez que se le demande.

Como simples indicadores de la concepción existente sobre el banco central puede recordarse, en primer lugar, que las funciones atribuidas en 1962 al Banco de España «como asesor y ejecutor de la política monetaria y de crédito» eran las siguientes: a) Asesor del Gobierno; b) Estadística e información; c) Central de Información de Riesgos; d) Inspección. Funciones, todas ellas, con escasa o nula relación directa con la ejecución de la política monetaria. En segundo lugar, puede repararse en las competencias del Ministerio de Hacienda respecto al Banco, que llegan hasta la fijación de sus tipos de interés y la decisión de sus operaciones, en mercado abierto. En tercer lugar, cabe mencionar la no consideración del cargo de Gobernador como técnico (a diferencia de los Subgobernadores) y la posibilidad de ser removido libremente por el Gobierno, posibilidad con la que también cuenta el Ministro de Hacienda en relación a los miembros de los Consejos General y Ejecutivo.

A medida que, a principios de los años setenta, el impulso desarrollista se va agotando, va variando paulatinamente la importancia relativa de las funciones que se atribuyen al sistema financiero y, por tan-

to, al Banco central. La contención gradual del proceso inflacionista, plantea la exigencia de una política monetaria activa y continuada. La escasez relativa de recursos financieros plantea la necesidad de mejorar su asignación, confiando más en las fuerzas de mercado y disminuyendo las distorsiones intervencionistas. Se introducen dosis crecientes de libertad y competencia y la gestión del sistema financiero, cada vez más rico en instrumentos y mercados, se complica. Finalmente, la aparición de sucesivas crisis bancarias, pone de manifiesto los vacíos legales existentes y la escasa posibilidad de actuaciones preventivas.

La celeridad y trascendencia de los cambios planteados, en un contexto de crisis generalizada y con interferencias externas cada vez más importantes y variables, ponen a prueba al Banco de España, como mentor e impulsor de la reforma, y al resto del sistema, en su capacidad de adaptación.

Como es inevitable, en esta dinámica la realidad va muy por delante de la legislación, que, en muchos casos, se limita a reconocer, de forma fragmentaria y dispersa, situaciones de hecho.

Algo de esto sucede con la Ley 30/1980, que regula los órganos rectores del Banco de España y redefine sus funciones (ver cuadros adjuntos).

Su orientación y contenido son coherentes con la reconsideración del sector financiero impuesta por la nueva situación general y con el papel que, en este contexto, debe asumir (de hecho ya lo venía asumiendo desde hace años) el Banco de España.

Pero su alcance es limitado y, hasta ahora, no se ha cumplido la disposición adicional, en virtud de la cual el Gobierno debe remitir a las Cortes Generales un proyecto de Ley que actualice y complete las disposiciones relativas a la naturaleza, régimen jurídico, funciones, actuación (y control) del Banco de España.

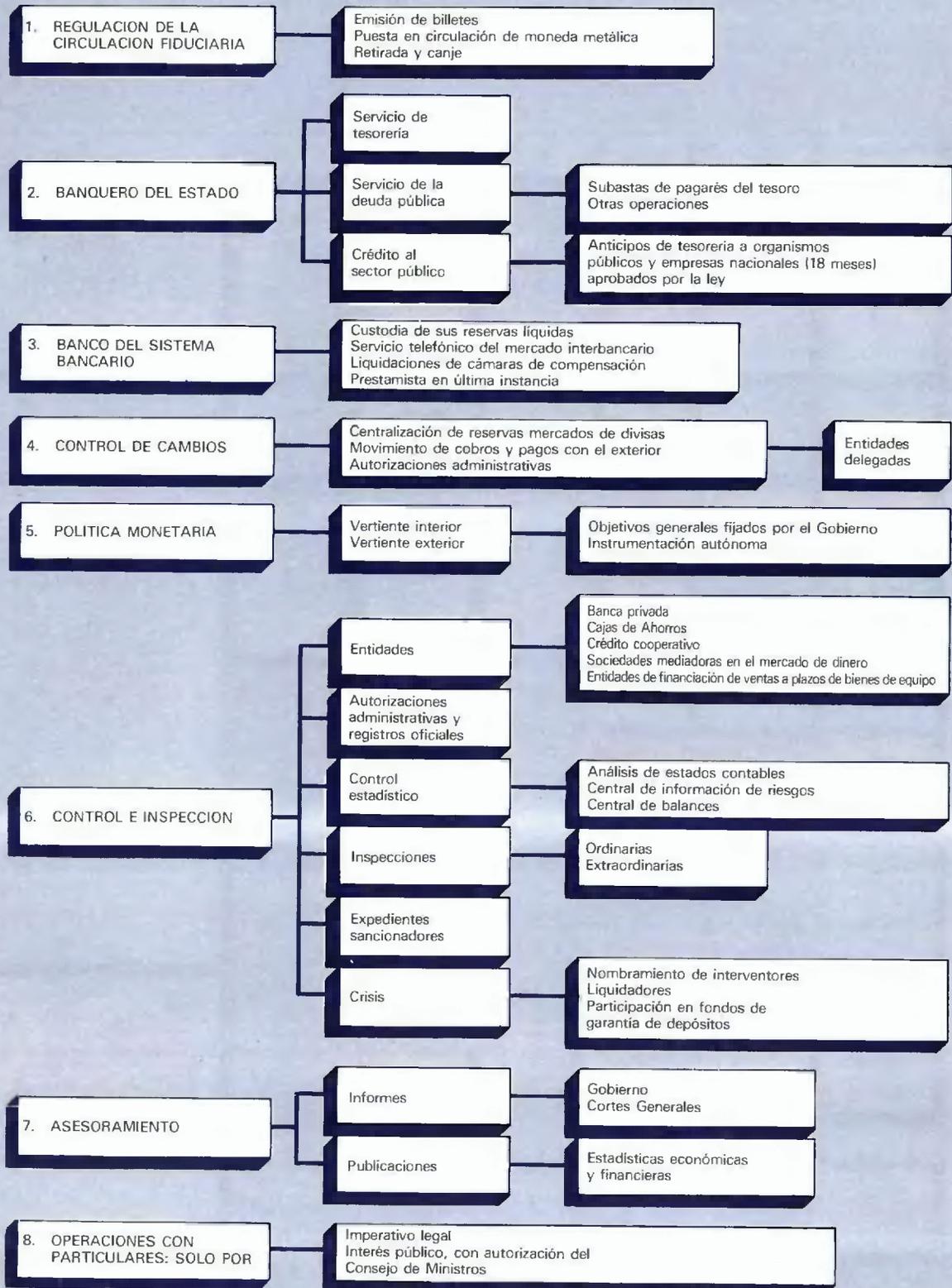
Generalizando este mandato, parece evidente que ha llegado el momento de instrumentar un marco jurídico general suficientemente flexible, que sistematice el actual momento de la reforma del sistema financiero, encuadre su evolución futura y llene los vacíos que la fase ya superada de la crisis ha puesto de manifiesto.

## ORGANOS DE GOBIERNO DEL BANCO DE ESPAÑA (Ley 30/1980, de 21 de junio)

|   | DENOMINACION Y COMPOSICION   | NOMBRAMIENTO  | DURACION          | CESE  | REQUISITOS  | INCOMPATIBILIDADES  | PRINCIPALES COMPETENCIAS   |
|---|--|---|-------------------|---|---|---|--|
| UNIVERSALIZACION  | GOBERNADOR   | JEFE DEL ESTADO (A PROPUESTA DEL GOBIERNO)            | 4 AÑOS RENOVABLES | <ul style="list-style-type: none"> <li>TERMINO DEL MANDATO</li> <li>RENUNCIACION ACEPTADA</li> <li>SEPARACION POR EL GOBIERNO, PREVIO EXPEDIENTE DEL MINISTERIO DE ECONOMIA Y HACIENDA</li> </ul> | ESPAÑOL, MAYOR DE EDAD, RECONOCIDA COMPETENCIA EN EL CAMPO DE LA ECONOMIA | <ul style="list-style-type: none"> <li>DIPUTADO O SENADOR</li> <li>CUALQUIER ACTIVIDAD INHERENTE AL CARGO</li> <li>605 AÑOS POSTERIORES AL CESE. TRABAJAR EN ENTIDADES DE CREDITO Y AHORRO PRIVADAS</li> <li>LEY 25/1983</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>REPRESENTACION DEL BANCO</li> <li>DIRECCION SUPREMA DE LA ADMINISTRACION</li> <li>DECIDIR Y ACORDAR LA EJECUCION DE OPERACIONES DEL BANCO, PREVIO ACUERDO EN SU CASO, DEL CONSEJO EJECUTIVO</li> <li>DIRIGIR CON SU VOTO DE CALIDAD LAS VOTACIONES DE LOS CONSEJOS GENERAL Y EJECUTIVO</li> </ul>   |
|   | SUBGOBERNADOR  | GOBIERNO (A PROPUESTA DEL M.º DE ECONOMIA Y HACIENDA) | 4 AÑOS RENOVABLES | COMO EL GOBERNADOR  | COMO EL GOBERNADOR  | COMO EL GOBERNADOR  | <ul style="list-style-type: none"> <li>SUSTITUIR AL GOBERNADOR</li> <li>DELEGADAS POR E. GOBERNADOR O ENCARGADAS POR EL REGLAMENTO INTERNO</li> </ul>  |
| CONVENCION  | CONSEJO GENERAL<br>• GOBERNADOR (PRESIDENTE)<br>• SUBGOBERNADOR  | TODOS POR DECRETO                                     |                   |   |   |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>APROBAR LAS LINEAS DIRECTRICES DE LA ACTUACION DEL BANCO</li> <li>APROBAR EL REGLAMENTO INTERNO E INFORMAR LA NORMATIVA REFERIDA AL BANCO</li> <li>APROBAR PRESUPUESTOS, CUENTAS GENERALES E INFORME ANUAL</li> <li>ASESORAR AL GOBIERNO Y APROBAR LOS INFORMES GENERALES QUE SE LE ELEVEN</li> <li>APROBAR LAS PROPUESAS SANCIONADORAS DE CARACTER MUY GRAVE</li> <li>SUSTITUIR AL GOBERNADOR</li> <li>PERIODICIDAD DE SUS REUNIONES                             <ul style="list-style-type: none"> <li>— MENSUAL</li> <li>— A CONVOCATORIA DEL GOBERNADOR</li> <li>— A PROPUESTA DE LA MITAD DE SUS MIEMBROS</li> </ul> </li> </ul> |
|   | • SEIS CONSEJEROS  | GOBIERNO  | 3 AÑOS RENOVABLES | COMO EL GOBERNADOR  | COMO EL GOBERNADOR  | TRABAJAR EN INSTITUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS  |  |
|   | • UN CONSEJERO   | ELEGIDO POR EL PERSONAL DEL BANCO DE ESPAÑA           |                   |   |   |   |  |
|   | • DIRECTORES GENERALES DEL B. DE ESPAÑA (54)   | GOBERNADOR  | 1 AÑO RENOVABLE   |   |   |   |  |
|   | • D. GENERAL DEL TESORO Y POLITICA FINANCIERA<br>• D. GENERAL DE PRESUPUESTOS                              |   |                   |   | AL PERDER EL CARGO ORIGEN DEL NOMBRAMIENTO                                |   |  |
|   | SIN VOTO:<br>• SECRETARIO GENERAL DEL B. DE ESPAÑA<br>• RESTANTES DIRECTORES GENERALES DEL BANCO DE ESPAÑA |   |                   |   |   |   |  |
|   | CONSEJO EJECUTIVO<br>• GOBERNADOR<br>• SUBGOBERNADOR   |   |                   |   |   |   |  |
| • TRES CONSEJEROS DE LOS SEIS DESIGNADOS POR EL GOBIERNO                              | ELEGIDOS POR EL CONSEJO GENERAL  |   |                   |   | DEDICACION SUFICIENTE   |   |  |
| • UN D. GENERAL DEL B. DE ESPAÑA<br>• SIN VOTO SECRETARIO GENERAL DEL BANCO DE ESPAÑA |  |   |                   |   |   |   |  |

## FUNCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

(Ley 30/1980, de 21 de junio)



una línea de favorecer a todo trance el desarrollo económico. En 1969 se inicia la reforma en este campo simplificando los tipos de interés existentes y ligándolos con el tipo de redescuento (llamado básico) del Banco de España. En 1974 se liberalizan los tipos activos y pasivos de las operaciones a más de dos años, con obligación de publicar trimestralmente los tipos máximos aplicables. 1977 registra el paso siguiente, reduciéndose el plazo a un año para la liberalización de los intereses, habiéndose de esperar hasta 1981 para llegar a la regulación actual: libertad de tipos de interés en todas las operaciones activas y libertad en los pasivos a más de un año y a más de seis meses, si el importe del depósito supera el millón de pesetas. Para clarificar los precios del dinero, se introduce en esta misma fecha el principio de comisiones máximas y la libertad de tarifas por servicios (20).

B) El proceso reductor —habría que decir más bien el vacilante proceso reductor— de los circuitos de financiación privilegiada, constituye la segunda condición absolutamente necesaria del proceso de liberalización del sistema financiero.

Mientras persista —y aún más, si se intensifica— la existencia/nivel de los coeficientes de inversión obligatoria, hablar de liberalización financiera constituye una práctica retórica vacía de contenido. Por ello, quizá el mejor signo externo para conocer la marcha —y la situación— *real* de la liberalización del sistema financiero español, sea preguntarse, y responder, por la cuantía de los fondos cautivos (21). Desde este punto de vista, el paso más importante se dio en 1977 con la reducción programa-

da en el tiempo de los distintos coeficientes que afectaban a Banca y Cajas de Ahorros, reducción detenida en el tiempo y en su ritmo en 1979, de nuevo acelerada en 1981 y alterada en su cuantía (al alza) en 1984.

C) También la liberalización del sistema financiero ha afectado a la configuración de las entidades de depósito, tratando de abrir entre ellas una mayor competencia. Este propósito reclamaba una variación de los principios del sistema financiero tradicional, al que la ley de bases del crédito y la banca de 1962 trató de incorporar la diferenciación entre banca industrial/banca comercial, huyendo de la práctica de la banca mixta, dominante a lo largo de nuestra historia económica contemporánea. El propósito de esa reforma de 1962 fue tanto inoportuno —la diferencia que pretendía establecer estaba abandonándose en todos los países en aquel entonces— como, sobre todo, incoherente con una realidad nacional que, como la española, estaba dominada por toda la práctica bancaria antigua basada en la concepción de la banca mixta. No puede extrañar por esto que los principios legales y reglamentarios con los que pretendió introducirse esa diferencia se abandonasen en lo fundamental en 1974, año a partir del cual se acepta para la banca el principio de «universalidad de operaciones», siendo problema de cada entidad el decidir su especialización, en función de su vocación y conveniencias. Ese principio de «banca universal» se extiende en 1977 a las Cajas de Ahorros, cuya regulación se realiza teniendo a la vista las características económico financieras y sociales que concurren en es-

tas entidades. También se modifica y actualiza la regulación de las entidades de crédito cooperativo —que permite ordenar su competencia con otras instituciones— aunque sus operaciones se limiten a quienes las integran como socios.

D) Bajo la rúbrica de apertura y mayor competencia en el sistema financiero se recogen un conjunto de actuaciones reformadoras de muy diverso signo. El proceso de liberalización gradual del sistema financiero exigía acabar con el principio del *statu quo* bancario, principio reformador con muy variadas ramificaciones.

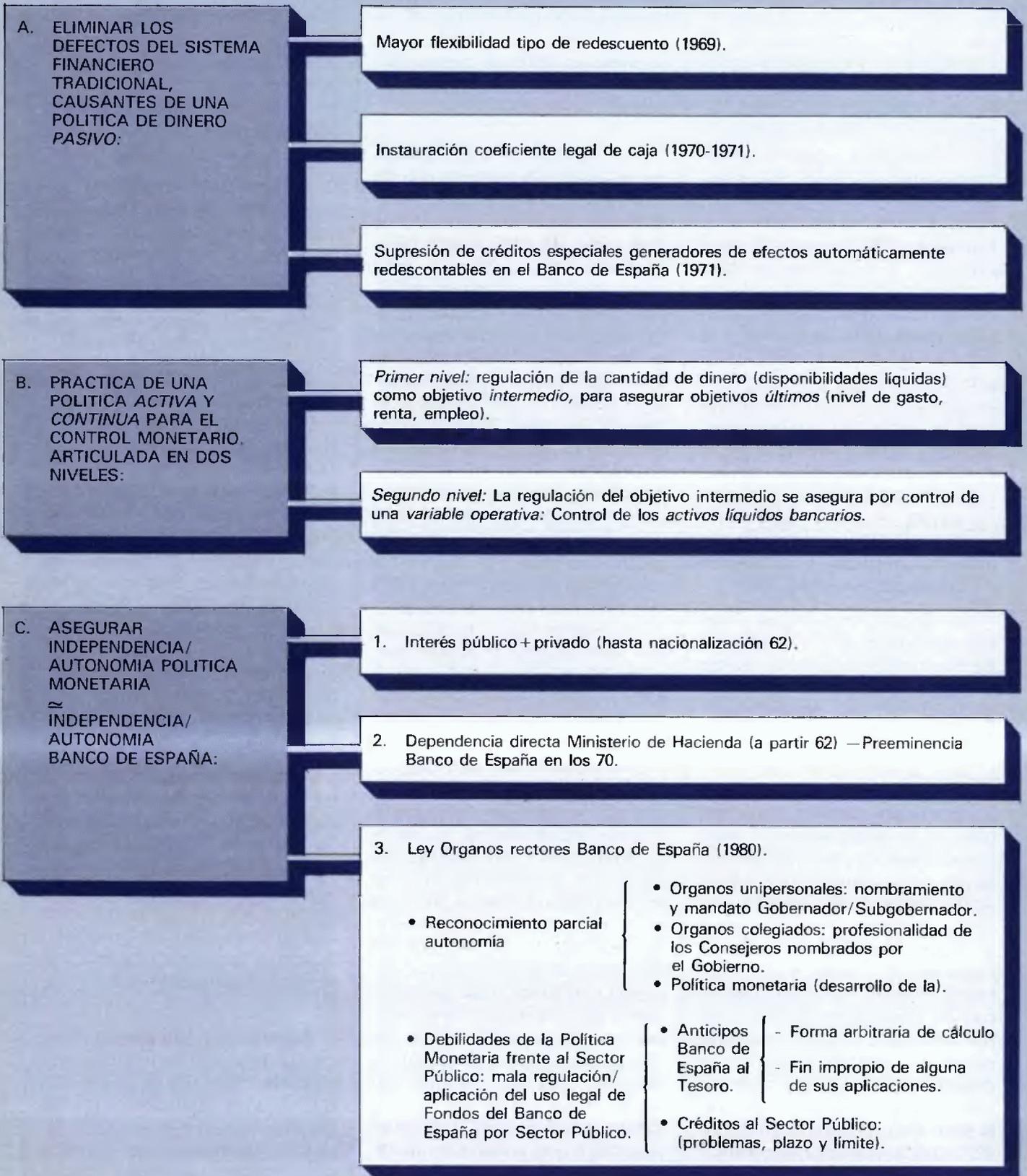
La primera de ellas referida a la *creación* de nuevas entidades se iniciaba sin mucha fortuna en 1963; existe hoy un amplio acuerdo en que el nivel de liberalización es reducido (en especial por el alto nivel de recursos de capital iniciales, el rigor de los períodos cautelares y la discrecionalidad que presidió la autorización de nuevas entidades), aunque el trauma de la crisis bancaria haga muy difícil adelantar proposiciones operativas distintas al respecto.

La segunda dirección en la que puede entenderse el fin del *statu quo* es en la *expansión* de las entidades a través de la apertura de sucursales y agencias, cuyos cambios, iniciados en 1971, culminan en 1974, año a partir del cual la capacidad de expansión disponible puede utilizarse libremente por cada institución financiera.

También ha alterado el *statu quo* la aparición de nuevas instituciones financieras entre las que figuran las sociedades de garantía recíproca, las sociedades mediadoras en el mercado

# ESQUEMA 1

## POLITICA MONETARIA ACTIVA, CONTINUA Y PREVISIBLE, ELABORADA/APLICADA POR UNA AUTORIDAD MONETARIA INDEPENDIENTE



de dinero y las sociedades de crédito hipotecario.

