

LA BANCA ESPAÑOLA ANTE LA LIBERALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Cinco puntos fundamentales son abordados por **Rafael Termes Carreró** en el presente trabajo: el papel que corresponde desempeñar al sistema financiero, la evolución seguida por el nuestro a lo largo de los últimos años, su situación presente en relación con el objetivo deseable, las tendencias de cambio que en estos momentos se observan y las perspectivas inmediatas y la actuación aconsejable para el futuro.

PAPEL DE UN SISTEMA FINANCIERO

En términos genéricos, el papel que desempeña un sistema financiero en una economía industrial moderna es el de servir de intermediario entre el ahorro y la inversión. Pero esta mediación no puede ser meramente pasiva. Para que resulte eficiente, el proceso de intermediación debe influir, por medio de incentivos, en las decisiones a adoptar por los agentes económicos frente a la ecuación ahorro-gasto-inversión. Es lógico y necesario —dicho sea de paso— que el sistema financiero, al tiempo que presta los servicios propios de su cometido, añada valor económico, es decir, genere rentas para retribuir el trabajo desarrollado, los capitales empleados y el riesgo asumido. Para cumplir pues el cometido que le corresponde, el sistema financiero debe, por un lado, crear las condiciones de remuneración, seguridad y liquidez de los depósitos que permitan fomentar la canalización del ahorro hacia la inversión productiva; y establecer, por otro lado, las características de disponibilidad, coste y plazo en la financiación a

otorgar, para que los recursos se asignen a aquellas actividades y proyectos que sean económicamente más deseables.

El principio que debe guiar la intermediación, tal como queda descrita, es el de la eficacia. Un sistema financiero podrá calificarse de eficiente cuando produzca la óptima captación y asignación de recursos. Esta canalización de recursos desde la renta disponible hasta la actividad productiva puede intentar hacerse por métodos coactivos, propios de una economía centralizada por el Estado, o por medio de la voluntaria transferencia de recursos a través del funcionamiento de las fuerzas libres del mercado.

Parece estar generalmente aceptado que el sistema financiero cumplirá mejor su misión económico-social operando como un sistema libre. Porque el sistema libre es el que mejor garantiza la asignación de recursos con criterios de racionalidad económica, lo cual sólo tendrá lugar cuando la captación y el empleo de los escasos recursos disponibles se haga, no con criterios legalmente impuestos, sino en base a la rentabilidad y a la seguridad espera-

da de las distintas opciones disponibles. En este sentido, los propósitos reformistas deben tener siempre como finalidad hacer más libre al sistema financiero.

Un sistema financiero será tanto más libre cuanto mayor sea la libertad de entrada y salida de los establecimientos que lo componen; cuanto mayor sea el número de participantes, tanto en el lado de los intermediarios como en el de los intermediados; cuanto mayor sea la diversidad de productos ofrecidos; cuanto mayor sea la información y transparencia operatoria; y, sobre todo, cuanto mayores sean las facultades de decisión que tengan las entidades que integren el sistema.

Como conclusión de este primer apartado, y como resumen a su vez de la teoría de la liberalización, conviene dejar constancia de que la pregunta: liberalizar *para qué, por qué y hasta dónde*, queda contestada diciendo que se liberaliza *para que* el sistema sea más eficaz, *porque éste es más eficaz actuando libremente*, y que se debe liberalizar *siempre y cuando* los beneficios económico-sociales sean superiores a los costes económico-sociales.

EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Partiendo, pues, del supuesto de que el motivo que impulsa la reforma del sistema financiero es el deseo de maximizar su eficacia operativa, resulta claro que tal reforma debe constituir un proceso dinámico que nunca podrá darse por terminado. Ello no obsta, sino todo lo contrario, para que, a la luz de los conceptos señalados, intentemos pasar revista a la evolución del sistema financiero español, para, con la vi-

sión que proporciona la historia, analizar lo hecho y sugerir lo que queda por hacer: una perspectiva de 25 años será suficiente para nuestros propósitos.