E) La creación del mercado monetario y la potenciación del mercado de valores constituye la quinta línea seguida por el proceso de liberalización del sistema financiero.

La inexistencia de un *mercado monetario* concebido como un mercado al por mayor de activos con bajo riesgo, alta liquidez y amortización a corto plazo, constituía uno de los rasgos más destacados del sistema financiero tradicional y uno de los obstáculos más importantes para la práctica de un control monetario activo y continuo. El diseño y puesta en marcha del mercado monetario ha constituido una constante preocupación de las autoridades monetarias con la delimitación del papel de las *instituciones* que en él pueden actuar (Banco de España, Cajas de Ahorros y Cooperativas de crédito, otros intermediarios financieros, empresas no financieras, Sociedades mediadoras en el mercado de dinero y Juntas Sindicales de las Bolsas de Comercio) y con el fomento de los *instrumentos* necesarios para su transacción en ese mercado (certificados de regulación monetaria, pagarés del Tesoro, depósitos, letras de cambio, pagarés de empresa y activos computables en el coeficiente de inversión).

El *mercado de valores* también ha registrado en años recientes la presencia de inquietudes reformadoras y, sobre todo, las graves consecuencias de la crisis económica. Ambas cuestiones deben separarse claramente entre sí. En 1977, con el fin de analizar las perspectivas y necesidades de reforma del mercado de

valores, se creó una Comisión que en abril de 1978 remitió al Ministerio de Economía su correspondiente informe (22), que ha orientado un esfuerzo posterior tendente a mejorar la transparencia de las operaciones bursátiles, ampliar las modalidades de contratación y actualizar y modernizar los mecanismos de cotización. Sin embargo, esas reformas, realizadas entre 1978 y 1981, no han abordado el gran problema originado por la crisis económica que se acusa en la caída brutal de las cotizaciones, en las debilidades que afectan a la composición de los valores cotizados, en la dura competencia planteada por los valores públicos a los privados, en el recelo de los ahorradores escarmentados ante el pasado reciente y en la falta de continuidad y coherencia de una política que proteja el ahorro financiero. Estas debilidades sobresalientes del mercado de valores reclaman una potenciación de la política de ahorro de *todos* los agentes económicos sin la cual el mercado de valores difícilmente podrá contribuir al proceso de modernización de la economía.

F) La internacionalización de la actividad financiera constituye una de las líneas reformadoras del sistema financiero español en que se registran más novedades respecto del pasado inmediato.

En primer término, a partir de 1978 se reguló el establecimiento de la banca extranjera en España y, aunque los criterios que inspiraron esa regulación hayan sido objeto de crítica general por su carácter *discriminatorio* (contrario a las directrices financieras de la CEE) y *restrictivo* (los bancos extranjeros no pueden obtener financiación ajena en el mercado

interior en proporción superior al 40 por 100 de sus inversiones en valores y créditos a entidades españolas, más los activos del coeficiente de caja; sólo pueden abrir tres agencias y su cartera de valores está integrada exclusivamente por fondos públicos y títulos de renta fija), es lo cierto que la importante presencia de banca extranjera en España, desde 1978, ha colaborado en forma destacada con los propósitos últimos de la reforma financiera al intensificar la competencia e innovar el sistema financiero (la extensión de los préstamos a tipos de interés variable, la creación del mercado de letras, la introducción de pagarés de empresa, constituyen el testimonio de esas innovaciones).

Ahora bien, la internacionalización de la actividad financiera española se ha producido, sobre todo, a través de la intensificación de las operaciones exteriores de las instituciones financieras facilitada por el proceso de liberalización. El crecimiento espectacular de las operaciones bancarias exteriores, tanto en las operaciones de activo como de pasivo, y la creciente importancia relativa de estas operaciones exteriores en el balance de las instituciones financieras (23) ha supuesto un cambio fundamental respecto del pasado y una aproximación significativa respecto del comportamiento de las instituciones financieras europeas.

La esquemática presentación de las líneas de la reforma del sistema financiero español derivadas de su segundo objetivo —liberalización del sistema— muestra la indiscutible importancia de las modificaciones del cuadro legal y el cambio que suponen sus criterios inspiradores,

**ESQUEMA 2**  
**LIBERALIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO**  
**(POTENCIAR LA CANALIZACION Y ASIGNACION DE FONDOS**  
**POR EL MERCADO)**

A. LIBERALIZACION GRADUAL DE LOS TIPOS DE INTERES, ABANDONANDO EL INTERVENCIONISMO PROLIJO Y CONFUSO DE LA DECADA DE 1960 (1969/1974/1977/1981).

B. PROCESO REDUCTOR DE CIRCUITOS DE FINANCIACION PRIVILEGIADA (REDUCCION OBLIGATORIA DE COEFICIENTES INVERSION CAUTIVOS: 1977/1981/1984).

C. ORGANIZACION Y ESTRUCTURA DE LAS ENTIDADES DE DEPOSITO MAS NORMALIZADA Y COMPETITIVA:

1. Equiparación operativa de todas las entidades: Principio de Banca Universal (1977).

2. Supresión diferencias Banca Industrial/Banca Comercial (1974).

3. Configuración Cajas Ahorro (1977).

4. Reforma del Crédito Oficial (1977).

5. Configuración Entidades Crédito Cooperativo (1978/83).

D. APERTURA Y COMPETENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO: FIN «STATU QUO» (Creación de nuevas entidades; apertura sucursales y agencias y creación de nuevas instituciones)

E. CREACION DEL MERCADO MONETARIO Y MEJORA MERCADO DE VALORES (Transparencia operaciones/Ampliar modalidades de contratación/Modernizar mecanismos de cotización)

F. INTERNACIONALIZAR LA ACTIVIDAD FINANCIERA (Banca extranjera 78/Extensión operaciones exteriores de entidades de depósito)

en relación con los dominantes y propios del sistema financiero tradicional. Sin embargo, los cambios reales que ha supuesto la liberalización del sistema financiero se aprecian mucho mejor por el cambio de actitudes y comportamientos de los agentes económicos, que han variado, merced a las oportunidades que les concedía la mayor libertad económica, la fisonomía del sistema y su operativa, obligando a los distintos agentes integrantes del sistema financiero a someterse a una creciente y exigente competencia a la que referir la eficacia de su administración.

#### **Las decisiones tendentes a reformar las funciones de supervisión del sistema financiero**

El tercero de los fines de la reforma del sistema financiero, supervisar el funcionamiento de las instituciones, es, en parte, una consecuencia lógica del principio de liberalización, ya que parece obligado aceptar que una mayor libertad supone una supervisión más estricta para asegurar que ni la liquidez, ni la solvencia de las instituciones financieras se vean afectadas por un uso indebido de esa mayor libertad. Pero, en gran parte también, el contenido de las reformas avaladas por la supervisión del sistema financiero se ha derivado —en Europa y en España— directamente de la crisis bancaria, que, asociada a la crisis económica, se inicia con la crisis de los «bancos secundarios» en Gran Bretaña en 1973, se prolonga en Alemania con la quiebra de la Banca Hertsstat en 1974 y se manifiesta en España con gran virulencia desde co-

mienzos de 1978. La coincidencia de una intensa crisis bancaria y las limitaciones que para el tratamiento de sus causas —y sobre todo de sus consecuencias— suponía el cuadro legal de partida (la ley bancaria de 1946) definía una situación especialmente grave que obligaba a actuar con urgencia. Es el desequilibrio entre esos dos mundos —el real y el legal— el que explica el apresurado quehacer reformador y el carácter de respuesta de éste a muchos casos concretos, para adaptar las funciones supervisoras a las nuevas circunstancias críticas.

Los cambios realizados en las facultades y procedimientos de supervisión del sistema financiero por el proceso de reforma se han añadido, y no han sustituido, a los criterios tradicionales que tendían a asegurar un cumplimiento de ciertos deberes mínimos por parte de las entidades de depósito que asegurasen su adecuado comportamiento (Vid. Esquema 3 en pág. 21). Entre estos criterios tradicionales deben destacarse: la pervivencia del régimen de autorizaciones administrativas para la realización de determinadas actividades por parte de las entidades de depósito, el establecimiento de coeficientes legales de garantía y las limitaciones a la asunción de riesgos y centralización de la información de riesgos. A estas normas tradicionales de supervisión, indispensables pero insuficientes, se han añadido los cambios incorporados por el proceso de reforma del sistema financiero, que han respondido en España a unos criterios inspiradores muy semejantes a los de otros países industriales. Estos cambios introducidos por el proceso de refor-

ma del sistema financiero pueden ordenarse en cuatro grandes núcleos (Vid. Esquema 3): 1) La mejora y ampliación de la información confidencial y periódica procedente de las entidades de depósito y la exigencia de medidas rigurosas de saneamiento, así como la calificación y prohibición por el Banco de España de ciertas prácticas bancarias; 2) La regulación más estricta de las operaciones con el exterior, fuente de riesgo importante en los años de crisis económica; 3) Una supervisión más rigurosa de las entidades financieras, interpretada por la inspección del Banco de España, reforzada en sus medios y en sus facultades con funciones muy diversas de las tradicionalmente atribuidas; y 4) los cambios dirigidos al tratamiento de las situaciones de las crisis bancarias (regulación de los fondos de garantía de depósitos y creación de instituciones que posibiliten la solución de las situaciones de aquellas entidades afectadas por la crisis). Tratemos de exponer el contenido fundamental y el propósito de las funciones tradicionales de supervisión así como de las medidas que a ellas ha superpuesto la reforma del sistema financiero, que se recogen en el Esquema 3.

El régimen de autorizaciones administrativas constituye la primera y más elemental medida para supervisar un sistema financiero. Las autorizaciones previas pueden evidentemente multiplicarse hasta el punto de ahogar la libertad de las instituciones financieras, magnificando así el contenido de la función supervisora. Tal fue la concepción extrema a la que respondió durante muchos años nuestro sistema financiero tradicional,

en parte aún vigente: la creación de entidades, las altas y bajas en el registro, las fusiones, la publicidad financiera, las compras de las entidades, se hallaban sometidas a una reglamentación detallada basada en la previa autorización administrativa. Sin embargo, los inconvenientes de este principio de supervisión son indudables pues, evidentemente, pugna con el criterio de su liberalización. Al aceptarse la liberalización ha sido necesario convertir muchas de esas autorizaciones previas en simples comunicaciones al Banco de España, lo que obviamente limitaba la oportunidad y posibilidades actuales de ese método de supervisión tradicional.

Por otra parte, el proceso de crisis bancaria ha revelado los defectos con los que se había concebido un sistema pensado para prohibir todo lo que no se hallaba autorizado, pero que, al tejer su red de autorizaciones y prohibiciones, había dejado «vacíos» normativos de importancia considerable, dos de los cuales habrían de tener considerable trascendencia:

1.º) El acceso a la profesión bancaria a través de la adquisición del control de un banco existente por compra de acciones realizadas por personas físicas o sociedades que no sean filiales de un banco. El campo contemplado por la estricta reglamentación tradicional era el de la adquisición de un banco por otro banco y no por particulares/sociedades no dependientes de una matriz bancaria.

2.º) La reglamentación de los riesgos de las entidades de depósito también presentaba otro fallo importante: la concesión de créditos, avales o garantías a las

sociedades pertenecientes al mismo grupo financiero del que dependía el banco. El fallo legal vuelve a ser aquí de nuevo de óptica: se contempla la autorización expresa del Banco de España para personas/empresas/grupos de empresas filiales de la entidad de depósito, pero no la perspectiva inversa.

La existencia de esos fallos de la previa autorización administrativa dominante en la concepción tradicional de la función supervisoría ha mostrado así las limitaciones concretas de su regulación, al mismo tiempo que su incompatibilidad general con el principio de liberalización del sistema financiero. De ahí que el sistema de autorizaciones previas deba ser severa y operativamente limitado a aquellos supuestos con transcendencia directa sobre la sanidad del sistema financiero, pero que no pueda ser el principio sobre el que basar una supervisión eficiente del mismo.

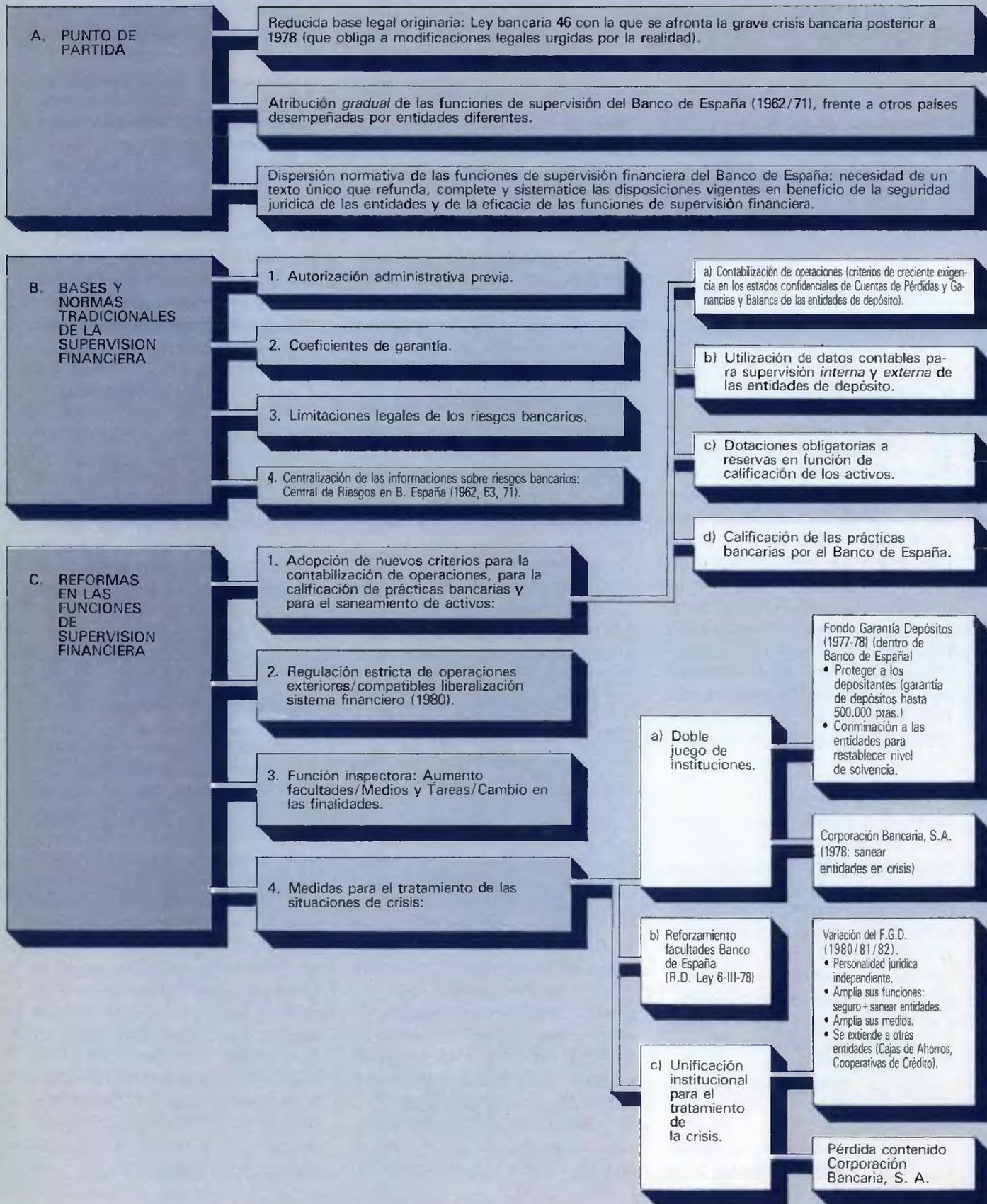
Constituyen también mecanismos preventivos tradicionales, para lograr un comportamiento adecuado de las instituciones financieras y conseguir un margen de supervisión eficiente en su funcionamiento los mecanismos objetivos, de solvencia constituidos por los *coeficientes de garantía, las limitaciones a la asunción de riesgos* y la existencia de la *Central de Riesgos del Banco de España* (24).

Los *coeficientes de garantía* se definen en nuestro país como una proporción entre recursos propios (capital desembolsado, reservas de regularización y remanente de ejercicios anteriores, deducidas las pérdidas y primas de emisión pendientes) y recursos ajenos (esto es, los re-

curso computables: depósitos, excluidos los saldos acreedores de otros bancos y Cajas de Ahorros, y bonos, letras y pagarés). El cálculo de la relación de fondos propios/ajenos se refiere a los saldos correspondientes a fin de mes, siendo el coeficiente del 8 por 100 para bancos comerciales y el 10 por 100 para bancos industriales. Para las Cajas de Ahorros el coeficiente no tiene cuantía fija (dada la ausencia de capital de estas instituciones) determinándose su nivel por el importe que estas instituciones deben dedicar, del total de sus excedentes, a reservas. El cumplimiento de este coeficiente es vigilado por el Banco de España, estando regulado muy detalladamente el ajuste de las instituciones financieras a los niveles fijados por el mismo.

La fijación de límites legales a la asunción de riesgos, por parte de las entidades de depósito, constituye asimismo una práctica automática y tradicionalmente establecida para asegurar una administración financiera adecuada. Esos límites se regulan para cada una de las instituciones: a) Bancos comerciales (los riesgos totales con un cliente no pueden ser nunca superiores al 2,5 por 100 de los recursos totales de la entidad, salvo autorización expresa del Banco de España, no pudiendo superar la suma de los grandes créditos —los de importe superior al 2 por 100 de los recursos totales de la entidad— el 50 por 100 de sus riesgos totales); b) Bancos industriales (las inversiones y créditos con una empresa no superarán el 10 por 100 de los recursos totales); c) Cajas de Ahorros (el límite de las operaciones se fija en el 2,5 por 100 de los recursos ajenos, necesitando

## ESQUEMA 3 SUPERVISAR EL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO



autorización del Banco de España la superación del mismo; en los grandes créditos, no podrá superarse el 30 por 100 de los recursos propios de la Caja, salvo autorización expresa del Banco de España); d) Cooperativas de crédito (el límite para un particular/empresa no puede superar al 5 por 100 de los recursos totales de la cooperativa).

La *centralización de la información de riesgos* en el Banco de España y su puesta a disposición de las entidades de depósito, bajo el principio del secreto bancario, constituye una institución que trata de favorecer la seguridad del sistema. Con este fin se creó la Central de Riesgos en España, en 1962, reglamentándose muy tardíamente y habiendo sido objeto posteriormente de algunas modificaciones. En esas modificaciones han ido incorporándose paulatinamente cambios basados en la experiencia del funcionamiento de la Central de Riesgos y de la situación crítica que afecta a las entidades de depósito. En este sentido, ese instrumento tradicional se ha incorporado al proceso de reforma del sistema financiero.

Existe hoy un acuerdo general sobre el hecho de que, entre las medidas de supervisión del sistema financiero incorporadas por el proceso de su reforma, revisiten especial importancia las informaciones basadas sobre una *contabilización adecuada de sus operaciones*, sobre las *disposiciones dictadas para el saneamiento de los activos* de estas instituciones y sobre la *regulación precisa en torno a la calificación de ciertas prácticas bancarias*.

El Banco de España ha venido regulando en estos últimos años

la contabilización de las operaciones y saneamientos de activos de las entidades de depósito, introduciendo dosis crecientes de disciplina económica a través de distintas y numerosas órdenes y circulares objeto de refundición posterior (estas circulares son conocidas vulgarmente como «pastorales» del Banco de España, e incluso como «superpastorales», calificativo denotador de la agudización de las exigencias a las entidades de depósito). Los documentos esenciales en los que descansa la función de supervisión del Banco de España, a través de la regulación de la información contable, son los estados confidenciales de las entidades de depósito del balance y cuenta de resultados. Sobre esos documentos se monta tanto la *supervisión directa* a las entidades como la llamada *supervisión externa* (25) que efectúa la inspección del Banco de España al consolidar y analizar esa información normalizada, lo que permite realizar comparaciones significativas entre entidades y orientar las labores de inspección, así como ofrecer datos significativos para dirigir la gestión de las propias entidades de depósito.

Las funciones de supervisión del Banco de España tienen en la regulación de la *dotación de provisiones para el saneamiento de las entidades de depósito*, un instrumento importante. Se trata con ello de vigilar la política de crédito de las entidades de depósito y asegurar sus límites de riesgo. Las «pastorales» del Banco de España han sido cada vez más precisas y exigentes con la clasificación de los activos y con las dotaciones establecidas para provisión, en función de su diverso riesgo. La clasificación

actual, producto de una experiencia del Banco de España y de los efectos de la crisis económica sobre los activos financieros, distingue tres grandes grupos de activos: a) de *muy dudoso cobro* (saldos deudores en inversiones crediticias, valores de renta fija u otros de titulares declarados en quiebra o afectados por un deterioro irrecuperable de su solvencia; también adquieren ese carácter los saldos impagados a los tres años de pasar a la situación de morosos o de dudoso cobro). Esas inversiones deben darse de baja en el activo — con su paso a una cuenta suspensiva — aplicando las provisiones que ya se hubieran realizado con tal fin. b) *Activos morosos* (concepto en el que se incluyen los valores de renta fija vencidos y no cobrados, tras seis meses de su vencimiento, y los efectos, cuotas de amortización y otros saldos impagados cuando hayan transcurrido más de 90 días desde su vencimiento). c) *Activos dudosos* (que, bien sean vencidos o no, la entidad considera que deben calificarse como tales).

El Banco de España ha regulado también rigurosamente los llamados *fondos de insolvencia*, cuyo total — que en ningún caso será inferior al 1,5 por 100 de las inversiones crediticias y riesgos de firma de la entidad — se define por la suma de tres grandes conceptos: a) *activos dudosos* a los que se aplicará un porcentaje de cobertura calculado según el riesgo de solvencia y que no será inferior al 25 por 100; b) *activos morosos* a los que se aplicará un porcentaje variable de cobertura según el tiempo de permanencia en las cuentas de activos en mora, tiempo apreciado entre 3 a 9 meses y más de 18 meses, en cuyo caso la cobertura alcanzará

el 100 por 100, y c) los *riesgos de firma*, cuya recuperación sea dudosa y que deberán computarse por su totalidad.

La experiencia de las situaciones de dificultad por las que han atravesado algunas entidades de depósito en los últimos años ha destacado la importancia de determinadas prácticas bancarias, cuya calificación por el Banco de España se ha convertido en un importante instrumento de supervisión. Así, los llamados *créditos cruzados* (definidos por el Banco de España como las operaciones por las cuales una entidad de crédito concede apoyos a empresas vinculadas a otra entidad de crédito que, a su vez, otorga créditos a empresas vinculadas a la primera) deben considerarse contrarios a las buenas prácticas bancarias y, por lo mismo, no deben realizarse. También origina situaciones peligrosas la proliferación de *créditos de firma* (avales, aceptaciones o garantías) que, por no suponer movilizaciones sustanciales de fondos, se conceden con poca prudencia y pueden acarrear efectos graves para las entidades que los practican. Para prevenir ese peligroso abuso, el Banco de España ha limitado severamente tales garantías en función de los recursos propios de la entidad.

La regulación más estricta de las actividades bancarias siempre ha tenido en la supervisión de *los pagos exteriores* un campo particular de referencia y aplicación. Prohibidas muchas de esas operaciones en el funcionamiento de nuestro sistema financiero tradicional y permitidas al internacionalizarse y abrirse el sistema financiero por el proceso de su reforma, los riesgos que afrontan esas operaciones en

una situación crítica como la actual han reclamado en todos los países una regulación detallada y actualizada que ordenase su eficiente supervisión. Al propósito de reforzar la supervisión de esas operaciones en divisas responde el R.D. 2.402/1980, de 10 de octubre, que establece el régimen jurídico del control de cambios, que precisa detalladamente las intervenciones administrativas, el concepto clave de residentes, las infracciones y sanciones aplicables y las actuaciones de investigación.

La crítica situación de las distintas economías y su repercusión sobre las dificultades y crisis de las instituciones financieras han dado lugar en todos los países, incluido el nuestro, a un acusado desarrollo de las *funciones inspectoras*, e incluso a un cambio en sus finalidades tradicionales. Los signos externos de la importancia creciente de la inspección se manifiestan en España en tres direcciones diferentes: a) en el aumento de los medios personales de la inspección y en las mayores tareas inspectoras (el número de inspectores del Banco de España ha aumentado desde el comienzo de la crisis en un 50 por 100, cifra relativa que muestra la importancia del esfuerzo realizado, pero también la muy escasa cifra absoluta de partida, pues el total de los inspectores en la actualidad es de 106, que, como ha afirmado el Gobernador del Banco de España, es «todavía insuficiente para las funciones que debe desarrollar») (26). Ese reforzamiento de los medios personales de la inspección ha coincidido con un aumento sustancial de las tareas inspectoras: de 38 inspecciones generales en 1979, se pasaba, en 1982, a 59, al tiem-

po que se regularizaba la inspección de las instituciones una vez cada tres años y se iniciaba la de los grandes bancos, que no habían sido visitados desde hacía muchos años; b) en el aumento de sus facultades (facilitado por distintas disposiciones); c) en el cambio de las finalidades de la inspección (orientada cada vez más en la dirección de la vigilancia de la dinámica y evolución de las entidades financieras, según se expone en el artículo de Aristóbulo de Juan «El Banco de España y la supervisión del sistema financiero», que se publica en este mismo número de PAPELES).

La llegada de la crisis bancaria y la suma de graves consecuencias sobre depositantes, accionistas y clientes, ha dado origen a un conjunto de medidas específicas de reforma del sistema financiero, entre las que destacan el seguro de depósitos y el tratamiento de las instituciones en crisis.

La creación del Fondo de Garantía de Depósitos quizás ofrezca el mejor ejemplo del retardo con el que se realizó la reforma del sistema financiero en España. La llegada de la crisis sorprendió a nuestra economía sin mecanismo alguno de seguro de depósitos que hubiera podido capitalizar los fondos correspondientes en los años 60, de gran expansión económica, para afrontar los riesgos bancarios que iban a multiplicarse a partir de 1973. Esa ausencia hubo de remediarse en noviembre de 1977 —en plena crisis— con la creación del Fondo de Garantía de Depósitos dentro del Banco de España, sin personalidad jurídica propia y con un patrimonio constituido por aportaciones del Banco de España y la banca

privada (1 por 1.000 de sus depósitos al final de cada año), asegurándose hasta un total máximo de 500.000 pesetas por depositante. El Fondo se administraba por una Comisión Gestora (con representación del Banco de España y entidades privadas) y se le concedía la posibilidad de conminación para expulsar del mismo a las entidades que no cumplieran con los mandatos de la Comisión Gestora, una facultad importante que ampliaba las funciones de supervisión del Banco de España.

Poco tiempo después, tras la aparición de la primera crisis bancaria, se creaba, en marzo de 1978, Corporación Bancaria, S.A. con el fin de asegurar la administración de los Bancos que se encontraban en situación de crisis. Los dos hechos que sorprenden en esta creación son, de una parte, el deseo de salvar a los bancos en crisis (¿para qué se había creado el Fondo de Garantía de Depósitos?) y la vía privada elegida para ello (una sociedad anónima cuyo capital suscribieron por partes iguales el Banco de España y los bancos privados). La respuesta a la primera cuestión se halla en la necesidad de evitar las graves repercusiones de una crisis bancaria sobre la propia comunidad bancaria y sobre los intereses generales del país, al afectar al crédito internacional, dado el endeudamiento exterior de nuestras instituciones de depósito. En cuanto a la vía privada elegida para salvar a las entidades en crisis, estaba impuesta por las cortapisas formales del decreto-ley de 7 de junio de 1962 sobre nacionalización y reorganización del Banco de España, que obligaba a que *todas* sus operaciones con el sector público fueran autorizadas por el

Consejo de Ministros y en cada caso concreto (27). Administrar en estas condiciones la crisis de un banco hubiera sido imposible, razón por la cual hubo de optarse por las posibilidades ofrecidas por la ley de sociedades anónimas, a cuyo amparo se creó Corporación Bancaria, S.A. Su fin social fue sanear el sistema financiero mediante la adquisición de paquetes de los bancos, promoción de su fusión y absorción y enajenación y liquidación —en su caso— de las distintas entidades.

De esta manera, el tratamiento de las entidades en crisis quedó encomendado a dos entidades: el Fondo de Garantía (para proteger los intereses de los depositantes) y Corporación Bancaria, S.A. (con el fin de tratar situaciones de entidades en crisis y para evitar que saltasen a la palestra situaciones de insolvencia). Se trataba de dos entidades que enfrentaban los dos grandes problemas creados por la crisis bancaria y que constituían, como afirmó Rafael Termes, «la forma menos mala que hemos sabido inventar» (28), un plural fechado (1979) y alusivo a la colaboración Banco de España-banca privada, en el proceso de crisis bancaria.

Esa colaboración tuvo, sin embargo, un escollo importante, origen de divergencias entre banca privada y Banco de España, en el R.D. Ley de 6 de marzo de 1978, que preveía la doble y alternativa facultad de suspensión y sustitución temporal de los órganos de administración de una entidad bancaria (nombrando administradores provisionales) o la posibilidad de decretar la intervención de una entidad bancaria en situación crítica. Los supuestos generales para aplicar estas me-

didias («a la vista de los hechos conocidos y la situación de la entidad») se consideraron por la banca privada fuente peligrosa de arbitrariedad y originarían un escrito de queja al Banco de España. Lo cierto es que la utilidad práctica de ese decreto para el tratamiento de la crisis bancaria ha sido hasta hoy muy reducida, pues la aplicación de sus medidas más bien parece agravar que resolver una situación de crisis bancaria, al tiempo que constituye un semillero de costosos pleitos.

La evolución posterior del mecanismo de supervisión montado para el tratamiento de la crisis bancaria viene dada por los decretos-leyes de 1980 y 1981, que alteran la dualidad de instituciones existentes —Fondo de Garantía de Depósitos y Corporación Bancaria, S.A.— al conceder al Fondo de Garantía de Depósitos personalidad jurídica independiente y atribuirle el doble fin de garantizar los depósitos en establecimientos bancarios y realizar cuantas actuaciones estime necesarias para reforzar la solvencia y funcionamiento de las entidades bancarias. Esa alteración en los fines del Fondo de Garantía de Depósitos se acompaña de modificaciones en sus medios (exención impositiva de sus actividades, alteraciones en la ley de sociedades anónimas, reduciendo los plazos de convocatoria y concurrencia mínima a las juntas y la proporción de accionistas que pueden acordar las modificaciones del capital, cuando tengan por objeto restablecer el equilibrio patrimonial o financiero, por conminación efectuada por el Banco de España, y practicar toda clase de saneamientos en un banco, previa solicitud de auditoría o previa peti-

ción al Banco de España para que conmine a la entidad si ésta presenta pérdidas que hacen peligrar su solvencia).

Esta transformación del mecanismo de supervisión de las entidades bancarias en situación de crisis ha servido de punto de referencia para homogeneizar el tratamiento a otras entidades de depósito (Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito), mediante la extensión de los correspondientes Fondos de Garantía de Depósitos (tres en la actualidad, uno para cada grupo de instituciones, Bancos, Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito), cuyos recursos normales se obtienen de idéntica forma por todas las entidades (1 por 1.000 de los depósitos de las entidades más una cantidad equivalente aportada por el Banco de España), se administran de forma semejante (Comisión Gestora integrada por cuatro representantes del Banco de España y cuatro de las respectivas entidades de depósito; los acuerdos se adoptan por mayoría de votos, siendo dirimente el del presidente, que es uno de los representantes del Banco de España) y tienen la doble misión de asegurar los depósitos (hoy hasta 1.500.000 por depositante, cantidad que sólo se percibirá en caso de suspensión de pagos o quiebra de la entidad) y de emprender las actuaciones de saneamiento de las entidades antes de llegar a su liquidación.

Tal es, brevemente descrito, el panorama actual que presentan las reformas realizadas en la función supervisora del Banco de España sobre las entidades de depósito. Los trabajos que han analizado esas modificaciones parecen compartir una do-

ble valoración sobre estas reformas: su carácter de modificaciones parciales forzadas por las circunstancias, de innegable utilidad para resolver los problemas que se han ido planteando, pero al mismo tiempo se señala que esas circunstancias han ido revelando las limitaciones de la regulación actual de las funciones de supervisión del Banco de España. En su discurso ante el Consejo General del Banco en 1983, el Gobernador reconocía esta limitación, destacando la necesidad de avanzar «en la modernización y superación de las lagunas que aún existen en la legislación que regula la supervisión de las entidades financieras por parte del Banco de España y en las actuaciones y responsabilidades en los supuestos de deterioro manifiesto de alguna de ellas» (29).

### **LAS ENSEÑANZAS DEL PROCESO DE REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO: ALGUNAS CONCLUSIONES PARA ORIENTAR SU FUTURA ESTRATEGIA**

La experiencia de la reforma del sistema financiero ha cubierto, en difíciles circunstancias críticas, un período de tiempo, quizá excesivamente breve para su finalización, pero lo suficientemente dilatado para obtener del mismo algunas enseñanzas. Es hora de preguntarse, a la vista de la experiencia disponible, ¿hasta qué punto son hoy posibles los tres grandes fines de la reforma del sistema financiero que se han descrito? ¿Nos he-

mos acercado al logro de esos fines de la reforma o nos hemos alejado? ¿Cuáles son los principales obstáculos con los que hoy nos enfrentamos para conseguir las finalidades de la reforma? ¿Son o no aceptables las críticas que el proceso de reforma del sistema financiero ha ido levantando en la medida en que los cambios necesarios iban realizándose? Trataremos de contestar a estas decisivas preguntas analizando cada una de las tres finalidades de la reforma del sistema financiero a las que nos hemos referido reiteradamente en este trabajo, comenzando por la primera de ellas.

#### **La práctica de una política monetaria activa, continua y previsible interpretada por una autoridad con suficiente autonomía**

Entre los activos de un balance del proceso de reforma del sistema financiero español figura, sin duda, la elaboración/aplicación de la política monetaria. El Banco de España ha venido sosteniendo con empeño perseverante y acierto indudable la importancia de practicar, como elemento de lucha frente a la crisis y tratamiento inevitable de uno de sus principales males —la inflación—, una política monetaria activa y continua.

#### *Los fundamentos de una política monetaria activa*

La tesis del Banco de España, que propugna una política monetaria activa, se sustenta en cuatro afirmaciones (30).

1.<sup>a</sup>) La inflación no acarrea bien alguno a largo plazo, no

consigue aumentar de forma sostenida la tasa real de desarrollo de la economía y siempre acaba mal. Las aceleraciones monetarias en condiciones inflacionistas no pueden producir más que efímeras y costosas mejoras en el nivel de la actividad económica y, por este motivo, debe recusarse cualquier intento de sacar a la economía de la crisis mediante aceleraciones monetarias. La experiencia propia y ajena prueba irrefutablemente que cualquier intento de salir de la crisis por un «salto hacia adelante», alimentado por políticas fiscales y monetarias expansivas, no hará otra cosa que agravar sus males hasta hacerlos incurables.

2.<sup>a</sup>) El mantenimiento de tasas aceleradas de crecimiento en la cantidad de dinero constituye una condición necesaria del proceso inflacionista. Por este motivo, el Banco de España opina que la desaceleración programada de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero constituye una condición necesaria, aun cuando no pueda ser suficiente siempre, para lograr una mayor estabilidad de precios. Cualquier política anti-inflacionista debe basarse en la credibilidad del público en la eficacia de sus actuaciones y no se doblegarán las expectativas alcistas mientras no se consiga una moderación firme y sostenida en la desaceleración de la cantidad de dinero. Aunque un proceso inflacionista no tenga su causa activa en las condiciones monetarias sino, por ejemplo, en las elevaciones de los costes, es evidente que esas elevaciones no encontrarán traducción real en los precios si esos costes mayores no son acomodados por un aumento en la cantidad de dinero.

3.<sup>a</sup>) La defensa de esas po-

siciones no equivale a defender una concepción monetarista por tres motivos (31): a) no existe —en la experiencia española— una relación simplista (como opina el monetarismo) entre aumentos en la cantidad de dinero y tasa de crecimiento de la demanda y renta nacionales, en términos nominales; b) por otra parte, existe una pluralidad de factores, ajenos al campo monetario, que pueden afectar al grado en que una aceleración monetaria se pierde en alzas de precios y al grado en el que una desaceleración monetaria provoca una caída en el nivel de actividad en vez de una reducción de la inflación. No toda inflación es de origen monetario, ni toda alteración de la cantidad de dinero produce efectos análogos sobre los precios: las expectativas (y los comportamientos) de los diversos grupos sociales constituyen un elemento de gran importancia en los efectos sobre precios y actividad económica de una variación en la cantidad de dinero, lo que quita interés a la afirmación monetarista de que toda inflación es monetaria; c) la aplicación de la política monetaria debe apoyarse en una discrecionalidad consecuente y bien informada, lo que equivale a rechazar, tanto su reducción a normas rígidas de crecimiento de las magnitudes monetarias a largo plazo, tal y como propone el monetarismo, como la práctica de un activismo perturbador que intente la modificación frecuente de los objetivos y actuaciones bruscas ineficientes para conseguir a corto plazo los fines pretendidos.

4.<sup>a</sup>) Toda desaceleración monetaria tiene un coste: jamás la lucha contra la inflación ha sido gratuita. Ese coste de la po-

lítica monetaria será tanto mayor cuanto mayor sea la resistencia social a la reducción de precios y rentas y la resistencia política opuesta a la reducción del déficit público. Una política de moderación social en rentas y precios y de limitación en el crecimiento del gasto y el déficit públicos reducirán el coste de la política monetaria. Una estrategia antiinflacionista que deje sola a la política monetaria resultará socialmente costosa y arriesgará la propia continuidad de su aplicación. Reducir las tasas de inflación sin entorpecer un movimiento de reactivación económica constituye una tarea ambiciosa, inasequible para la política monetaria y cuya realización reclama, en todo caso, una estrategia compleja en que se combinen medidas de política de rentas, política fiscal y política monetaria.

*El diseño técnico de la política monetaria: la experiencia del control monetario*

El sólido fundamento a una política monetaria activa y continua al servicio de una política de ajuste global de la economía que conceden los argumentos anteriores, obliga a un diseño eficiente de la misma. También cabe hablar aquí de que un balance del proceso de control monetario permite obtener un saldo positivo, tanto por los fundamentos técnicos ofrecidos por el Banco de España a ese control, como por su paulatino perfeccionamiento.

Como antes se ha indicado, el control monetario se ha basado en España en una articulación de dos niveles: se pretenden alcan-

zar unos objetivos finales (crecimiento de renta nominal, empleo) mediante la regulación de alguna variable monetaria (objetivo intermedio); a su vez, ese objetivo intermedio monetario pretende conseguirse mediante el control de alguna variable operativa. Tanto el objetivo intermedio como la variable operativa tienen nombres concretos en España, como es bien sabido. Se ha optado por las disponibilidades líquidas como objetivo intermedio y por los activos líquidos bancarios como variable operativa.

Los estudios realizados por el Banco de España han expuesto los motivos de ambas opciones. La elección de las disponibilidades líquidas como objetivo intermedio descansa en dos motivos:

1.º) La capacidad de control efectivo por la autoridad monetaria (es posible controlar la cantidad de dinero y no los tipos de interés, ni el crédito bancario, que podrían constituir objetivos intermedios alternativos).

2.º) La confianza en la relación objetivo intermedio-objetivo final. Desde este punto de vista, hay dos razones que parecen abonar la preferencia por la cantidad de dinero: teórica una, empírica la otra. Dado que los objetivos últimos de la política monetaria se establecen en términos de variaciones en la renta nacional, la relación de comportamiento que liga los movimientos de ésta con la cantidad de dinero está sometida a perturbaciones menos importantes que las que afectan a la relación renta nacional-tipos de interés, motivo por el que parece preferible la cantidad de dinero como objetivo monetario intermedio. Por otra parte, el considerable retra-

so estadístico con el que se conocen los objetivos últimos de la política monetaria y la relativa rapidez con la que se dispone de los datos financieros, hacen aconsejable la utilización de la cantidad de dinero como objetivo intermedio para estimar los efectos de la política monetaria. El objetivo intermedio de la cantidad de dinero proporciona un útil (y anticipado) elemento de referencia para conocer lo que se está logrando por el control monetario. En todo caso —y como han destacado los distintos análisis del Banco de España— el objetivo intermedio de la política monetaria no debe ser magnificado cayendo en un fetichismo hacia la cantidad de dinero contemplada a través de las disponibilidades líquidas —fetichismo que tanto irrita a los técnicos de nuestro Banco emisor (32)— ya que, en último término, las disponibilidades líquidas no son más que una aproximación razonable a la evolución de la renta nacional y que, como tal, pueden ser completadas por otras múltiples informaciones —tipos de interés a corto y largo plazo, crédito al sector privado, grado de racionamiento del crédito, flujos financieros exteriores, e informaciones sobre los objetivos últimos de que pueda disponerse. Una actitud, en suma, de «mirar a todas partes» no debe ser incompatible con el conocimiento y el seguimiento de la cantidad de dinero. Afirmada la preferencia —relativa— por la cantidad de dinero como objetivo intermedio, nuestra política monetaria ha elegido las disponibilidades líquidas (M3) frente a M1 (oferta monetaria) y M2 (M1 + depósitos ahorro mantenidos por el público en el sistema bancario), elección basada en el hecho de que el control a través

de M3 se verá menos afectado por la opción final y variable que decida el público en la estructura de sus activos en el sistema bancario. Sin embargo, el hecho de que la evolución del gasto y de la renta monetaria pueda ser más fielmente reflejado por el desplazamiento entre M3 y M1 y M2 obliga a atender a los movimientos de las tres definiciones posibles de la cantidad de dinero.