La situación en 1959

En el año 1959 el sistema financiero español —que carecía, y sigue careciendo, de un texto básico que regule en forma unitaria su funcionamiento— vivía bajo el influjo de la Ley de Ordenación Bancaria del año 1946. Esta Ley, en parte todavía vigente y adoptada con ocasión de la renovación del privilegio de emisión, reguló todo lo relativo al Banco de España —que, sin embargo, continuó siendo un banco comercial con participación de capital privado— así como lo referente a los demás bancos oficiales y a la banca privada, a la que la Ley dedicó, en su Título II, casi la mitad de su articulado. La Ley de 1946, al establecer el Registro de Bancos y Banqueros y, al prohibir tanto el acceso a la profesión como la apertura de nuevas sucursales, consagraba el *statu-quo* bancario. Si a esto se añade que dejaba en manos del Ministerio de Hacienda la fijación de todos los tipos de interés activos y pasivos, se comprende que la banca privada en el año 1959 operaba en condiciones de intervención estatal muy alejadas del juego de la libre competencia. Por otra parte, la Ley de 26 de diciembre de 1958 sobre entidades oficiales de crédito a medio y largo plazo había establecido un sistema de financiación de los bancos oficiales consistente en la colocación forzosa de «cédulas para inversiones» en las entidades privadas, abriéndose con ello el camino a la expansión del crédito oficial bajo el control de organismos de ca-

rácter estatal. No es aventurado decir, por lo tanto, que el sistema financiero español de hace veinticinco años era uno de los más rígidos y cerrados del mundo occidental.

La Ley de Bases del año 1962

A partir de aquí pueden distinguirse diferentes etapas. La primera de ellas se inicia, formalmente, en 1962 con la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y de la Banca, al amparo de la cual se nacionalizó el Banco de España, se reorganizó el crédito oficial y el control de las cajas de ahorros, y se promovió la especialización bancaria. A consecuencia de las disposiciones emanadas de esta Ley, la banca mixta, que es la que a lo largo de los años se había impuesto en el país, se dividió, en forma más aparente que real, en banca industrial y banca comercial; y se propició la enajenación de los valores industriales en poder de los antiguos bancos, así como la evitación —según rezaba la base sexta de la Ley— de «ulteriores expansiones de la influencia de los actuales bancos mixtos sobre empresas privadas».

La Ley de Bases del año 1962 se presentó enmarcada dentro del aire renovador que se respiraba en España a raíz del Plan de Estabilización de julio de 1959 y del deseo de romper con la anterior política autárquica. En realidad, el impulso reformista venía de más lejos y tenía su origen en la ordenación económica y financiera promovida por el gobierno que se formó el 25 de febrero de 1957. Una de las primeras manifestaciones del cambio fue la supresión, a partir de la Ley de Presupuestos de diciembre de 1957, de la emisión de nueva deuda pública au-

tomáticamente pignorable, que venía entorpeciendo el desarrollo eficaz de la política monetaria; decisión formalmente confirmada en el Memorándum del Gobierno Español al F.M.I. y a la O.C.D.E. de junio de 1959. En la misma línea estaba, después ya del Plan de Estabilización, el paso, en diciembre de 1960, del sistema de control del crédito basado en la fijación de límites para cada entidad a otro sistema que descansaba en el establecimiento de reservas en el Banco de Emisión; y también la convertibilidad exterior de la peseta decretada en julio de 1961, junto con una cierta liberalización del control de cambios.

Sin embargo, los aires de renovación liberalizadora nunca llegaron al sistema crediticio, quizás porque tampoco acabaron de imponerse en el conjunto de la economía, ya que el impulso liberalizador de 1959 se agostó apenas nacido. De hecho, la Ley de Ordenación del Crédito y de la Banca del año 1962, aunque teóricamente venía a romper el *statu-quo* bancario y pretendía propiciar la presencia de otros intermediarios financieros no bancarios y el funcionamiento del mercado de capitales, siguió marcando en su aplicación una tendencia claramente intervencionista y planificadora, que dominó toda la década de los sesenta. En efecto, la libertad de establecimiento y expansión de oficinas continuó fuertemente limitada; todos los tipos de interés activos y pasivos, así como los de las comisiones por prestación de servicios, estuvieron fijados legalmente; además de los coeficientes de caja y garantía, estuvieron vigentes los coeficientes de liquidez y de fondos públicos, procediéndose a una continua escalada de este último hasta que los dos coeficien-

tes fueron sustituidos en 1971 por el coeficiente de inversión —en fondos públicos, crédito a la exportación y operaciones privilegiadas en sustitución de las líneas especiales de redescuento—, representando todo ello empleos a rendimientos por debajo del mercado, por cantidades muy importantes y crecientes.