La variable operativa elegida en el segundo nivel de la política monetaria son los activos líquidos, variable operativa preferida a los tipos de interés y a la base monetaria ampliada (efectivo en manos del público, más las reservas de caja —activos líquidos— de las entidades de depósito, más otros activos en poder de las entidades que pueden convertirse en caja en el Banco de España sin experimentar pérdidas). Con esa opción en favor de los activos líquidos se posponían tanto los tipos de interés (por su limitada significación, dadas sus intervenciones) como la base monetaria ampliada (dados los cambios profundos que la afectan a corto plazo por los desplazamientos entre sus sumandos: efectivo en manos del público y activos líquidos). Lo que el Banco de España trata de conseguir con el control de los activos líquidos es regular la capacidad de creación de depósitos del sistema financiero, esto es, la capacidad de expansión potencial de los depósitos. Ese control se realiza a través de un «presupuesto monetario» elaborado a través de cuatro pasos distintos: a) Previsión —coherente con la senda objetiva de M3— del efectivo en manos del público y de los depósitos según sus distintos tipos de instituciones. b) Previsión de los

activos líquidos retenidos por el coeficiente de caja y de los activos líquidos necesarios para alcanzar la senda objetivo de M3. c) Previsión del comportamiento de los llamados factores autónomos: saldos de caja de la balanza de pagos y del sector público (implícitamente, establecida la senda objetivo de M3 y la marcha previsible de los «factores autónomos», se obtiene la evolución del crédito bancario al sector privado). d) Basadas en las previsiones anteriores, se programa el volumen de inyecciones/detracciones al sistema financiero para lograr los niveles deseados del objetivo instrumental (activos líquidos), ajustada a la senda objetivo M3. Todas las previsiones anteriores originan una actuación continua de la autoridad monetaria basada en presupuestos con distintos horizontes temporales (trimestral, mensual y decenal con ajustes y revisiones periódicos) y con un cálculo diario de activos líquidos y previsiones de los factores autónomos sobre cuya base se deciden las intervenciones diarias.

El sistema de control monetario montado sobre las bases anteriores ha ido experimentando *mejoras sucesivas* con el transcurso del tiempo y encontrando *obstáculos importantes* para su aplicación que dificultan el logro de los objetivos de intervención monetaria y elevan muy considerablemente los costes de la política monetaria.

Las *mejoras en el sistema de control monetario* han tenido fundamentalmente cuatro precedencias:

1.<sup>a</sup>) Mejoras técnicas en los métodos de previsión por el Banco de España de las distintas

magnitudes monetarias y en la composición, cálculo y aplicación del coeficiente de caja, instrumento básico de control monetario para ajustar el comportamiento de los activos líquidos. Tras un largo proceso, se ha logrado hacer del coeficiente de caja una herramienta enormemente potente para la política de control. Ese proceso ha tratado de lograr —como afirma Javier Ariztegui (33)— un coeficiente *único*, para las entidades más relevantes del sistema financiero, de *cómputo prácticamente instantáneo y puntual*, con el *inconveniente* respecto de la captación de recursos de las entidades financieras *de que discrimina contra los plazos más dilatados* y a favor de los depósitos a la vista, pero con la ventaja de su carácter compacto, que facilita su uso como instrumento de control.

2.<sup>a</sup>) Mejoras en el control logradas por el aprendizaje de las entidades de depósito en la administración de su tesorería para ajustarla a las sendas previstas por los presupuestos monetarios para los activos líquidos.

3.<sup>a</sup>) Consolidación del mercado monetario que ha ido ampliando sus activos y sus intérpretes y consolidando su funcionamiento.

4.<sup>a</sup>) Mejoras en la propia concepción de la política monetaria, que ha ido ganando márgenes de flexibilidad necesarios para la consecución de sus objetivos intermedios y operativos, incorporando la consideración como objetivos intermedios, no sólo de las disponibilidades líquidas, sino de otras variables y del conocimiento de las propias limitaciones que afectan a la

política monetaria, haciéndola más sanamente escéptica y realista acerca de sus capacidades y de sus posibilidades (entre esas reconocidas limitaciones figuran las posibilidades de la política monetaria para alcanzar objetivos múltiples; la obligada elaboración de la política monetaria en condiciones de incertidumbre e información incompleta, lo que fuerza a actuar a quienes la aplican y utilizan en un proceso de prueba y error de cuyas debilidades tiene que ser consciente la autoridad monetaria; la prevención de los peligros de un activismo a corto plazo en el control monetario que suponga grandes desviaciones de los promedios históricos, activismo a corto plazo para el que se carece de información empírica suficiente, sin que ello signifique que la política monetaria deba renunciar a la utilización de una prudente discrecionalidad y caer en un automatismo monetarista).

#### *Obstáculos de la política monetaria*

Los *obstáculos con los que ha tropezado la práctica de una política monetaria* activa, continua, previsible e interpretada por una autoridad con la suficiente autonomía, son una directa consecuencia de la falta de comprensión de las funciones que esa política debe desempeñar en la crítica situación actual.

Sin duda, el gran obstáculo que dificulta/encarece la práctica de un control monetario activo, continuo y previsible se encuentra en la dificultad de entender el delicado y limitado papel que debe desempeñar ese control en el cuadro de una política frente a la crisis económica ac-

tual. Es preciso acentuar con toda energía que el principal obstáculo para tratar los problemas de la crisis actual está en la confusión de sus causas. La crisis económica se manifiesta en una formidable variación de los costes, rentas y precios relativos que ha producido un cúmulo de efectos adversos: ha multiplicado la inflación; ha reducido las rentas nacionales en términos reales, sin que, en la mayoría de las ocasiones, se hayan adaptado en absoluto las rentas reales a esos empobrecimientos, con lo que, de una parte, sectores productivos enteros han entrado en una crisis irreversible (al no generar el valor añadido necesario para justificar su pervivencia económica), hundiendo así las expectativas de beneficios y las posibilidades de inversión; esas conmociones de costes y precios relativos han originado crisis en las balanzas de pagos al alterar la línea de la ventaja comparativa de muchas producciones y modificar los intercambios. Esta conmoción de costes y precios relativos, consustancial a la crisis económica, pues la define, obliga imperativamente a practicar una política de ajustes *positivos* que, tomando como dato la nueva estructura de costes y precios relativos definidos por la crisis, logre las adaptaciones correspondientes en los mercados de factores productivos y en las distintas producciones. Sin mercados flexibles de factores productivos y sin ajustes en las producciones afectadas por la crisis, no habrá respuesta constructiva posible a los problemas planteados. Dejar oír —mejor aún: obligar a escuchar— ese mensaje de los datos reales, que reclama los ajustes positivos, es la misión de las políticas de ajuste global entre las

que figura la política monetaria activa, persistente, de signo estabilizador, previsible en su desarrollo e interpretada por una autoridad con la suficiente autonomía.

Pues bien, los obstáculos para la práctica de esa política monetaria en España han residido en su *soledad*. La política monetaria no ha sido secundada por la política de ajustes positivos en el mercado de trabajo, que modera se el crecimiento de los costes reales del trabajo y flexibilizase dicho mercado, que acumulaba rigideces muy considerables en cuya reiterada denuncia y destacada importancia convienen los análisis más solventes de nuestra economía. La *soledad* de la política monetaria, al coincidir con la elevación de los costes reales del trabajo y la rigidez del mercado de trabajo, ha ocasionado unos costes en términos de empleo que constituyen la denuncia más elocuente de la falta de colaboración con la política monetaria de una política de rentas. Es esa falta de colaboración de la política de rentas la que alimenta esa ceremonia de la confusión consistente en denunciar a la política monetaria como causante de los efectos negativos sobre producción y empleo que se siguen del control monetario, para pedir después —o exigir en otros casos— un relajamiento del control monetario, volviendo así a una política monetaria pasiva que se ofrece como alternativa imposible para no adaptar el mercado de trabajo a la crisis. Alternativa imposible, se afirma, porque el país que caiga en esa tentación no hará otra cosa que aplazar la política de ajustes positivos, incurriendo en crecientes costes sociales en el futuro.

Esa *soledad* de la política monetaria también se percibe en la carencia de la política de ajustes productivos en aquellas líneas y actividades dañadas irreversiblemente por la crisis. La política de reconversión/fomento de distintas producciones ha acumulado en España un retraso considerable. Iniciada tardíamente en la industria, se ha convertido hasta hoy en una política de ayudas/transferencias a los sectores en crisis que ha perpetuado y no cambiado las viejas u obsoletas estructuras productivas. El cambio en la orientación de esa política en el sector industrial en el pasado ejercicio no es, por ahora, otra cosa que una política nominal de intenciones, plagada de actos graves de desobediencia civil y atentatorios a la paz social en todos sus intentos de paciente y fracasada aplicación, sin que se haya logrado variar hasta la fecha casi ninguna de las asignaciones actuales de recursos productivos, generadoras de enormes pérdidas y creadoras de un paro encubierto y subvencionado. Esa variación obligada en la asignación de recursos productivos ni siquiera se ha iniciado en otros sectores, que, como el agrario, reclaman también un ajuste productivo irrenunciable. De nuevo esa *soledad* de la política monetaria, respecto de la política de ajustes productivos, tiene un coste que expresan con toda contundencia las enormes pérdidas de empresas públicas y privadas, financiadas por un creciente endeudamiento que impone servidumbres costosísimas para el sistema financiero público y privado y que termina abriéndose paso, antes o después, hacia el presupuesto del sector público, cuyos déficit actuales y futuros están amenazados por la hipote-

ca creciente de unos ajustes productivos pendientes de desbordadas proporciones.

La política monetaria encuentra, en fin, en el déficit público la más triste y preocupante prueba de su *soledad*. Es evidente que una política monetaria de ajuste global tiene un coste y afronta unas dificultades crecientes si no es secundada por una política presupuestaria que limite el déficit público. Un déficit público elevado, persistente y rápidamente creciente constituye el gran obstáculo para la práctica de una política monetaria activa. En primer lugar, porque, en el supuesto de que el déficit público no se monetice haciendo imposible la práctica de la política monetaria, afectará negativamente a la formación de capital del sector privado, que constituye una condición de desarrollo económico. En segundo lugar, porque el déficit público es, en gran parte, la manifestación, explícita de la negativa social a la práctica de los ajustes positivos: lo que el déficit público alienta y financia es la continuidad y el agravamiento de la crisis, al facilitar a los sectores que se niegan al ajuste la oportunidad y los medios para continuar con una dedicación de los recursos contraria a la adaptación que la crisis económica reclama. No hay esperanzas para confiar en que de la financiación del déficit público se obtenga algo: el déficit público no es un reducto de volumen limitado y definido; es un pozo sin fondo, un artificio estéril y empobrecedor para transferir recursos de los sectores que aún generan valor añadido y renta a los que no lo hacen, lo que equivale a legalizar una transferencia suicida para la sociedad que la practica, porque su fin no

puede ser otro que la decadencia y el subdesarrollo. La servidumbre del déficit público, en fin, terminará erosionando al propio sistema financiero, porque su financiación planteará problemas insolubles que irán deformando los instrumentos del control monetario y paralizando el proceso de liberalización emprendido en el sistema financiero como criterio de su reforma. Esta afirmación no es una admonición que advierta de un peligro futuro en el caso de España. Tiene tras de sí un camino importante ya recorrido que señala sus costosas consecuencias, ya registradas, y anuncia gravísimos riesgos futuros. Para valorar estos peligros y advertirnos de su realidad basta comprobar, en efecto, lo ocurrido con el instrumento básico del control monetario —el coeficiente de caja— y lo que va a suceder con el coeficiente de inversión, cuyas alteraciones —en marcada oposición con la liberalización del sistema financiero— se están ultimando en el momento actual, y que el lector conocerá probablemente cuando este trabajo se publique.

El coeficiente de caja ha ido experimentando, con el transcurso del tiempo, los asaltos sucesivos del déficit público, que muestra con toda elocuencia el análisis realizado de sus variaciones sucesivas en el trabajo que Javier Aríztegui publicó en el número 4 de Suplementos sobre el Sistema Financiero de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA (34). Resumamos esta evolución en sus líneas fundamentales. Una evolución que se inicia al cierre de los ejercicios de 1978 y 1979 con la implantación, junto al coeficiente de caja, de los depósitos obligatorios remunerados en el

Banco de España, que continúa con la elevación de estos depósitos en un punto en abril de 1983, y que se prolonga con las sucesivas modificaciones del coeficiente de caja a finales de 1982 y agosto de 1983. Esas modificaciones, en apariencia medidas de política monetaria, no lo son en realidad, porque constituyen la primera descarga sobre las instituciones monetarias de las insuficiencias de la política presupuestaria y de la financiación del déficit público. Esa suma de medidas deformadoras de las instituciones de control monetario (hasta elevar el coeficiente al 11,5 por 100) son —como afirma Javier Aríztegui— «la expresión de una determinada política de financiación del déficit público o de colocación de deuda pública a tipos alejados de los que serían necesarios para que el sistema la absorbiera sin enormes convulsiones» (35).

Se trata, en realidad, de una financiación pública peculiar propia de los sistemas financieros subdesarrollados, consistente en establecer sobre éstos un impuesto que financie el déficit público, gravando para ello la captación de depósitos por el sistema financiero. Es el fenómeno de la *fiscalidad oculta*, denunciado por el informe de la Comisión nombrada por el Ministro del Tesoro en Italia, publicado en 1983 (36), análogo en su estructura y efectos al gravamen fiscal que suponen de facto los coeficientes de inversión obligatoria. Todo impuesto trata de *trasladarse*, y las entidades de depósito, para defender legítimamente su cuenta de resultados, lo han hecho en España, elevando los tipos de interés de las operaciones libres con el sector privado y el público, con la

consiguiente distorsión de tipos de interés y segmentación de mercados, tan contrarios siempre a una buena asignación de recursos.

Ahora bien, toda traslación impositiva tiene siempre un límite que establecen las elasticidades de la demanda y la oferta percutidas por el gravamen. Cabe también, ante la existencia del impuesto (que establece la deformación de los coeficientes de caja realizada por el sector público para financiar su déficit) practicar una *evasión legal* acudiendo a innovaciones en la captación de pasivos no gravados y sustitutivos de los depósitos gravados. Esta fue la segunda alternativa utilizada por las entidades de depósito en España, que han acudido a las letras endosadas por bancos y cajas, a las emisiones de bonos de caja y bonos de tesorería, a la emisión de títulos hipotecarios, a los pagarés de empresa o a las cesiones temporales de activos que escapaban al *impuesto oculto sobre los depósitos* recaudado por el coeficiente de caja.

Esas innovaciones financieras se han practicado en todos los países para rentabilizar los fondos y, en parte, para escapar al control monetario. Charles Goodhart (37) ha afirmado que, cuando un agregado monetario se emplea como criterio para aplicar el control monetario, tiende a perder utilidad con el tiempo ya que el sistema financiero reacciona por innovaciones financieras no sometidas a control monetario, acelerando la cantidad de dinero sin incurrir en el coste del control monetario y dificultando así su práctica. Ese proceso de sustitución ha tenido quizá en España un motivo dominante y, en todo caso, esti-

mulante, en la *evasión del impuesto oculto*, que recaía sobre los depósitos a los que esos nuevos activos líquidos reemplazaban con evidente ventaja económica.

En un primer momento, la respuesta dada a esta situación creada por el afán fiscal de la política monetaria fue exclusivamente monetaria, consistente en revisar a la baja el crecimiento de las disponibilidades líquidas para contabilizar la presencia como dinero de estos nuevos activos líquidos en manos del público. Pero el final de la historia ha sido cerrar esa puerta de *evasión legal del impuesto oculto*, en un principio, por vía suasoria (que es como en España se inician todas las prohibiciones), recomendando a las instituciones financieras que no se utilizaran esas perturbadoras innovaciones, y, más tarde, por vía coactiva que acaba con la evasión legal del impuesto oculto mediante la Ley 26/1983 que regula el nuevo coeficiente de caja.

El nivel alcanzado por el coeficiente de caja es ya elocuente signo de su «carga impositiva oculta», pues establece su máximo —por ahora— en unos valores que cuadruplican el mínimo técnico medio del sistema bancario, lo que manifiesta —no ya de «forma oculta», sino abiertamente— el descarado componente fiscal del mismo.

La reciente modificación del coeficiente de caja, al continuar el nivel del déficit público situado al menos al alto nivel al que está hoy colocado, no será la última de las consecuencias del déficit público que habrá de sufrir el sistema financiero. Espera ahora la modificación de los coeficientes de inversión obligatoria, que, al sumarse con el

coeficiente de caja, promete llevar el total de fondos cautivos, por la estéril servidumbre del déficit público, hasta cotas de intervencionismo sobre el sistema financiero que se pierden en el curso de muchos años atrás, de años en los que se padeció un intervencionismo que nada tenía que ver con la política de asignación eficaz de recursos que pretende su aún proclamada liberalización. Ahora bien, podrá usarse la retórica que se quiera pero, si el lenguaje debe tener algún significado, es preciso afirmar con toda contundencia y verdad que la ruptura con el proceso de liberalización financiera de esta marcha imparable del déficit público es innegable, como lo es también el coste de estas intervenciones, dirigidas a aumentar los recursos cautivos del sistema financiero. Se trata, en verdad, de una situación difícilmente sostenible por su falta de lógica económica y por sus consecuencias sobre el tratamiento de la crisis económica, cuya importancia es difícil exagerar.

El proceso descrito hasta aquí concluye en una triste *soledad* de la política monetaria, en particular, respecto de la política presupuestaria que no es ya su acompañante natural, sino una política antagónica. Esa oposición de la política presupuestaria a la política monetaria no es nueva en España. Es bien conocida en nuestra historia contemporánea y sus consecuencias también lo son, porque esa oposición entre política presupuestaria y política monetaria, o bien imposibilita la aplicación de esta última, o bien, como ocurre en este caso, la política monetaria ve negado su sentido y su lógica (y elevado su coste) por el déficit público.