Las medidas de 1969 y 1971

A pesar de que, en teoría, desde el año 1960 se había renunciado al control directo de la expansión del crédito, sustituyéndolo por el control de los activos líquidos del sistema mediante depósitos obligatorios, lo cierto es que, durante toda la década, el Banco de España, por falta de instrumentos adecuados y por la presencia de los redescuentos en línea ordinaria y, sobre todo, en líneas especiales, no pudo realizar una verdadera política monetaria y tuvo que recurrir a señalar techos de crecimiento del crédito a cada banco. Por otra parte, la autoridad monetaria era cada vez más consciente de que la rigidez en los tipos de interés era origen, al mismo tiempo, de ineficacia y de falta de transparencia.

Todo ello conduce a las disposiciones de julio de 1969 y junio de 1971. La primera de ellas reforma el sistema de tipos de interés, ligando tanto los activos como los pasivos al tipo básico del Banco de España, y dejando libres, por primera vez, los tipos activos a más de tres años y los depósitos a más de dos años. La vinculación de tipos al tipo básico habría de permitir la flexibilidad de los intereses tanto por modificación del tipo básico como por variación de los diferenciales.

La Ley de junio de 1971, sobre organización y seguimiento del crédito oficial, va mucho más lejos de lo que el título permitía suponer, ya que, de hecho, constituye una reforma relativamente importante de la Ley de 1962. La nueva Ley, que sigue teniendo aspectos intervencionistas, como es el de la creación del coeficiente de inversión en sustitución del de fondos públicos, marca, sin embargo, una clara ruptura con el pasado. A partir de ella, acaban difuminándose las diferencias entre bancos comerciales e industriales, se unifican las normas para la creación de nuevos bancos, se liberaliza la expansión de sucursales, y, sobre todo, se autoriza la emisión de Bonos del Tesoro como instrumento de política monetaria, con lo cual la intervención del Banco de España en el mercado interbancario, que de forma espontánea se ha ido creando, se hace más intensa.

La reforma de 1974

Así se llega a las medidas adoptadas en agosto de 1974, que constituyen lo que se llamó la reforma Barrera, y que, de hecho, configuran el punto de partida del proceso propiamente liberalizador del sistema financiero. Los decretos y órdenes ministeriales del día 9 de aquel mes y las disposiciones que aparecieron en los meses siguientes, aunque algunas se refirieron a las cajas de ahorros, a las sociedades de inversión mobiliaria, a la financiación del crédito a la exportación y a otros extremos del sistema financiero, afectaron principalmente a la banca privada. Los aspectos más destacados de esta reforma son: las nuevas normas para la creación de bancos; la liberalización

de la expansión de oficinas; la extensión a los bancos comerciales de la facultad de emitir certificados de depósito endosables; la práctica eliminación de las diferencias entre bancos comerciales y bancos industriales; la liberalización de los tipos pasivos de interés a dos años, que habían sido reintervenidos en 1973; la posibilidad de adquirir valores de renta fija con recursos ajenos de los bancos comerciales; y la ampliación de la facultad que en esta materia tenían ya los bancos industriales.

Por otra parte, la reforma de 1974 perfeccionó la realización de la política monetaria, de manera que, a partir de aquella fecha, el Banco de España dispone, con mejores instrumentos y técnicas que hasta entonces, de los medios idóneos para drenar liquidez o inyectarla, colocando Bonos del Tesoro, posteriormente complementados con Certificados de Depósito del Banco de España, y, más recientemente, refundidos ambos en los Certificados de Regulación Monetaria; y otorgando créditos de regulación monetaria a muy corto plazo.

Sin embargo, a pesar de los pasos dados, el sistema financiero seguía estando presidido por un excesivo grado de reglamentación que se reflejaba, en primer lugar, en el control de los tipos de interés activos y pasivos para operaciones a menos de dos años, aunque la libertad de comisiones producía, a cambio de un elevado grado de falta de transparencia, la práctica libertad de los tipos activos a cualquier plazo. El intervencionismo se manifestaba además, y sobre todo, en el excesivo peso de las inversiones obligatorias a tipos de interés distintos de los de mercado.

La liberalización de 1977

A corregir la situación descrita en el párrafo anterior se encaminaron las disposiciones tomadas a partir del verano de 1977, dentro de los propósitos reformistas abordados por el gobierno salido de las primeras elecciones democráticas de junio de 1977. Las medidas básicas de esta reforma están contenidas en la Orden de 23 de julio y en el Programa de Saneamiento y Reforma Económica, llamado Pacto de la Moncloa, firmado el 25 de octubre. Las principales modificaciones aportadas por esta reforma, conocida como la de Fuentes Quintana, fueron la liberalización de los tipos de interés activos y pasivos a más de un año; la reducción gradual del coeficiente de inversión en el tramo de bienes de equipo que, sin embargo, tras diversos parones y disminuciones de ritmo, no llegó a suponer, en la banca, más que una baja de cuatro puntos porcentuales alcanzada en octubre de 1981; la reglamentación de la entrada y actividad de la banca extranjera en territorio nacional, plasmada en el Real Decreto de junio de 1978; la autorización a las cajas de ahorros para descontar efectos de comercio y realizar operaciones de comercio exterior; la liberalización de las tarifas de las entidades de financiación; la reforma de los órganos de gobierno del Banco de España, del Crédito Oficial y de las cajas de ahorros; el propósito de acercar la financiación del crédito oficial a las condiciones de mercado, y la regulación de los mercados monetarios y financieros para hacerlos más eficientes.

Entre los propósitos de esta reforma estuvo también el de mejorar el funcionamiento de la Bolsa, para lo cual se creó una Co-

misión de Estudio del Mercado de Valores, aunque sus conclusiones no fueron puestas parcialmente en práctica sino varios años después. A esta época corresponde, además, la aparición de los Fondos de Garantía de Depósitos en establecimientos bancarios y cajas de ahorros, que tan importante papel tenían que jugar en los años siguientes, tras sucesivas modificaciones de sus objetivos y de su naturaleza. Pero, quizás, el exponente más relevante de la reforma emprendida en el año 1977 sea la potenciación de la política monetaria, anclada en la fijación de un objetivo de crecimiento anual de las disponibilidades líquidas, como instrumento para, al mismo tiempo, luchar contra la inflación y proporcionar la indispensable financiación al desarrollo de la economía real.

Las exigencias de esta política monetaria, en un contexto de déficit público creciente y, en los primeros momentos, de sector exterior expansivo, tenía que producir tensiones en la financiación del sector privado, tanto por la reducción de la cantidad disponible como por la elevación de los tipos de interés liberalizados. Esto trajo consigo un movimiento antiliberalizador del sistema financiero, que atribuía a la libertad defectos derivados de otras causas. Así fue como en los años de 1978 a 1980 se habló y escribió mucho sobre la conveniencia de proseguir o paralizar el proceso de liberalización del sistema financiero español. No hubo foro ni revista que se estimara que no diera cabida a la polémica. Las resistencias existentes en una notable parte de los afectados —por activa o por pasiva— en el programa liberalizador, ocasionaron un parón en el proceso que duró hasta concluir el año 1980.

La liberalización de 1981

La Orden de 17 de enero de 1981, junto con las disposiciones relacionadas con ella y las circulares del Banco de España para su aplicación, suponen el relanzamiento del proceso liberalizador y constituyen el cuerpo de doctrina en que se apoya la fase actual en la evolución del sistema financiero español. El contenido conceptual de esta última reforma puede resumirse en los siguientes puntos: liberalización prácticamente total de los intereses activos y pasivos; reforzamiento del respeto al plazo del crédito; clarificación del coste del crédito y del descuento; reafirmación de la libertad de cobrar los servicios no vinculados al crédito; aumento de la financiación a medio plazo; consagración de los préstamos a interés variable; y liberalización de los dividendos bancarios.