Por este motivo, la pregunta vital a la que debe responderse es si el déficit público actual es transitorio o no, si es posible prever sobre una base empírica y fundada su reducción, o si la proyección de un déficit público decreciente en el tiempo es sólo fruto de un ilusionado, pero inútil, voluntarismo. Bien desearía ofrecer una respuesta optimista y fundada sobre la reducción futura del déficit público, pero, lamentándolo, no puedo hacerlo, y ello por dos razones:

1.º Porque las grandes masas de gasto público que sostienen el déficit no han recibido hasta hoy compromisos y cifras que permitan anunciar cambio alguno: a) la Seguridad Social sigue esperando su reforma y, entre tanto, ha visto aumentada la tasa de crecimiento de sus gastos para 1984: los gastos totales presupuestados aumentan en un 13,3 por 100 frente a un crecimiento previsto del PIB del 10,5 por 100. Y, lo que es más importante, las partidas con más peso en el gasto total crecen muy por encima de estos porcentajes: las pensiones presupuestan un aumento del 17,3 por 100; el total de las prestaciones económicas, del 15,38 por 100; los gastos de asistencia sanitaria, del 13,61 por 100, y los de administración general del sistema, del 14,49 por 100. Por otra parte, la dinámica interna de las partidas de gasto, según permite comprobar el presupuesto por programas de la Seguridad Social, es alarmante. El gasto por pensiones crece a una tasa del 3,92 por 100 por nuevos colectivos incorporados y registra tasas de crecimiento anual por sustitución, en virtud de los nuevos niveles de pensiones, del 2,98 por 100. El déficit de los

regímenes especiales sigue su marcha acelerada hacia el déficit con 741.349 millones de pesetas para 1984, mientras la superavitaria liquidación del régimen general sigue su proceso menguante que se situará en los 91.161 millones de pesetas en 1984), lo que acentúa la propensión al déficit del conjunto del sistema de Seguridad Social. b) La empresa pública sigue constituyendo un foco de déficit de enorme importancia y sigue careciendo de un mecanismo institucional que discipline su presupuestación. c) El proceso de transferencias de funciones y gasto público a las autonomías amenaza con constituirse en origen de déficit futuros, como prueban datos recientes y hacen temer los problemas planteados por la evaluación de costes por funciones/transferencias de recursos. d) Las grandes funciones del Estado constituyen también fuerzas importantes de presión del gasto público, sin que los aumentos recientes concedidos en los presupuestos parezcan satisfacer las pretensiones de los departamentos de gasto (defensa, interior, sanidad, educación). e) El crecimiento de las cargas por intereses de la deuda pública, al situarse por encima de las tasas de desarrollo económico (de la producción y de la renta nacionales), constituye una fuente que, por sí misma, autoalimenta y acrecienta el déficit público.

2.º Porque el problema del crecimiento del gasto público, causante del déficit público, no ha recibido en España aún el *tratamiento político* que su importancia reclama. El proceso presupuestario consiste en asignar recursos económicos por decisiones *políticas*. Toda elección

presupuestaria debe entenderse como una decisión política, por lo que la clarificación y reforma de los mecanismos institucionales de elección presupuestaria constituyen el primer ejercicio necesario para mejorar la racionalidad de las decisiones de gasto público. Cuando esa elección del gasto público se considera de una prioritaria importancia política, es preciso atribuirle consecuentemente esa misma prioridad en el proceso de elección presupuestaria. Pues bien, la gran contradicción hoy existente es la de tributar al gasto público y a su control honores ceremoniales, afirmando diariamente su prioritaria importancia, pero sin que ese reconocimiento verbal gane la prioridad que se proclama en los mecanismos de elección política de la sociedad. El proceso de elección presupuestaria debe reconocer su obvia naturaleza política y afirmar la importancia de controlar el gasto colocando las responsabilidades de la elección al máximo nivel posible. El proceso de elección del gasto público no está colocado en España al nivel prioritario que su importancia reclama, esto es: al *máximo nivel del Ejecutivo* (es necesario que una Oficina del Presupuesto, dependiente del Presidente del Gobierno, programe durante el año el contenido del Presupuesto, negocie sus reducciones con los departamentos de la Administración y presente y responda ante el país del contenido de una decisión que se ha convertido en el gran condicionante de la vida nacional). Tampoco la importancia prioritaria de la contención del déficit público se reconoce al *máximo nivel del Legislativo* (no es admisible que el presupuesto se haya convertido en campo de batalla de la política partidista; si

la contención del déficit es una política de interés nacional, las Cortes deberían constituir una Comisión que controlase el aumento del gasto y el déficit públicos, que nos dijese a los ciudadanos qué se está haciendo por economizar recursos, qué caminos existen para administrar mejor el gasto y cuáles son los límites anuales de una política nacional de reducción del déficit público). Tampoco la limitación del déficit ha recibido por ahora la atención del Tribunal de Cuentas (la gran necesidad del país es aprender a economizar: el juicio de cada presupuesto ejecutado, tratando de mostrar el comportamiento de las grandes masas de gasto público, buscando las fuentes de posibles economías, debería constituir un instrumento valioso de aprendizaje social ofrecido por el juicio de la Cuenta General de cada año).

Por todas esas razones, no es presumible prever en el futuro inmediato una contención del déficit público, lo que dejará a la política monetaria en la soledad en la que ha vivido en estos años, con sus inevitables consecuencias sobre el sistema financiero y sobre la crítica situación de la economía.

### **La liberalización del sistema financiero**

De las tres finalidades que han orientado el proceso de reforma del sistema financiero —práctica de una política monetaria, liberalización del sistema financiero, supervisión del mismo— cabe decir que, aunque todas se discuten, prácticamente dos de ellas se aceptan mayoritariamente. Existe una opinión amplia-

mente compartida de que, por molesta que resulte la disciplina del control monetario, es indispensable para impedir el caos inflacionista al que nos llevaría una política de dinero pasivo y facilidad monetaria. Nadie, asumiendo la responsabilidad del poder político, ha negado en España la necesidad de un control monetario activo y continuo, y ningún análisis serio y respetable sobre la economía española se ha opuesto a ese control de la política monetaria. Tampoco el desempeño de las funciones de supervisión por parte de las autoridades monetarias encuentra oposiciones. Aquí el peligro es más bien el opuesto: son muchas las voces que, ante el proceso de crisis bancarias, se han quejado de la insuficiencia de la supervisión, reclamando una peligrosa e imposible vigilancia sobre todas las actividades de las instituciones financieras, practicando un paternalismo intervencionista que trate de garantizarlo todo, reglamentándolo todo, sin recabar de los usuarios de los servicios de crédito el ejercicio responsable —y arriesgado— de su libertad.

Sin embargo, el segundo gran objetivo del proceso de reforma del sistema financiero —el consistente en asegurar su progresiva liberalización— es un fin siempre discutido y mal comprendido en España. Preguntarse ¿por qué? equivale a abrir la discusión del tema más importante y controvertido de la reforma de nuestro sistema financiero. Una primera respuesta debería insistir en el hecho de que la liberalización del sistema financiero no es un objetivo final de la reforma, sino un fin *instrumental* de la misma. El fin último —como ya se ha indicado anteriormente— es con-

seguir la mayor eficiencia posible en la asignación de los recursos financieros de los que un país dispone y la intermediación y oferta de servicios financieros al menor coste posible. Dos condiciones necesarias para que un sistema financiero sirva de la mejor manera a la acumulación eficiente de capital. Esa eficiencia en la asignación de las corrientes de capital exige su utilización en aquellos proyectos que tengan la mayor rentabilidad real esperada para un riesgo dado. La rentabilidad de los proyectos debe entenderse, no sólo en el sentido económico-privado, sino económico-social (con el cálculo documentado y creíble de los correspondientes efectos externos). La eficiencia técnico-operativa —complementaria del criterio anterior— se cumple cuando un sistema financiero desempeña sus funciones de intermediación al coste mínimo. Pues bien, esas dos finalidades últimas pueden lograrse a través de una mayor liberalización y competencia de y entre las instituciones financieras y mediante la mayor flexibilidad posible en su organización. Como ya se expuso anteriormente, estos criterios de reforma, que distan de ser abstractos y generales, no sólo permiten, sino que obligan a su traducción en distintas líneas operativas y concretas a que ya nos hemos referido (liberalización de tipos de interés, reducción de la imposición oculta de los coeficientes de inversión obligatoria, configuración funcional y competitiva de las entidades del sistema financiero y liberalización de su creación y expansión, fomento de los mercados de dinero y de valores, internacionalización de la actividad del sistema financiero).

Son esas traducciones operativas y concretas del fin instrumen-

tal de la liberalización del sistema financiero las que se niegan y se discuten por algunos análisis del proceso de reforma del sistema financiero español. Esos análisis admiten —a veces— los que hemos denominado fines últimos de la reforma —contribuir a una acumulación eficiente de capital y asegurar la eficiencia técnico-operativa de las instituciones financieras— pero niegan las virtudes y consecuencias del objetivo intermedio de la liberalización y competencia como fin instrumental capaz de contribuir al logro del fin último de una acumulación eficiente de capital. Parece propugnarse —más implícita que explícitamente— que ese objetivo final pudiera conseguirse mejor por una intervención del Estado en las corrientes financieras que fije sus aplicaciones y/o sus precios, que por una extensión de la libertad, del mercado y de la competencia.

Esta creencia en la intervención del Estado para decidir la aplicación eficiente de los recursos financieros del país no es, en el caso de España, ideológica, pues se comparte desde posiciones de izquierda y de derecha, ni tampoco es social o económica, pues se defiende desde muy diversos estratos y posiciones económicas y sociales. Víctor Pérez Díaz (38) se ha referido a esa creencia colectiva de la sociedad española que reclama la omnipresencia o, al menos, la omnirresponsabilidad del estado en la actividad económica, calificándola como lo que realmente es: una «estatalotría», con raíces profundas en nuestra historia y en nuestras valoraciones. Es esta creencia colectiva la que dificulta la aceptación de la lógica de la competencia y los mandatos impersonales del mercado en todos

los escenarios de la economía y, desde luego, en el financiero, y de ahí parte —de esa creencia colectiva en la lógica y en la conveniencia de la intervención pública— una de las dificultades más importantes de esta segunda línea de reforma del sistema financiero.

Hay, desde luego, conveniencias de interés, además de esas creencias generales, que favorecen el mantenimiento de un *statu quo* cerradamente intervencionista. PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA se ha referido a esas conveniencias desde el primer número dedicado a la reforma del sistema financiero: las conveniencias e intereses de quienes se benefician con la falta de competencia y libertad (quienes disfrutan de precios y plazos de créditos privilegiados); quienes conceden y administran esa economía recomendada desde el ejercicio del poder político discrecional (el único poder cuyo disfrute seduce a los políticos de todo tiempo y de cualquier signo ideológico) y, en fin, la conveniencia de las propias instituciones financieras que vivían cómodamente, al socaire de los duros vientos de la libertad, con la protección del viejo reglamentismo y a las que la ascética del mercado, consustancial a la liberalización del sistema financiero, les trae las incomodidades de la competencia. Todas esas conveniencias e intereses existen. Se halagan por el intervencionismo y se combaten por la liberalización del sistema financiero, y es explicable que la intervención se defienda y la competencia se critique.

Sin embargo, la crítica a la liberalización del sistema financiero no debe afrontarse quedándose en esa denuncia de los intereses a los que su realización afecta

tan directamente, sino oponiéndose a los argumentos contrarios a la liberalización financiera y favorecedores de la continuidad del intervencionismo.

#### *Los argumentos contrarios a la liberalización del sistema financiero*

Los principales argumentos manejados contra la liberalización del sistema financiero se concretan en cuatro afirmaciones: 1.º la liberalización del sistema financiero ha elevado los tipos de interés. 2.º La liberalización ha acortado los plazos del crédito. 3.º La liberalización no ha aumentado los fondos disponibles para la financiación de la economía, y 4.º La mayor competencia de las instituciones financieras ha sido dispendiosa para éstas y para la economía nacional y no ha reducido el coste del crédito.

Dicho en pocas y duras palabras: el proceso de liberalización del sistema financiero ha dado lugar a que tengamos menos crédito, más caro y a menos plazo, lo que ha impedido la recuperación de la economía y ha agravado sus problemas. Tal es la contundente conclusión desde la que se condena el proceso de liberalización financiera... y se defiende oscuramente la perpetuación del intervencionismo existente, porque esa es la alternativa —que *no se juzga cuando se critica la liberalización financiera*— con la que se quedan quienes la condenan.

Tratemos de analizar el contenido de los cuatro argumentos críticos a la liberalización del sistema financiero y las conclusiones a las que esos argumentos llevan.

Se afirma, en primer lugar, que el coste del crédito se ha elevado en los últimos años a partir de la liberalización del sistema financiero en 1977. Los datos disponibles prueban que esta elevación es cierta. A partir de ese dato, registrado con posterioridad al proceso de liberalización, se concluye, utilizando el argumento histórico-causal *post-hoc ergo propter hoc*, que esa elevación del coste del crédito debe imputarse al proceso de liberalización financiera. Como todos los argumentos histórico-causales, éste encierra el peligro de contar la historia como a uno le gusta o como a uno le conviene, y son muchas las conveniencias que están detrás de atacar a la liberalización y mantener el intervencionismo del sistema financiero, razón por la cual resulta importante escrutar el proceso histórico y las fuerzas que han actuado en él para elevar el coste del crédito. Ese proceso histórico es rico en acontecimientos y sólo una mirada enpequeñecedora y distorsionante es capaz de ver *sólo* en él al proceso de liberalización financiera. En efecto, el período 1977-84 registra el desarrollo de una crisis económica profunda de la que son elementos fundamentales los siguientes:

a) una inflación de dos dígitos, especialmente intensa y diferencial en el caso de España,

b) una caída del ahorro nacional, y especialmente dramática en el caso del ahorro público, hecho coincidente con un creciente déficit público, cuya financiación reclama recursos de una cuantía excepcional,

c) una apreciación del riesgo creciente por insolvencia de parte de todos los agentes económicos ante la situación de crisis económica generalizada,

d) una caída en la rentabilidad de las carteras de antiguos valores retenidas por las instituciones financieras a consecuencia de la crisis,

e) un aumento de los costes de transformación de las instituciones financieras, derivado, en buena parte, de los propios factores causantes de la crisis, y en el que desempeña un papel primordial el aumento de los costes reales del trabajo y las posibilidades de acomodación a la nueva estructura de costes, diversas según los distintos países y dependientes de la regulación del mercado de trabajo; posibilidades muy limitadas en el caso de la economía española por la gran rigidez del mercado de trabajo,

f) la aplicación de una política monetaria de obligado signo restrictivo para contener el proceso inflacionista.

Todos esos factores convienen en una resultante general asociada a la crisis económica, que es la elevación final de los tipos de interés y el coste del crédito. Creer que la era de tipos de interés elevados que hoy vivimos es un fenómeno *nacional* asociado a la liberalización del sistema financiero español equivale a no entender el proceso de la crisis actual y mundial que vivimos y a defender que un intervencionismo nacional, que tase los tipos de interés, sería una respuesta eficiente a los problemas de la crisis española. Dos errores sobre los cuales sería inaceptable construir cualquier crítica, y menos aún una política económica solvente.

La elevación de los tipos de interés es, en efecto, un fenómeno mundial. Como afirman Jam Tumlir y Martin Wolf (39), la época de los tipos reales de inte-

rés negativos que dominó en los años 70, y a impulsos de la cual se construyó el gran endeudamiento que hemos heredado, ha llegado a su fin y «va a llevar una cantidad considerable de tiempo que los tipos reales de interés caigan hasta niveles que se consideraron normales antes de la gran inflación de los 70, porque no es sólo que la propensión al ahorro haya caído y las necesidades de reembolso de la deuda hayan aumentado (lo que origina una gran escasez de fondos) sino que quedan entre nosotros los legados de una larga inflación que afectan muy directamente al funcionamiento de los mercados financieros: en primer lugar, por la renuencia al endeudamiento a largo plazo a tipos de interés fijos y, en segundo lugar, porque las primas exigidas por los prestamistas por la inflación son elevadas. Esos dos legados del pasado proceso de inflación empujan los tipos de interés al alza. En el futuro previsible la economía mundial tendrá que afrontar unos tipos de interés relativamente altos. En estas condiciones, la mejor manera de aliviar la rigidez de la oferta de nuevo capital (impuesta por la escasez de ahorro) es asegurar la asignación eficiente de capital financiero a sus mejores aplicaciones reales» (40).

Reconocer esta realidad económica internacional, definida por la crisis, como condicionante del nivel de los tipos de interés, equivale a proclamar que éstos no son el precio nacional de una mercancía doméstica que pueda fijarse sin graves consecuencias económicas por una decisión administrativa nacional. El nivel de los tipos de interés está condicionado por factores generales que dominan la econo-

mía de los distintos países. Por ello, tasar los tipos de interés nacionales —que es lo que se defiende por quienes critican la liberalización del sistema financiero— ha equivalido siempre —y mucho más en las condiciones económicas cerradamente interdependientes de hoy— a tratar de fijar la más difícil de las tasas, pues —dadas las fuerzas que los determinan— «los precios del crédito tienden a ser inevitablemente libres» (41).

Es evidente que cuanto mayor sea la inflación, cuanto menor el ahorro y mayor el déficit público, cuanto más grave la crisis, y mayores los costes de transformación de las instituciones financieras, más elevados serán inevitablemente los tipos de interés *con independencia de que se liberalicen o no*. La liberalización no introduce más que claridad y transparencia en el precio del dinero. No lo eleva. Las causas de la elevación son otras: las que se han expuesto como fuerzas que definen la crisis actual y que son las que conceden su verdadera trascendencia y dimensiones a los mayores tipos de interés que hoy padecemos.

Es la política de liberalización del sistema financiero la única que ofrece respuestas para el gran problema de reducir los costes del crédito. Condición para la aplicación de esa política es rebajar la tasa de inflación de la que debe partir cualquier intento de resolver la crisis actual y eliminar los efectos alcistas de un clima inflacionista sobre los tipos de interés. La liberalización del sistema financiero constituye el único camino para enfrentar a las instituciones financieras con sus propias responsabilidades y con la política de control y reducción de sus costes para reba-

jar el tipo de interés. El examen público de la cuenta de resultados de las instituciones financieras se sigue hoy en nuestro país con gran expectación pública y con una discusión y escrutinio escrupuloso de sus partidas. La dimensión y las tendencias del margen ordinario y de la partida de los costes de transformación constituyen objetivos privados y sociales que sólo hace prioritarios un proceso de liberalización del sistema financiero.

El segundo argumento con el que se ha criticado la liberalización es su efecto sobre los plazos del crédito. De nuevo aquí el argumento vuelve a ser histórico-causal. Tenemos ahora —tras la liberalización como *causa*— plazos menores para el crédito, luego la liberalización es la que ha producido ese *efecto*. El argumento tiene la fuerza simplista que le conceden los hechos: los plazos del crédito se han acortado y la búsqueda del culpable de esta situación más accesible —y quizá más popular— lleva a la liberalización del sistema financiero.

De nuevo hay que alegar aquí que la historia que registra el acortamiento de los plazos del crédito se compone de más y distintos acontecimientos que la liberalización del sistema financiero y que además ese acontecimiento dista de limitarse a España. Como antes se afirmaba —apoyándonos en un juicio de Tumir y Wolf—, el acortamiento de los plazos del crédito (y la negativa al endeudamiento a largo plazo) es una consecuencia del nivel y la variabilidad de la inflación. No hay horizonte dilatado posible para el crédito en una economía inflacionista. Ampliar ese horizonte temporal del crédito reclama reducir la inflación o,

alternativamente, si la estabilidad no existe, pedir al mercado que resuelva en parte el problema. Las operaciones de crédito con tipo de interés variable (42) pueden ampliar el plazo a condición de disponer de unos tipos de interés de referencia a corto expresivos de la situación del mercado monetario, que permitan fijar un tipo de interés variable, significativo en los préstamos a largo plazo. No es la intervención la que puede ampliar el horizonte temporal del crédito, sino la liberalización del sistema financiero.

El tercer argumento contrario a la liberalización está en el menor crédito disponible, que de nuevo se imputa al proceso de liberalización. Los hechos vuelven a ser aquí más complejos, aunque muy claros. Los flujos de ahorro de la economía han sufrido los efectos del colapso del ahorro público y la detracción brutal reclamada por la financiación del déficit público, comportamientos que, por su volumen y efectos, se han convertido en el primer problema económico del país. Es evidente que la caída del ahorro y el creciente déficit público producen un conjunto de efectos negativos de la mayor importancia: no permiten asignar recursos crecientes a los procesos de ahorro e inversión privados, dificultan —como ya se ha indicado— la necesaria aplicación de la política monetaria, e impiden el desarrollo de una política financiera razonable. El déficit público es el gran enemigo de la liberalización del sistema financiero. Es obvio que el fuerte déficit público está detrás de las elevaciones de los tipos de interés, cualquiera que sea el sistema a través del que este déficit se financie. Y es evidente que este déficit comprimirá el crédito disponible para el sector

privado, del que depende el desarrollo de la producción y del empleo. Ese *efecto expulsión* del déficit público sobre el gasto privado obliga a conceder carácter prioritario a su contención y reducción. El gran peligro de las medidas de reforma del sistema financiero y la gran amenaza para su continuidad residen justamente aquí: son incompatibles con un déficit público creciente cuya financiación reclama la ortopedia inmovilizadora de los coeficientes (de caja y de inversión) regresando así a un pasado y estéril reglamentismo intervencionista.

No es, pues, la liberalización la que ha limitado el crédito privado disponible, sino el desahorro y el déficit públicos, que a su vez hacen imposible la continuidad del proceso de liberalización financiera, como hacían impracticable la política monetaria. Denunciar este peligro cierto del desahorro y el déficit públicos equivale a reclamar que en su tratamiento se ponga toda la voluntad política capaz de reducir sus dimensiones, ya que es preciso afirmar que *lo peor* es el déficit, aunque sea *malo* que se financie inadecuadamente. Hay que *reducir el déficit* del sector público y hay que financiar *mejor* el *menor* déficit público. Y estas son dos reformas pendientes que siembran una preocupación considerable sobre el funcionamiento eficiente del sistema financiero español. Si se contempla la historia financiera de España, se comprobará cómo la falta de una política monetaria y la configuración del sistema financiero tradicional han sido la última consecuencia de la incapacidad del sector público para atender al conjunto de sus gastos. Y esa historia nos enseña también que las fases de estabilidad económica y de racionalidad

en la administración de los recursos reclaman un sector público equilibrado, dueño de las corrientes de sus gastos y de sus ingresos. Algo que hoy no tenemos.

Un cuarto argumento crítico de la liberalización y mayor competencia introducidas en el sistema financiero ha acentuado su carácter dispendioso, negado su servicio a la reducción de los costes del crédito y afirmado sus adversas consecuencias sobre la situación del sector real de la economía.

La liberalización del sistema financiero —se afirma— se ha manifestado en un abuso de la libertad, que tiene en la apertura de oficinas su principal manifestación (consecuente con la liberalización de su apertura a partir de 1974 que prácticamente se duplica entre 1974 y 1978. Esa apertura excesiva siguiente a un proceso de continuada restricción se ha registrado en todas las supresiones de un rígido intervencionismo (43) y constituyó, en el período en el que se registra, una respuesta coherente a un proceso de libertad en la captación de cantidades con intervención de los precios (tipos de interés intervenidos), situación que cambia cuando la liberalización de intereses en 1981 corrigió los datos de la competencia. A corto plazo, esa utilización de la libertad ha tenido consecuencias sobre el componente de los gastos generales que se han corregido más tarde, al producirse —en la Banca— una distribución del personal en las nuevas oficinas y una mecanización de las operaciones que ha rectificado su rendimiento.

Esa denuncia del proceso de liberalización no puede, sin embargo, silenciar el hecho de que

la discusión del gran tema del coste del crédito se ha situado —merced al propio proceso de liberalización— en un nuevo escenario en el que resulta posible su planteamiento racional. Discusión que ya se ha iniciado y que ha venido a demostrar algunos hechos de gran importancia para orientar la política de las entidades de depósito dirigida a la reducción del coste del crédito. Esos hechos reconocidos hoy son los siguientes:

1.º) El margen ordinario de las entidades de depósito, entendido como diferencia entre productos financieros ordinarios y costes financieros, constituye un dato fundamental que manifiesta el coste de intermediación financiera para el sistema económico. Ese margen es comparativamente elevado en España, como contrastan todos los análisis realizados (44). Al interpretar la situación española —sólo comparable a la británica— el profesor Toribio ha afirmado con acierto en esta misma Revista (45) que, desgraciadamente, el caso español refleja la reducida eficiencia en la utilización de recursos reales por el sistema financiero y el carácter inacabado del desarrollo del ciclo de maduración útil de los servicios financieros. Adaptarse en un futuro a márgenes menores constituye una política que debería orientar el quehacer de las entidades financieras.

2.º) El primero de los componentes de ese margen ordinario sobre el que debería concentrarse la actuación de las entidades financieras son sus elevados costes de transformación y, básicamente, los costes de personal (46), cuyo peso dentro del pasivo patrimonial medio es muy superior al que poseen en la banca internacional. Es coincidente

la opinión de quienes conocen la estructura de esos costes en España sobre la necesidad de flexibilizar las plantillas y elevar la productividad, lo que tropieza con la rigidez del mercado y las condiciones de trabajo en nuestras instituciones financieras.

3.º) El segundo componente del margen ordinario —las dotaciones para saneamiento de activos— no puede esperarse que disminuya en el futuro, habida cuenta de la gravedad de la crisis que tanto afecta a los créditos y valores detentados por las entidades de depósito (47). Sí parece razonable, sin embargo, que esas dotaciones tengan el trato fiscal que se corresponde con su naturaleza económica, pues no deben ser consideradas —en la medida en que sean auténticas provisiones para insolvencias— parte del beneficio de las instituciones financieras.

4.º) Los beneficios antes de impuestos tenderán inevitablemente a seguir una tendencia decreciente. Es clara la influencia que en ese resultado tiene la parcial liberalización del sistema financiero y la existencia de coeficientes de caja e inversión obligatoria, cuyo componente fiscal resulta difícilmente aceptable si desea contarse con un sistema financiero moderno.

5.º) Es evidente también que el sistema financiero soporta unos coeficientes de garantía excesivos (48), lo que impide una rotación adecuada de recursos propios y ocasiona una rentabilidad sobre recursos propios comparativamente baja con respecto a otros países. La reducción del coeficiente de garantía parece constituir una reforma necesaria.

6.º) Los altos niveles del coste del crédito y la intensificación progresiva de la competencia

entre las instituciones financieras, asociadas a un proceso de desintermediación financiera en marcha y al previsible encarecimiento del pasivo (49), concede una gran importancia al análisis de las funciones de costes de las entidades financieras para lograr una mayor eficiencia técnico-productiva. Ese análisis de la función de costes de nuestras entidades financieras, apenas iniciado en España, parece constituir un campo de trabajo interesante según muestran algunas investigaciones recientes (50).

La influencia de los costes financieros sobre la situación de la empresa española parece probar su relativa importancia, lo que fuerza a continuar trabajando sobre su reducción —para la que no existe otra alternativa que la de su liberalización— pero, al mismo tiempo, las investigaciones realizadas manifiestan la importancia de mejorar los resultados que las empresas presentan en su cuenta de explotación (51) gravemente afectados por los factores de la crisis (evolución de los costes reales del trabajo, flexibilidad del mercado de trabajo y adaptación a la nueva estructura de la demanda).

Marginados de la argumentación anterior sobre la liberalización del sistema financiero —pero formando parte del mismo— quedan varios temas importantes que merecen, al menos, una breve alusión y comentario porque la experiencia recogida en estos años no debería olvidarse en cualquier cambio futuro que pueda programarse. Entre estos temas destacan la configuración dada a las Cajas de Ahorros y al Crédito Oficial para que resultasen compatibles con la lógica a la que debía responder la liberalización del sistema financiero.

### *Las Cajas de Ahorros y la liberalización del Sistema Financiero*

Las Cajas de Ahorros recibieron por el Decreto 2.290 una configuración que trataba de definir legalmente unas instituciones financieras, surgidas de un medio regional, que incorporaban iniciativas plasmadas en servicios financieros gracias a la colaboración responsable de muy distintos intérpretes: ahorradores, trabajadores de la entidad, sus fundadores (predominantemente Corporaciones Locales) y entidades culturales con iniciativa y autoridad genuina en el medio regional (52). Aglutinar equilibradamente la rica variedad de hombres de esas distintas procedencias, al mismo tiempo que respondía a la raíz popular de las Cajas, podría contribuir a asegurarla y a fortalecerla definitivamente en el futuro. Si la reforma conseguía plasmar legalmente la *equilibrada presencia* de todas esas representaciones, habría conseguido el propósito de ofrecer la base necesaria para asegurar su firme cimiento a unas instituciones financieras cuya actividad tendría un doble componente: *técnico*, asegurado por la profesionalidad de sus directores, y *social*, asegurado por las iniciativas peculiares de su obra benéfica y servido por sus excedentes. Esta agregación de *base popular, dirección técnica y obra social*, es la que pretendió realizar el Decreto 2.290 de 27 de agosto. La incorporación de los ahorradores al quehacer de las Cajas fue quizá la iniciativa innovadora más señalada y controvertida de sus disposiciones. Sin embargo, es el *equilibrio* la principal característica a la que trató de responder la nueva configuración de las Cajas. De una parte, el *equilibrio represen-*

tativo en los órganos de Gobierno de las Cajas de Ahorros, de ahorradores, trabajadores, Corporaciones Locales fundadoras y entidades culturales con arraigo regional. De otra parte, el *equilibrio y división del trabajo entre actividades asistenciales* (definidoras de su carácter social) y *gerenciales* (definidoras de su carácter técnico-financiero) que el Decreto 2.290 trataba de asegurar.

El principio de «banca universal», inspirador de la reforma financiera, completaba la configuración de las Cajas de Ahorros, lo que obligaba a extender sus operaciones a toda la gama posible de actividades en las que venía operando la Banca. Una extensión ésta gradual y concedida con algunas limitaciones, las más perceptibles de las cuales se han registrado y se registran en las reducciones del coeficiente de inversión (que ha motivado reiteradas y fundadas quejas de las Cajas de Ahorros) y en la operatoria exterior.

Esa reforma de las Cajas de Ahorros españolas levantó algunas críticas en cuanto que su equilibrio en los mecanismos de representación se oponía a otras propuestas que trataban de inclinar totalmente la representación del lado de las Corporaciones Locales, lo que constituía un riesgo de *politizar* a las Cajas, con un daño irreparable de su personalidad y su carácter. La crítica realizada desde esas tendencias reformadoras descalificando la representación de los ahorradores, fue general e injusta, como también lo fue la precipitada —pero previsible— calificación de inmovilismo, que se seguiría de la aplicación de la reforma.

Los hechos han hablado desde entonces con bastante elocuen-

cia. De una parte, con la asimilación por parte de las Cajas de Ahorros de la reforma. De otra, con la reciente reforma de las Cajas de Ahorros francesas, realizada por la Ley 83-557 de 1 de julio de 1983.

Las Cajas de Ahorros aplicaron los preceptos de la reforma del 2.290 sin traumas en su gestión y con cambios muy importantes en sus órganos de gobierno, que se han renovado de entonces a hoy en el 90 por 100 de sus componentes. El clima de cambio que se ha vivido en las Cajas de Ahorros supera al que se ha creado en cualesquiera otras instituciones financieras y todos los que lo respiran conocen sus exigencias. Opinar de otra forma equivale a ignorar lo que ha pasado y está sucediendo en las Cajas de Ahorros españolas.

Sobre el criticado principio de representación elegido por el 2.290 —el equilibrio de la misma y la presencia de los ahorradores en los órganos de Gobierno de las Cajas— la legislación comparada ha venido a ratificar la validez de los argumentos que, con el propósito del mejor servicio a los intereses *nacionales* del sistema financiero, se utilizaron para articular la reforma española. En efecto, la Ley 83/557 de 1 de julio de 1983 sobre reforma de las Cajas de Ahorros y Previsión en Francia ha venido a conceder el mismo e importante papel que la previa ordenación española a los depositantes-ahorradores, al convertirlos en electores —por el artículo 10— de los Consejos Consultivos (adaptación francesa de nuestras Asambleas Generales) y al designarlos por el mismo procedimiento (el tan criticado sistema de sorteo en España, que Francia ha imitado *totalmente*). Esa presencia de los depositan-

tes-ahorradores se justificaba así por el Ministro francés Jacques Delors: «La participación de los ahorradores en las Cajas pretende, no sólo su democratización por la mayor implicación de la sociedad en sus actividades, sino también tiene un propósito pedagógico y de responsabilización de los ahorradores en sus importantes funciones sociales». Por otra parte, los Consejos de Administración españoles se traducen en el Consejo de Orientación y Vigilancia francés que asume también las funciones que en España corresponden a la comisión de Control. Por último, la función técnica —insustituible, de los directores— se encomienda en Francia al Directorio.

Vista esa experiencia propia y ajena, el balance de la reforma española de las Cajas de Ahorros ofrece un saldo positivo cargado de enseñanzas que la coloca como innovadora en un campo importante del sistema financiero, unas enseñanzas que deberían orientar permanentemente cualquier cambio en el futuro.

#### *El Crédito Oficial y la liberalización del Sistema Financiero*

El Crédito Oficial (53), concebido como crédito privilegiado realizado a través de las Entidades Oficiales de Crédito y el Instituto de Crédito Oficial, venía regulado por la ley de 1971 bajo el dominio de dos características: la obtención de la totalidad de sus recursos a través del Tesoro, mediante la colocación obligatoria de cédulas de inversión en los coeficientes de cajas y bancos y la rigidez de sus operaciones de activo en todos sus elementos pues los beneficiarios, la cuantía, los tipos

de interés y los plazos se aplicaban por las Entidades Oficiales de Crédito que actuaban como simples administradores de fondos. Los destinos de ese crédito privilegiado han venido atendiendo a una pluralidad de actividades con la característica dominante de su dispersión, lo que ha determinado que el crecimiento del Crédito Oficial haya sido especialmente intenso, mientras los diferenciales de interés respecto de las operaciones privadas ha sido crecientemente significativo.

El alejamiento de las condiciones necesarias para una asignación eficiente de recursos de un Crédito Oficial administrado bajo esos principios, obligó a introducir una primera aproximación en los Pactos de la Moncloa, que concretó su reforma en tres puntos fundamentales: acercar ligeramente el Crédito Oficial al mercado, obligándole a captar en él una parte de sus fondos (1/3 al menos), tratar de aproximar las Entidades Oficiales de Crédito a los usuarios impulsando su descentralización, y familiarizar a las Entidades Oficiales de Crédito en la operatoria de los mercados financieros a corto plazo para dotarlas de una personalidad propia como instituciones financieras.

Esas líneas de reforma no inspiraron en la práctica la marcha del Crédito Oficial más que en la captación de fondos internos y exteriores, que no ha llegado a los límites mínimos inicialmente previstos. Ni la descentralización, ni las actuaciones en el mercado monetario se han producido. La presión de las peticiones sectoriales, el crecimiento del coste del pasivo y el mantenimiento de diferenciales importantes en los tipos de interés activos con los del mercado, han originado una situación crítica del Crédito Oficial,

que se manifiesta en un desbordamiento de sus necesidades financieras que ha reclamado una ayuda creciente del Tesoro, ya que las dotaciones necesarias superan claramente a las cantidades obtenidas por las cédulas de inversión; se ha producido también, como consecuencia de la marcha del coste medio del pasivo y el rendimiento medio del activo, una caída sustancial del margen de intermediación y la práctica desaparición del beneficio neto, al tiempo que el esfuerzo de transformación aumentaba desproporcionadamente como consecuencia de las diferencias de rotación de los plazos del crédito (ampliado con el transcurso del tiempo) y el vencimiento del pasivo (que se ha reducido simultáneamente).

En estas condiciones, una reforma del Crédito Oficial parece irrenunciable. Esa reforma debe discurrir en distintas direcciones. La línea dominante de esa reforma ha de ser la de conseguir un mínimo de racionalidad económica, que pasa por la elevación de los tipos activos (cuyas diferencias actuales con los del mercado son insostenibles); por una reducción de costes de financiación (en especial la costosa financiación externa); por el difícil hallazgo de nuevas fuentes financieras internas; por la necesaria limitación del campo de actuación del Crédito Oficial, y por la reorganización, con criterios de economía, de los crecidos costes operativos de la Entidades Oficiales de Crédito. Todo ello compone un programa de reforma nada brillante, muy difícil de realizar, pero indispensable para evitar el deterioro del Crédito Oficial y su creciente gravitación sobre el Tesoro y el déficit público.

### *La liberalización del sistema financiero: conclusiones de la experiencia española*

Cuando se examina el proceso de liberalización del sistema financiero español y las críticas que su práctica ha suscitado, se comprueban una vez más las dificultades que se oponen a la práctica de reformas basadas en la competencia y en la libertad, y la vigorosa defensa de los intereses creados, revestidos con frecuencia con el ropaje de argumentos falaces, en el fondo, pero simplistas en la forma, y con gran atractivo para quienes comparten esa creencia popular de que los problemas económicos encuentran respuesta eficiente, no en los mandatos impersonales del mercado, sino en la intervención omnipresente del Estado.

La experiencia española prueba concluyentemente que sucumbir a esta tentación intervencionista no va a resolver los problemas creados por la crisis, ni va a darnos el sistema financiero que necesitamos, capaz de asignar con eficiencia los limitados recursos de que hoy disponemos. Ese sistema financiero de los años 80 tiene que recabar la liberalización como principio y traducir todas sus consecuencias en la realidad financiera: liberalizar los tipos de interés, reducir los coeficientes de inversión obligatoria, configurar funcional y competitivamente las entidades del sistema financiero, liberalizar su proceso de creación y expansión, fomentar los mercados de dinero y de valores, asegurar la creciente internacionalización de sus actividades. Frente a este proceso —a cuya lógica económica nadie ha opuesto una alternativa viable— existe un peligro cierto: el del inmovilismo intervencionista,

que tiene en el déficit público su punto de apoyo decisivo. Las presiones sociales sobre el gasto y el déficit público se han convertido en la forma de petrificar, estatificándola en el presupuesto, la inútil estructura productiva de costes y precios, superada por la crisis, de forma que, al extenderse coactivamente el área de financiación pública, va haciéndose cada vez más difícil dedicar los recursos disponibles a aquellos sectores reales con valor añadido y adaptados a las nuevas condiciones de la economía de hoy. De esta manera, el déficit público —al convertirse en el apoyo necesario para la pervivencia de las estructuras económicas y sociales existentes—, termina identificándose con el mantenimiento del *statu quo*, lo que hace y hará imposible el cambio en la asignación de recursos que la superación de la crisis dramáticamente necesita y que la liberalización del sistema financiero trata de servir. Déficit público y liberalización del sistema financiero son, pues, políticas radicalmente incompati-

bles. Si alguna lección decisiva enseña la experiencia española, es la de registrar las costosas lecciones de esta trágica incompatibilidad.

### La supervisión del sistema financiero

Como ya se indicó anteriormente, dos son los factores que han concedido una importancia singular en los recientes procesos de reforma del sistema financiero a la modificación de las funciones de supervisión del mismo: su liberalización y, sobre todo, la llegada de las crisis bancarias. La ecuación mayor libertad = mayor supervisión parece un equilibrio razonable, pues un uso responsable de la libertad no debe suponer nunca un riesgo para la liquidez y la solvencia de las instituciones financieras. Por otra parte, si la prueba del pastel consiste en comerlo, la prueba de la supervisión consiste en comprobar su funcionamiento en una fase de crisis bancaria.

Si a esta última prueba se atiende, es evidente que la crisis bancaria española testimonia la debilidad de los mecanismos de supervisión existentes en el sistema financiero. Los datos de la crisis bancaria española del período 1978-83 que se ofrecen en el cuadro n.º 1 prueban — como ha afirmado el Gobernador del Banco de España — «que ésta ha sido, sin duda, la crisis mayor y más importante de nuestra historia» (54).

De esa constatación se siguen dos preguntas fundamentales: ¿qué es lo que enseña la experiencia de esta crisis bancaria y en qué medida ésta ha ido diseñando una mejor ordenación de las funciones de supervisión financiera? y, sobre todo: ¿cuáles son los puntos débiles actuales de la supervisión financiera y cómo deberían fortalecerse? La respuesta a estas dos preguntas ha producido en España muchos más análisis y escritos que cualquier otro asunto de los que conjuga la reforma del sistema financiero. El Banco de España,

CUADRO N.º 1

### CRISIS BANCARIAS (1977-1983)

| Año         | Número de Bancos | Recursos afectados |                 | Peso relativo en el sistema bancario |                     |
|-------------|------------------|--------------------|-----------------|--------------------------------------|---------------------|
|             |                  | Recursos propios   | Recursos ajenos | Recursos propios (%)                 | Recursos ajenos (%) |
| 1978 .....  | 4                | 6.978              | 39.607          | 1,423                                | 0,753               |
| 1979 .....  | 3                | 5.455              | 45.340          | 0,994                                | 0,773               |
| 1980 .....  | 7                | 21.247             | 190.643         | 3,038                                | 2,654               |
| 1981 .....  | 4                | 13.532             | 92.994          | 1,679                                | 1,067               |
| 1982 .....  | 13(a)            | 83.255             | 837.241         | 9,361                                | 8,032               |
| 1983 .....  | 20(b)            | 45.547             | 634.236         | 4,860                                | 5,424               |
| TOTAL ..... | 51               | 176.014            | 1.840.061       | 21,363                               | 18,703              |

(a) Se incluye el grupo Banca Catalana, integrado por 7 entidades.

(b) El Grupo Rumasa, integrado por 20 entidades.