Sin embargo, dicha Orden Ministerial, además de haber dado pasos atrás en temas liberalizados como son las comisiones del crédito y descuento, mantuvo incólume todo el aparato intervencionista que, mediante el arsenal de coeficientes, encorseta el sistema financiero y, a causa de los márgenes para su utilización, mantiene siempre la amenaza de un estrechamiento de las clavijas. De hecho, dos años después de aquella Orden, un gobierno distinto del que la publicó ha utilizado ya por dos veces el margen discrecional dejado abierto en el uso de los coeficientes, endureciendo las condiciones de explotación. Si bien es cierto que, mediante la elevación de los coeficientes de caja y de depósitos obligatorios, la autoridad ve facilitado y abarata el ejercicio de la política monetaria, no lo es menos que, al hacerlo al margen del mercado, ocasiona disfunciones en el siste-

ma que o son soportadas por los agentes privados — sean ahorradores, sean demandadores de fondos— o dan lugar a que unos y otros busquen la satisfacción de sus deseos al margen de los intermediarios tradicionales. Es decir, provoca el fenómeno conocido con el nombre de desintermediación, al que me referiré seguidamente.

En este cuadro, completado por la aparición creciente de nuevos intermediarios financieros y la proliferación de nuevos instrumentos de intermediación, se debate el actual sistema financiero español, que avanza en la línea de la aproximación cada vez mayor entre ahorradores y demandantes de fondos, a expensas del papel de los mediadores clásicos.

SITUACION PRESENTE Y EFICACIA

Pero antes de examinar las tendencias actuales en relación con la desintermediación, será bueno reflexionar sobre el resultado de los paulatinos intentos de reforma-liberalización del sistema financiero a los que acabamos de pasar revista. Visto con la perspectiva que proporciona el paso del tiempo, y pensando en el futuro, debemos preguntarnos si el proceso desarrollado ha conducido a un sistema eficiente. La respuesta es, desde luego, negativa. No solamente no hemos llegado a la eficiencia económica del sistema, sino que todavía nos hallamos muy lejos de ello. Es cierto que el aumento del grado de competencia entre agentes mediadores y la multiplicidad de ofertas deben producir, por lo menos en teoría, un mercado más ágil y transparente para todos los que en el mismo operan. Sin embar-

go, deducir de ello que con sólo aumentar la concurrencia el mercado será más eficiente supone una simplificación arriesgada.

En efecto, el sistema financiero podrá calificarse de eficiente cuando produzca la asignación de recursos con criterios de racionalidad económica, lo cual sólo sucederá cuando la captación y el empleo de los escasos recursos disponibles se haga en un mercado libre y en base a la rentabilidad y a la seguridad. Es evidente, por lo tanto, que si la captación y, sobre todo, la asignación de recursos está intervenida por el Estado, lo cual en la práctica quiere decir que se realiza con criterios extraeconómicos, es imposible que el sistema sea eficiente por mucha que sea la concurrencia. Es más, en una actividad con altas cotas de intervención administrativa, es decir con elevados porcentajes de la misma excluidos de las reglas de mercado, la excesiva concurrencia puede ser contraproducente y provocar exactamente lo contrario de lo que, por medio del incremento de la competencia, se busca.

Este es precisamente el caso del sistema financiero español, cuya reforma debe continuar, aunque no forzosamente en la línea de aumento de concurrencia, campo en el que se ha corrido no poco, sino en el de la liberalización de los recursos cautivos por disposiciones administrativas. Esta afirmación no es fácilmente rebatible, en mi opinión, si se tiene en cuenta que, a consecuencia de los altos porcentajes de recursos intervenidos por las disposiciones en vigor, resulta muy difícil que los tipos de interés internos reflejen, en forma flexible, la evolución de los tipos de interés externos y las necesidades de la balanza de pagos.

Para poner un ejemplo sacado de la actualidad, pensemos en el problema derivado del propósito, por un lado, de financiar el déficit público al menor coste posible, para no incrementar el propio déficit; y el deseo, por otro lado, de no aumentar el coste del crédito al sector privado. Operando con los criterios que privan en los organismos monetarios internacionales, el primer deseo sería rechazable ya que uno de los medios para demostrar los inconvenientes de los déficits elevados es precisamente que se financien a precios de mercado, como sucede, por ejemplo, en los Estados Unidos. Aquí se pretende dar satisfacción a tal deseo mediante el coeficiente de caja y los depósitos obligatorios, y la forzada — y en parte fracasada — reducción del rendimiento de los Pagarés del Tesoro a tipos por debajo del interés de los Certificados de Regulación Monetaria, los cuales a su vez, ante la magnitud del déficit público, deben reflejar la dureza de la política monetaria y cubrir, por exigencias de la balanza de pagos, los tipos de interés internacionales. Ante esta construcción, evidentemente artificial, la recomendación de cualquier experto externo, libre de preocupaciones políticas, sería que, si el Tesoro pretende disfrutar del beneficio de la financiación barata, el coste del mismo debe ser trasladado a aquella parte del mercado privado que goza de privilegios en cuanto al tipo de interés que se le aplica. Esta es la única manera de que, en los supuestos dichos, el tipo de interés interno sea, para todo el sector privado, el más bajo posible, habida cuenta de los tipos internacionales y del cambio a plazo de la peseta.