FUENTE: Datos Consejo Superior Bancario.

la banca privada (hasta ahora la verdaderamente afectada por la crisis) y los estudiosos de los temas financieros españoles han ofrecido distintos diagnósticos y recetas sobre la crisis bancaria y las funciones de supervisión financiera, que culminaron en el Seminario que la Universidad Internacional «Menéndez Pelayo» celebró en el verano de 1983 en Santander bajo el título «Crisis bancarias: Soluciones comparadas» (55). A partir del amplio abanico de opiniones disponibles, puede llegarse a un conjunto de conclusiones en torno a la supervisión de las entidades financieras, sobre las que se registra una notable coincidencia:

1.ª) Una crisis económica de la gravedad de la que se padece desde 1973 tiene que traducirse *necesariamente* —antes o después— en una crisis bancaria, por bien organizadas que se encuentren las tareas de la supervisión financiera. Factores de esa crisis económica con inevitable repercusión bancaria son la crisis industrial (con pérdidas crecidas en muchos sectores que han afectado a las carteras de créditos y valores de las instituciones financieras) y la crisis de la construcción, que prolonga la crisis industrial con los mismos efectos adversos sobre la situación de la Banca. Por otra parte, la era de los tipos de cambio flotante, siguientes a la crisis del sistema monetario de Bretton Woods en 1971, y el gran endeudamiento externo posterior, han introducido un riesgo sobre las operaciones exteriores de las entidades bancarias que está en el fondo de algunas de las crisis más graves vividas en el mundo en estos años. Cerrando el cuadro de factores asociados/coincidentes con la crisis económica, aparece el resurgimiento general

de la política monetaria como baluarte de una política antiinflacionista, con sus consecuencias sobre el coste del dinero y las tensiones de liquidez, que tenían que afectar necesariamente a muchas instituciones financieras acostumbradas a y creyentes en la continuidad de una política monetaria pasiva, garante de un proceso inflacionista continuado, sobre cuya base se construyó buena parte de las actividades de intermediación bancaria en el pasado.

El registro de esos hechos en todos los países está en el fondo de las crisis bancarias vividas en estos años y de la revisión y adaptación de los mecanismos de supervisión financiera, que han ocurrido en cuatro grandes direcciones (56): reglamentación más rigurosa de las actividades con riesgo elevado (fundamentalmente, las operaciones exteriores); aumento de los poderes de inspección e intervención de las autoridades monetarias o las autoridades de control; reforzamiento y ampliación del seguro de depósitos y creación de instituciones con el propósito de sostener y sanear las entidades financieras colocadas en situaciones de dificultad pero viables. Esta última línea de acción ha cobrado en todos los países creciente importancia, pues en todos ellos se ha admitido que la crisis de una entidad financiera dista de poderse contemplar como una simple crisis empresarial más (57). La propagación de sus efectos sobre todo el sistema financiero y sobre el crédito exterior pueden originar situaciones de pánico que ninguna autoridad monetaria ha estado dispuesta a presenciar pasivamente desde la seguridad elemental ofrecida por los Fondos de Garantía de Depósitos.

2.ª) La crisis económica es mundial. Pero diferencial también, porque no todos los países son idénticamente sensibles a sus causas ni todos han reaccionado con políticas y comportamientos igualmente eficientes para su tratamiento. España padece una crisis diferencial por la especial gravedad de la crisis industrial y por la debilidad de las políticas y comportamientos desplegados frente a la crisis económica. De esa diferencia en la crisis económica parte el carácter diferencial de la propia crisis bancaria española. Sin embargo, ese carácter diferencial de la crisis económica no explica sino una pequeña parte de la gravedad de la crisis bancaria diferencial de España. La razón fundamental, que está detrás de la crisis bancaria, hasta ahora vivida en España, es la existencia de un conjunto de comportamientos bancarios absolutamente anómalos y condenables (58), relatados con precisión en los informes anuales al Consejo General del Gobernador del Banco de España y en la Memoria del Presidente de la Corporación Bancaria, S. A., que se resume en el recuadro adjunto. Existe un acuerdo general en que esas prácticas han afectado a entidades bancarias surgidas al amparo de la peculiar y arbitraria ruptura político-discrecional del principio del *statu quo* bancario a partir de 1962 (59). Ese acuerdo también se extiende a la denuncia de aquellas debilidades de las funciones de supervisión financiera que esa crisis bancaria diferencial en España ha manifestado (60):

a) Debilidades por insuficiencias o deficiencias de ordenación legal:

- Limitada validez de los coe-

ficientes legales de garantía, cuyo cumplimiento no asegura la prevención de los riesgos de insolvencia y liquidez, dado que la auténtica garantía de una entidad bancaria no está tanto en el volumen de fondos propios cuanto en la calidad de sus activos y en la diversificación de sus riesgos.

- Regulación insuficiente de los límites a la concentración de riesgos a empresas/grupos de empresas del mismo grupo económico al que pertenece la entidad bancaria, pero sin relación de filialidad con ésta.
- Regulación insuficiente de la consideración unitaria de riesgos contraídos con distintos titulares de un mismo grupo de sociedades (falta de definición legal de la unidad económica de riesgo).
- Regulación insuficiente del control de los cambios de propiedad de los bancos a particulares/sociedades que no sean filiales de bancos, en especial de aquellos cambios en los paquetes de control de una entidad.
- Existencia de un conjunto de prácticas bancarias convertidas en peligrosas corruptelas por muchos *administradores de entidades de depósito*, que han aprovechado la inexistencia de una adecuada publicidad en muchas operaciones (que prevenga los peligros de la autocontratación) y la carencia de una calificación jurídico-penal de muchas actividades ilícitas (la no contabilización de créditos y avales, la utilización de créditos cruzados, la exis-

tencia de las llamadas cajas b, la falsificación de la contabilidad en perjuicio de terceros, el uso de fondos propios del banco para comprar sus acciones, la utilización de sociedades interpuestas para violar los límites de la concentración de riesgos, la publicación de datos falsos relativos a la situación real de la sociedad con el propósito de modificar el precio de las acciones en perjuicio de terceros, los desembolsos aparentes de parte o de todo el capital social, la disposición del patrimonio social en beneficio propio, la adopción de acuerdos sociales, por una mayoría ficticia, contrarios al interés social).

- Las limitaciones legales a la inspección del Banco de España, en especial las existentes para inspeccionar a empresas matrices o relacionadas con los grupos dominantes de los bancos.
- Las insuficiencias del derecho sancionador, básicamente establecido en 1946 con tres defectos fundamentales: penalizaciones irrelevantes (como la advertencia) o carentes de capacidad correctora (como la disolución de la entidad); lentitud en el procedimiento sancionador (sometido a los plazos rígidos de la ley de procedimiento administrativo) y dirección de ese derecho sancionador hacia las entidades de depósito y no hacia los administradores de esas entidades.
- Las deficiencias y limitaciones del derecho concursal (suspensión de pagos y

quiebras) (61). El procedimiento de quiebra es lento, costoso e ineficaz, y el de suspensión de pagos insuficiente para su aplicación a las crisis bancarias, cuyo carácter provisional reconocido hace más de sesenta años no ha producido, sin embargo, su modificación. La inexistencia de un régimen especial de liquidación administrativa encomendado al Banco de España, sustitutivo del judicial, se ha destacado también como deficiencia legal importante.

b) Debilidades de las funciones de supervisión derivadas del retraso en la aceptación de prácticas de control realizadas ya en otros países y aún no admitidas en España:

- Prevalencia del criterio privatista en el acceso a los datos contables de las entidades de depósito, con limitaciones para el control de las mismas por los accionistas (62).
- Limitación práctica de las informaciones públicas, en las memorias anuales de las entidades de depósito, de sus datos básicos contables y cuentas de resultados.
- Falta de una información pública sobre los balances consolidados de grupos bancarios y carteras indirectamente poseídas por los bancos de sus propias acciones (63).
- Reticencia a la aceptación de las auditorías externas por las entidades de depósito como un sistema normal de control externo de estas entidades. Reticencia vencida, en parte, por las reco-

## LA CRISIS BANCARIA DIFERENCIAL EN ESPAÑA

Los motivos fundamentales de la crisis bancaria española, registrada hasta ahora, no se hallan fundamentalmente en la crisis económica, sino en el arraigo de corruptelas compartidas por los administradores de las entidades de depósito que llevaron a una situación de insolvencia a las instituciones que dirigían.

A esas prácticas, conocidas desde la experiencia de la crisis, se refería el informe del Presidente de la Corporación Bancaria, S.A. en la Junta de 1981 y el Gobernador del Banco de España sintetizaba esas conclusiones en su discurso ante el Consejo General en ese mismo año.

En la suma de comportamientos y circunstancias que han decidido la suerte de la crisis bancaria diferencial española destacan los siguientes:

- Constitución de un banco o adquisición de un paquete de gobierno con un alto precio inicial pagado, con una entrada reducida y con un resto importante de pago aplazado. Compra que se efectúa a altos precios, en la confianza del valor de las «fichas» bancarias y en la tradicional buena cotización de las acciones bancarias en la Bolsa. Posteriormente, la entidad adquirida concedía créditos, directamente o por aval, a los nuevos propietarios para ir atendiendo a los pagos sucesivos de la compra, créditos concedidos en condiciones excepcionales de plazo y de interés a costa de la situación del banco.
- Para estas operaciones de compra se utilizaron casi siempre prácticas irregulares: personas interpuestas, se obtuvieron créditos cruzados sin contabilizarse los avales, con lo que se escapaba así a la posibilidad de conocimiento y control por el Banco de España.
- Posteriormente se ampliaba el capital del banco de forma sustancial, que se desembolsaba con nuevos créditos concedidos por éste, para rebajar el precio medio de adquisición, en la confianza de poder vender después los títulos en Bolsa y realizar un excelente negocio reembolsando con ello parte de los créditos obtenidos.
- El banco adquirido comienza con el transcurso del tiempo a concentrar sus riesgos en las empresas vinculadas al propio banco o a sus accionistas. Empre-

sas que a veces tienen un contenido real de explotación y otras veces son meras sociedades cuya titularidad y cuyos activos pueden pasar alternativamente del banco al grupo dominante y viceversa.

- Tan prósperos negocios programados se ensombrecen súbitamente con la llegada de la crisis bursátil siguiente a la crisis económica. La caída de la Bolsa cierra la salida a las operaciones especulativas programadas, sin que quienes compraron el banco y ampliaron su capital puedan resarcir al banco de sus gastos y deudas y reembolsar los créditos comprometidos. Ante esta circunstancia, el banco se orienta hacia la adquisición de propiedades o promociones inmobiliarias, cuyas perspectivas de plusvalía permiten confiar en recuperar rápidamente lo perdido en la adquisición o financiación de las acciones del banco. Ello produce nuevas inmovilizaciones en la adquisición de acciones de sociedades inmobiliarias y en la concesión de créditos para operaciones con destino a la compra de solares o edificios, lo que encamina al banco hacia créditos de larga duración y cuyos intereses o dividendos, junto con los derivados de los riesgos que apoyaron las primeras operaciones inmobiliarias, dejan de percibirse.

- La cuenta de resultados del banco comienza a padecer las consecuencias de esas imprudencias. Pero hay que disimular y, para no perder la confianza de los accionistas ni de los depositantes, se demora la afloración de pérdidas. Los intereses no pagados por los créditos concedidos por el banco se convierten en nuevos créditos y los principales, que no se amortizan, de los créditos vencidos no pasan a situación de «mora» sino que se renuevan como operaciones ordinarias, añadiendo al principal los intereses no saldados. De esta suerte, las memorias de la entidad permiten reflejar, con lucimiento aparente, un importante aumento de las «inversiones», que en realidad no son otra cosa que créditos vencidos y no pagados.

- Con todo, ello no es suficiente para disimular las pérdidas del banco y entonces se inicia una etapa de falsificación en la contabilidad. Esta falsificación toma muchos caminos: el valor de los inmuebles, títulos y participaciones se contabiliza por encima de su valor de coste o

se hacen revalorizaciones ficticias mediante su venta y posterior compra a precio superior; se venden valores o inmuebles a empresas vinculadas al banco cuyo precio se satisface con fondos procedentes del propio banco y que se contabilizan como beneficios; se retrasa la contabilización de los gastos correspondientes a un período y se adelantan los ingresos correspondientes a otro período, en lugar de distribuirlos de manera uniforme a lo largo del ejercicio; dejan de contabilizarse avales que suponen compromisos reales del banco ante terceros; se contabilizan como inversión ordinaria y rentable créditos cuyo destino final es abastecer de fondos a sociedades propias para recoger acciones, o bien obligaciones del banco, en un mercado en que la oferta no encuentra demanda; existen participaciones en empresas, que siempre suponen unas inmovilizaciones, y hoy con frecuencia poco rentables, y que se contabilizan como créditos ordinarios, cuando en realidad son créditos concedidos a empresas instrumentales propias; se contabilizan como créditos ordinarios operaciones concedidas a filiales de otros bancos a cambio de las que aquellos otros bancos conceden a filiales propias; dejan, en fin, de efectuarse provisiones debidas o regularizaciones necesarias.

- Para aparentar una prosperidad inexistente, tratan de mantenerse altas cotizaciones de las acciones del banco vendiéndose ciertas acciones o derechos para obtener ingresos, sin cesión en ningún caso del control real.

- El patrimonio del banco va sufriendo así, como consecuencia de esas corruptelas en su administración, un deterioro gradual hasta llegar a la insolvencia real. No hay forma de equilibrar la deficiencia patrimonial del banco, ni siquiera con las alteraciones en la contabilidad. Sin embargo, por su especial naturaleza de intermediario financiero, la insolvencia de un banco tarda mucho en manifestarse porque, mientras el banco tiene depósitos, es decir, cuenta con liquidez, sigue funcionando con normalidad aparente, aunque su situación económica de fondo sea catastrófica. Lo importante entonces es adquirir recursos de depositantes ingenuos o aprovechados a toda costa. La entidad comienza a recabar estos depósitos de toda clase de procedencias: parti-

culares o instituciones de crédito y ahorro nacionales o extranjeras.

- Mientras tanto, el activo dudoso o malo del banco se va añadiendo a los inmuebles, a los clientes de terceros afectados por la crisis y a otros activos improductivos no rentables, en una suma que puede llegar a superar, en algunos casos, la mitad de la inversión real del banco. Y entonces ya no estamos sólo ante un problema patrimonial, siempre discutible en su exacta magnitud, por lo discutible de las valoraciones de los activos. Se pasa entonces a un problema de caja: a un problema de cobros y pagos en dinero físico.

- En este contexto, se recurre desesperadamente a los procedimientos de captación de liquidez antes indicados, destinándose esa liquidez captada a pagar aquella parte de los costos financieros, gastos generales y de personal, que no pueden atenderse con los insuficientes cobros producidos por la reducida inversión rentable. Incluso pueden verse destinados a dichos pagos aquellos ingresos derivados de la devolución de principales de la parte de inversión rentable que rota con normalidad. En ambos casos, se estarían cubriendo ya meros gastos corrientes con el principal de los depósitos de terceros, que los cedieron al banco en concepto de préstamo.

- Se inicia así el último capítulo de la historia. Las pérdidas reales —cualquiera que sea su apariencia contable— se aceleran, la insolvencia subyacente de la entidad se multiplica y en cualquier momento puede producirse la imposibilidad física de atender a los pagos. Es sólo en ese momento en el que la crisis bancaria aflora y se manifiesta públicamente.

El proceso anterior no se ha descrito por todas las entidades de depósito en situación de crisis, pero la anterior secuencia constituye la clave de muchos de los comportamientos que están detrás de la crisis diferencial española, cuya naturaleza revela la importancia que el comportamiento de los administradores de las entidades de depósito tiene en el proceso de crisis bancaria y la responsabilidad penal que debería exigirseles por su conducta y que, desgraciadamente, como se indica en el texto, nuestra legislación disponible no permite.

mendaciones del Banco de España en estos últimos años, y pendiente aún de una consolidación, normalización y mejora de las auditorías practicadas.

c) Retraso relativo en el desarrollo de las funciones de inspección bancaria:

- Concepción formalista de partida en la inspección bancaria, orientada más al cumplimiento de ciertos requisitos legales que al conocimiento de la situación de fondo de las entidades de depósito (64). Concepción de partida que ha sido necesario corregir —con el consumo obligado de tiempo— para orientar la inspección en un sentido moderno, basado en la calidad de los activos, valoración de los recursos propios, calidad de la dirección, conocimiento del nivel y composición de los beneficios y situación y perspectivas de la liquidez de las entidades de depósito.

- Limitación de los medios personales de la inspección bancaria, que ha debido eliminarse con la obligada lentitud impuesta por la selección de un personal capaz, con formación permanente y conocedor de los procedimientos seguidos en otros países para actualizar sus técnicas y métodos de actuación.

3.<sup>a</sup>) La crisis bancaria española tiene un doble componente: el que se origina en la crisis económica diferencial y el causado por el comportamiento peculiar y diferencial de algunas entidades de depósito. Podemos

denominar a estos dos componentes de la crisis bancaria española como crisis bancaria *normal* y crisis de *solventencia*. Se afirma con frecuencia que la crisis bancaria que se inicia en 1978 y discurre hasta 1983 constituye una etapa que abre y cierra la que puede denominarse crisis de solventencia, cuyas importantes consecuencias sobre el sistema financiero ya se han expuesto. Queda, sin embargo, con nosotros la crisis económica, que no hemos superado, y que tiene y tendrá unos efectos sobre el sistema financiero que no convendría subestimar. Esta segunda etapa de la crisis bancaria tiene unas causas que es preciso conocer y un tratamiento que, además de las reformas ya expuestas, cuya realización no debería aplazarse, requiere un tratamiento adicional distinto que debe formar parte de las funciones de supervisión del sistema financiero.

A esa crisis bancaria, directamente derivada de la crisis económica y de sus efectos sobre la situación de las empresas, se han referido las investigaciones realizadas por los profesores Alvaro Cuervo y Pedro Rivero (65) hoy continuadas por la Central de Balances del Banco de España (66), y cuyas conclusiones han sido ampliamente comentadas en distintos trabajos. Partiendo de esos análisis, puede llegarse a algunas conclusiones que habría que tener presentes a la hora de orientar las actuaciones más eficientes para tratar las situaciones que se derivan de esa relación entre crisis económica-crisis bancaria que hoy está planteada y que causa en la actualidad, y habrá de originar en el futuro inmediato, problemas importantes que no cabe eludir. Esas

conclusiones apuntan en tres direcciones distintas:

a) La situación económica de las empresas españolas constituye un factor de riesgo potencial importante para las entidades de depósito. En efecto, la capacidad real de la empresa española para la devolución de sus préstamos —que, dado el desequilibrio entre fondos propios/ajenos, alcanza valores muy importantes— es reducida, pues depende de sus tasas de rentabilidad (muy bajas) y de la autogeneración de recursos (muy limitada). El potencial de endeudamiento de la empresa se mide así por los costes financieros que las empresas pueden soportar, muy afectados por su rentabilidad. De esta forma, el reducido margen de la empresa para la cobertura de sus cargas financieras obliga a renovar créditos y préstamos, con un alargamiento de sus plazos medios y con el consiguiente riesgo para las instituciones financieras.

b) La suma de caída de rentabilidad económica nominal y del aumento del coste medio de la deuda produce en las empresas un efecto apalancamiento negativo reductor, al superar el coste medio de la financiación ajena a la rentabilidad económica, o dicho en otros términos: la rentabilidad real de los fondos propios es inferior a la que se obtendría al financiar a la empresa exclusivamente con fondos propios. Mantener el beneficio en estas condiciones exige mantener también un mínimo de fondos propios. Esa situación lleva a que, en tanto no se recupere la rentabilidad económica empresarial y no se registre una caída en los costes financieros, los intermediarios financieros tendrán que seguir una política de dota-

ciones importantes para fallidos.

Esta situación enlaza de nuevo con la propia situación económica del sector real, puesto que los costes de saneamiento crecientes de las entidades de depósito afectarán al coste que las empresas deberán pagar por los préstamos. A su vez, ese aumento de los costes financieros afectará a la rentabilidad de las empresas, lo que hará necesario aumentar en el futuro las partidas de saneamiento de las entidades financieras, generándose así un círculo vicioso de costes de saneamiento mayores-costes de crédito para las empresas más elevados-menor rentabilidad de las empresas-costes de saneamiento más elevados.

c) Es evidente que la ruptura de ese círculo vicioso exige una doble acción (67): de una parte, el tratamiento de la crisis económica, y con ello la posible mejora en la cuenta de explotación de las empresas (condición absolutamente necesaria para superar la crisis), y, por otro lado, disminución de los márgenes de intermediación y reducción de los costes de transformación y saneamiento merced a unas políticas perseverantes con las que conseguir ese propósito por las entidades financieras. Fomentar y facilitar las actuaciones de las entidades de depósito sobre la estructura de sus costes de transformación y saneamiento constituye, de esta suerte, una necesidad prioritaria para tratar la crisis económica y la crisis bancaria que de ella puede derivarse y con la que se relaciona. Ninguna de las partidas de coste de las entidades de depósito deberían considerarse como *datos* sino como *variables claves* de una política dirigida a la prevención y tratamiento de la crisis

bancaria que puede derivarse de la crisis económica general.

4.<sup>a</sup>) Un problema hacia el que ha llevado el considerable coste que la crisis bancaria ha tenido para las entidades de depósito y para la economía en general, es si una vez finalizada la que se ha denominado crisis de solvencia (1978-83), no sería posible un enfoque distinto de la crisis, más basado en las funciones de garantía de los fondos que en las funciones de salvamento de las entidades de depósito, o, dicho en términos más directos y más dramáticos, si no resultará conveniente y posible —para reducir en el futuro los pesados costes de saneamiento— dejar caer algunas entidades de depósito para generar en el sistema comportamientos más responsables y menos costosos, basados en el cultivo de la prudencia, que siempre ha constituido una virtud que la Banca debe mirar con preferencia, en vez de favorecer la aventura irresponsable de algunos garantizada por los fondos de todo el sistema financiero (68). Es ésta una cuestión cuya importancia no puede sobreestimarse mirando al pasado y al coste formidable que ha habido que pagar por muchas gestiones de administradores irresponsables, sino más bien mirando al presente y al futuro. Dice un proverbio militar británico que «el enemigo enseña mucho, pero que es un profesor muy costoso». Y, ciertamente, la crisis bancaria lo ha sido para las entidades de depósito, para la autoridad monetaria y para los contribuyentes. Lo que esa costosa crisis nos ha enseñado, fundamentalmente, es la existencia de debilidades escandalosas en la ordenación de la supervisión financiera, gracias a las cuales

han sido posibles algunos comportamientos que hoy ya no se podrían producir, porque las mejoras introducidas en las funciones de supervisión lo impiden. Sin embargo, hay lecciones costosas que todavía no han producido las reformas necesarias. Quizá la mejor forma de reducir los costes de la crisis en el futuro resida en ultimar esas reformas en las funciones de supervisión, cuya evidente necesidad tan claramente muestra la experiencia disponible.

## NOTAS

(1) Vid. «La reforma del sistema financiero español». VI Jornadas de Mercado Monetario, Intermoney, Madrid, 1978.

(2) Este segundo objetivo de la reforma del sistema financiero es, como destaca el *Report on the Italian Credit and Financial System by the Commission appointed by the Minister of the Treasury* (Roma, 1983), la gran diferencia que separa la política financiera del fácil desarrollo de los 60-70, del más comprometido y difícil de los 80, una década ésta presidida por una aguda escasez de capital que obliga a cuidar prioritariamente la asignación eficiente del mismo. Vid. asimismo sobre este punto: B. Andreatta: «Linee essenziali della politica finanziaria e monetaria», publicado en *Bancaria*, abril, 1981.

(3) Como ha afirmado el profesor Victorio Valle, un sistema financiero *autónomo* «debe negarse a amparar la tenacidad de ciertas empresas y proyectos a sobrevivir cuando carezcan de una racionalidad económica que justifique esa pretensión». Vid. «Reforma del Sistema Financiero y Economía de Mercado», artículo publicado en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 9, pág. 41. Vid. asimismo: J. Toribio: «La reforma del sistema financiero español», artículo publicado en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 15, págs. 175 y ss.

(4) Vid. «España y la CEE: aspectos monetarios y financieros», Servicio de Estudios del Banco de España, documento de trabajo 7.807.

(5) Vid. introducción al informe de la «Commission on Financial Structure and Regulation», (1971).

(6) Vid. L. A. Rojo y J. Pérez: «La política monetaria en España: objetivos e instrumentos», Banco de España, *Estudios Económicos*, Serie A, n.º 10, Madrid, 1977, págs. 21 y ss. Sobre las características del sistema tradicional (que cerró el paso a una política monetaria activa y continua), así como sobre las condiciones para su superación, vid. el interesante ensayo del profesor Rojo: «Política Monetaria» incluido en *El Desarrollo Económico de España, Juicio crítico del Informe del Banco Mundial*, Ed. E. Fuentes Quintana, Revista de Occidente, Madrid, 1963, págs. 98 y ss. Vid. asimismo, sobre la ausencia de la política monetaria hasta 1973, el trabajo de R. Poveda: «Funcionamiento del Mercado Financiero español», publicado en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 9, págs. 42 y ss.

(7) Las características del intervencionismo del sistema financiero tradicional han coincidido siempre en subordinar el sector fi-

naniero al real, pero bajo ese ropaje común, pueden diferenciarse, como afirma R. Poveda, dos intervencionismos distintos: el practicado hasta principios de la década del 60 (intervencionismo que Poveda llama «corporativista») y el ensayado después, y especialmente por la reforma de 1962-64, que trató de corregir el sistema anterior con más intervencionismo, reforzando muchas de las limitaciones y regulaciones existentes, en especial en lo que se refería al funcionamiento doméstico de las entidades de crédito. Ese nuevo intervencionismo, que R. Poveda califica como «despotismo financiero ilustrado», se extiende hasta los años 70, en que, frente a los costes y errores de ese sistema de intervención, se abre paso la liberalización del sistema financiero. Vid. un interesante análisis de esos dos intervencionismos que se hallan tras el sistema financiero tradicional en R. Poveda: «Funcionamiento...», op. cit., págs. 42 y ss.

(8) Vid. OCDE: *Le marché financier. Les mouvements internationaux de capitaux. Les restrictions sur les opérations de capital en Espagne*, París, 1971.

(9) Vid. Discurso pronunciado por el Gobernador del Banco de España ante el Consejo General, 9, julio, 1980, págs. 24 y ss.

(10) Vid. «¿Puede sobrevivir el capitalismo?: Un nuevo planteamiento a una vieja pregunta», publicado en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 9 (1981), págs. 393 y ss.

(11) Esa presentación funcional y esquemática del contenido de la reforma se ha realizado por muchos análisis del sistema financiero. Una síntesis útil es la que presenta Gonzalo Gil en «Sistema Financiero Español» de Miguel Pellicer, editado por el Banco de España, Madrid, 1983, págs. 11 y ss. El Curso sobre el «Sistema Financiero Español» de Miguel Pellicer, editado por el Centro de Formación y Perfeccionamiento de Funcionarios del Banco de España, ofrece en su Unidad Didáctica III una excelente presentación funcional de la reforma del sistema financiero. Sobre el análisis de la reforma desde la perspectiva de las instituciones financieras y su funcionamiento deben destacarse los trabajos de R. Poveda: «Funcionamiento del mercado...», op. y ed. cit., págs. 57 y ss., V. Valle: «Reforma del Sistema...», op. y ed. cit., págs. 30 y ss., y J. Toribio: «La reforma del sistema...», op. y ed. cit., págs. 175 y ss.

(12) Vid. L. A. Rojo y J. Pérez: «La política monetaria...», op. cit., págs. 13 y ss.

(13) Vid. R. Ortega: «La política monetaria en la distribución de competencias económicas en la Constitución española de 1978», publicado en *Lecturas de Economía Española e Internacional*, ed. Ministerio de Economía y Comercio, Madrid, 1981, pág. 244. Vid. asimismo G. Pérez de Armiñán, *Legislación Bancaria Española*, Ed. Banco de España, 6.ª ed., Madrid, 1983, pág. 87.

(14) Vid. «La política monetaria...», op. cit., pág. 251.

(15) Vid. R. Ortega: «La política monetaria...», op. cit., pág. 235.

(16) Vid. «La política monetaria...», op. cit., pág. 244.

(17) Art. 3.º de la Ley 30/1980 de 21 de junio por la que se regulan los órganos rectores del Banco de España.

(18) Vid. R. Ortega: «La política monetaria...», op. cit., págs. 242 y ss.

(19) Vid. G. Gil: *Evolución de las normas que regulan los tipos de interés*, Servicio de Estudios, Ed. Banco de España, Madrid, 1973. Sobre los motivos y contenido de la regulación de los tipos de interés en el sistema tradicional y su progresiva reforma desde 1969, vid. R. Poveda: «Funcionamiento del mercado...», op. y ed. cit., pág. 43 y págs. 52 y ss. Sobre los argumentos de la liberalización de tipos de interés, vid. *Informe Anual del Banco de España de 1976*, págs. 211 y ss.

(20) Vid. sobre la liberalización de 1981: M. Rubio, «La crisis económica y la Banca», conferencia pronunciada en el ciclo «Presente y Futuro de la Banca», organizado por Euroforum; vid. asimismo, E. Fuentes Quintana: «La reforma del sistema financiero. Un "sí" y tres "peros"», publicado en la revista

*Mercado*, n.º 15, 1.ª quincena, febrero, 1981.

(21) Sobre la evolución de los circuitos privilegiados de financiación, vid. R. Poveda: «Los circuitos privilegiados del sistema crediticio», publicado en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 3, págs. 114 y ss. El término «fondos cautivos» es original de M. Lagares. Vid., sobre su importancia en el proceso de liberalización del sistema financiero, su trabajo: «La liberalización del sistema financiero: objetivos y prioridades», artículo publicado en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 7 (1981), págs. 75 y ss.

(22) Vid. *Comisión para la Reforma del Mercado de Valores*, ed. Ministerio de Economía, Madrid, 1978.

(23) Vid., sobre la importancia de estas operaciones en la actividad de las instituciones financieras: G. Gil: «Sistema financiero...», ed. cit., págs. 60 y ss.

(24) Vid. una descripción completa y ordenada de las funciones tradicionales de supervisión en G. Gil: «Sistemas...», op. cit., págs. 39 y ss. Vid. asimismo una presentación de las funciones de supervisión y su evolución en las Unidades Didácticas III y VIII del curso sobre el «Sistema Financiero español», de M. Pellicer, ed. cit.

(25) Vid., sobre este tema, R. Poveda: «La supervisión externa de las Entidades de Depósito en España», ponencia presentada a la X reunión de sistematización de Bancos Centrales Americanos e Ibéricos, Lisboa, 1981.

(26) Vid. «El tratamiento de las crisis bancarias en España» en *Crisis Bancarias: soluciones comparadas*, Ed. UIMP de Santander y AEB, Madrid, 1984, pág. 50.

(27) Vid. J. R. Alvarez Rendueles: «El tratamiento...», op. cit., pág. 53.

(28) Intervención en la Asamblea General de AEB, 1979, publicada como anexo a su artículo «Las crisis bancarias en España», incluido en *Crisis bancarias: soluciones comparadas*, ed. cit., pág. 80.

(29) Discurso ante el Consejo General, Ed. Banco de España, 1983, pág. 17.

(30) Vid. el desarrollo de estas afirmaciones en los sucesivos informes y en los discursos de los gobernadores del Banco de España de 1973 a 1983. Vid. asimismo L. A. Rojo y J. Pérez: «La política monetaria...», op. cit., págs. 37 y ss.

(31) Vid. L. A. Rojo y J. Pérez: «La política monetaria...», op. cit., pág. 38 y ss.

(32) Vid. L. A. Rojo y J. Pérez: «La política monetaria...», op. cit., págs. 41 y ss. Vid. asimismo, R. Ortega: «La política monetaria como instrumento de estabilización: la experiencia de los años setenta», publicado en *Información Comercial Española*, boletín semanal, n.º 1.582 (1977), págs. 2.248 y ss., «Problemas en la instrumentación de la política monetaria durante el periodo 1977-1980: examen retrospectivo», publicado en

*Información Comercial Española*, n.º 573 (1981), págs. 37 y ss.

(33) Vid. «El coeficiente legal de Caja en España», en *Suplementos sobre el Sistema Financiero Español* de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 4, págs. 25 y ss.

(34) Vid. op. y lug. cit., págs. 27 y ss.

(35) Vid. op. cit., pág. 28.

(36) *Ibid.*, págs. 35 y ss.

(37) Vid. C.A.E. Goodhart: *Monetary Theory and Practice*, MacMillan, Londres, 1984, págs. 202 y ss.

(38) Vid. Víctor Pérez Díaz: «Políticas económicas y pautas sociales en la España de la transición: la doble cara del neocorporatismo», en *Problemas de España*, ed. J. Linz, publicado por Planeta y el IEE, Madrid, 1984.

(39) Vid. J. Tumlrir y M. Wolf: «The Way Back to Sustained Economic Growth», publicado en *The World Economy*, vol. 6, n.º 2, junio 1983.

(40) J. Tumlrir y M. Wolf: «The Way Back...», op. cit., págs. 106 y 117.

(41) Vid. J. Toribio: «La reforma del sistema...», op. y lug. cit., pág. 183.

(42) Vid. sobre este tema: «Créditos a interés variable», *Suplementos sobre el Sistema Financiero* de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 2.

(43) Vid. J. Toribio: «La reforma del sistema...», op. y lug. cit., pág. 182. Vid. asimismo R. Poveda: «Funcionamiento del mercado...», op. y ed. cit., pág. 57.

(44) Vid. sobre este punto: J. Toribio: «El futuro del Sistema Financiero», artículo publicado en *Información Comercial Española*, n.º 596, págs. 107 y ss. Vid. asimismo, E. Pellicer: «El coste del crédito y los costes de exportación de las Entidades crediticias», artículo publicado en *Suplementos sobre el Sistema Financiero* de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 3: *Crédito y coste del crédito*, págs. 70 y ss., y J. Revell: *Un estudio del sistema bancario español*, Ed. Banco de Vizcaya, 1980, págs. 110 y ss.

(45) «La reforma del sistema...», op. y lug. cit., pág. 187.

(46) Vid. J. Toribio: «La reforma del sistema...», op. y lug. cit., pág. 187; vid. asimismo E. Pellicer: «El coste del crédito...», op. y ed. cit., pág. 70.

(47) Vid. E. Pellicer: «El coste del crédito...», op. y ed. cit., pág. 70, J. Toribio: «El futuro del sistema...», op. y ed. cit., pág. 106.

(48) Vid. J. Toribio: «La reforma financiera y el futuro de la Banca», artículo publicado en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 7 (1981), pág. 47 y ss.

(49) Vid. J. Toribio: «La reforma del sistema...», op. y lug. cit. págs. 186 y ss.

(50) Vid. E. Pellicer: «El coste del

crédito...», op. y ed. cit., págs. 75 y ss. Vid. asimismo, O. Fanjul y A. Maravall: «Estimación de las economías de escala en el Sistema Financiero español», Ed. Fundación FIES, Madrid, 1982. Vid. un resumen de sus conclusiones principales en este mismo número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

(51) Vid. sobre este punto, A. Cuervo: «Análisis económico financiero de la Empresa española», en *Suplementos sobre el Sistema Financiero* de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, *Crédito y Coste del Crédito*, n.º 3, págs. 9 y ss. y los comentarios de R. Termes en ese mismo número: «La situación económico-financiera de la empresa española en la actual crisis», págs. 29 y ss.

(52) Vid. sobre la reforma de las Cajas de Ahorros y el proceso de liberalización del sistema financiero, J. Toribio: «El proceso de liberalización financiera de las Cajas de Ahorros», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 2, págs. 187 y ss.; vid. también: J. Pereira: «El proceso de liberalización del Sistema Financiero y las Cajas de Ahorros», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 2, págs. 195 y ss.; y «La situación de las Cajas de Ahorros ante la reforma del Sistema Financiero», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 9, págs. 257 y ss.; vid. asimismo, M. Lagares: «Las Cajas de Ahorros: las exigencias de la libertad», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 3, págs. 106 y ss.; vid. también la documentación presentada en las distintas Asambleas Generales de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (Conclusiones a partir de la XLV Asamblea, 1977) y muy especialmente las conclusiones de la Ponencia VI de la LI Asamblea (1983).

(53) Sobre el Crédito Oficial en el sistema financiero español y su reforma frente al proceso de liberalización, vid.: Instituto de Estudios Fiscales: *Crédito Oficial*, libro de bolsillo n.º 3, en especial la introducción y los trabajos de J. Sardá y A. Rojo, págs. 287 y ss. Vid. asimismo los dos clarificadores artículos de J. Requeijo, publicados en *Información Comercial Española*, números 573 y 596, «El Crédito oficial y la reforma del Sistema Financiero», págs. 59 y ss., y «Los circuitos privilegiados de financiación y la reforma de Crédito Oficial»; este último trabajo ofrece una crítica de la evolución del crédito oficial y las posibles opciones para su reforma, de cuya aceptación parte el texto de este trabajo. Vid. asimismo M. Martín: «Nuevas orientaciones de la gestión del Crédito oficial», en IX Jornadas de Mercado Monetario, Intermoney, Madrid, 1980.

(54) Vid. «Las crisis bancarias...», op. y ed. cit., pág. 31.

(55) Seminario dirigido por el profesor Alvaro Cuervo, con amplia participación de autoridades y de técnicos españoles, así como de representantes extranjeros. La edición de este curso constituye un punto de partida muy útil para disponer de un balance que enjuicia las funciones de supervisión financiera a partir de la crisis bancaria. De ese punto de partida arrancan las consideraciones del texto.

(56) Vid. J. R. Alvarez Rendueles: «Las crisis bancarias...», op. cit., pág. 36.

(57) Vid. sobre este punto, J. R. Alvarez Rendueles: «Las crisis bancarias...», op. cit., pág. 35 y M. Rubio: «La política de supervisión bancaria», conferencia pronunciada en el Seminario de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo de Santander, op. cit., págs. 355 y ss.

(58) Vid. sobre este punto, J. R. Alvarez Rendueles: «El tratamiento de las crisis...», op. y ed. cit., págs. 38 y ss., y M. Rubio: «La política de supervisión...», op. cit., págs. 357 y ss.

(59) Vid. J. R. Alvarez Rendueles: «El tratamiento de las crisis...», op. cit., págs. 41 y ss., y M. Rubio: «La política de supervisión...», op. cit., pág. 357.

(60) Las afirmaciones contenidas en el texto recogen los puntos coincidentes de quienes participaron en el Seminario desarrollado en la UIMP de Santander, ed. cit.

(61) Vid. F. Sánchez Calero: «Las crisis bancarias y la crisis del Derecho concursal: orientaciones de política legislativa en el momento presente», intervención en el Seminario de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo de Santander, op. cit., págs. 253 y ss.

(62) Vid. M. Rubio: «La política de supervisión...», op. cit., pág. 361.

(63) M. Rubio: «La política de...», op. cit., págs. 361-362.

(64) Vid. F. A. Lafita: «El tratamiento de la crisis: el saneamiento de bancos desde la óptica bancaria». Intervención en el Seminario de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo de Santander, op. cit., pág. 150.

(65) Vid. las investigaciones realizadas por los profesores Alvaro Cuervo y Pedro Rivero: «Examen económico-financiero de la empresa española desde 1972 a 1981». Sus principales conclusiones están resumidas en el artículo del profesor A. Cuervo: «Análisis económico-financiero de la empresa española», publicado en *Suplementos sobre el Sistema Financiero* de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, núm. 3: *Crédito y coste del crédito*, págs. 9 y ss.

(66) Recientemente el Banco de España acaba de publicar el *Análisis económico-financiero de la empresa española en los años 1981 y 1982*, ampliando el campo de observaciones cubierto por el estudio de los profesores Cuervo y Rivero.

(67) Vid. las conclusiones de A. Cuervo y R. Termes en *Suplementos sobre el Sistema Financiero* de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, núm. 3, cit.

(68) Plantear esta duda sobre el rumbo futuro del Fondo de Garantía de Depósitos en España es la interrogante que se halla detrás de distintas conferencias e intervenciones en el Seminario de la UIMP y AEB celebrado en Santander en 1983. La respuesta mayoritaria que del Seminario parece desprenderse

afianza, más bien que debilita, la labor del Fondo de Garantía de Depósitos como entidad dedicada al tratamiento de las instituciones financieras en crisis.