COMO VE UN BANQUERO LA BANCA Y LA PROFESION DE BANQUERO

Aunque la sociedad española ha cambiado profundamente de hábitos en los últimos veinte años, y los medios de comunicación modernos dotan de gran transparencia a la realidad social, los presidentes de los grandes bancos siguen rodeados de cierto misterio y su imagen social está, a veces, mucho más hecha de rumores que de certezas. Para saber, pues, lo que un banquero piensa de los problemas que vive es conveniente siempre escuchar su propia voz, y eso es lo que pudo hacerse en el curso sobre el sistema financiero español celebrado, en el mes de julio de 1983, en la Universidad Internacional Menéndez y Pelayo de Santander: durante dos horas, Emilio Botín, Presidente del Banco de Santander, dialogó con los alumnos sobre bancos y banqueros, sobre los problemas del pasado y los retos del futuro. Sus opiniones, muy condensadas, son las que figuran a continuación.

SOBRE LA EVOLUCION DE LA BANCA

La banca española ha experimentado una gran transformación cuantitativa. En 1930 los grandes bancos poseían un capital de 425 m. de ptas. (18 m. el Santander) y la totalidad de los depósitos de los bancos inscritos alcanzaba los 6.500 millones (68 m. el Santander). Pero también se ha producido un notable cambio cualitativo que puede observarse en la internacionalización de las actividades y en la incorporación de las nuevas técnicas de ordenación y transmisión de datos.

SOBRE LA BANCA Y EL DESARROLLO

La banca desempeñó un importante papel en la industrialización española de los años cincuenta y sesenta. Pese a

que, a partir del año 1962, se obligó a la banca comercial a desprenderse de sus participaciones industriales, exactamente lo contrario de lo que hoy se le pide, la banca comercial participará en el esfuerzo de reconversión que hoy requiere la economía española porque «lo que es malo para el país es malo para los bancos».

SOBRE LA INTERNACIONALIZACION DE LA BANCA ESPAÑOLA

La dimensión de la banca española le permite hoy actuar en los mercados internacionales, de forma aislada una vez y sindicada otras, como ocurre en cualquier otro país. Es preciso, por otro lado, aceptar la competencia que, en nuestro mercado, supone la presencia de la banca extranjera, puesto que también los bancos españoles —y entre ellos el Santander— han salido de sus fronteras y hecho sentir su presencia, sobre todo en América.

SOBRE LA CRISIS BANCARIA

Las crisis bancarias no se han producido solamente en España, dado que, en varios países europeos, se han dado fenómenos similares. Es comprensible, además, que se quiera proteger al ahorrador, razón por la que nace el Fondo de Garantía de Depósitos. Lo que no resulta tan comprensible es que el Fondo de Garantía de Depósitos se convierta en un Fondo de Seguros de Bancos, cuya actuación ha sido enormemente costosa para el país.

Cuando un banco tiene un problema de liquidez, el Banco de España puede y debe resolvérselo. Cuando el problema es de solvencia debe incitarse a los accionistas a reponer el capital y reservas, a

sanear así la institución; si esa gestión no da resultado, hay que proceder a una liquidación ordenada que significa, para los accionistas, perder su inversión, para los depositantes perder parte de los depósitos y, para los liquidadores, sacar el mejor partido posible del activo.

SOBRE COMO GESTIONAR Y AGRANDAR UN BANCO

La banca administra fondos ajenos y, por lo tanto, hay que extremar la prudencia en la gestión de los mismos. Prudencia y rigor son las claves del éxito, a las que hay que añadir la capacitación y entusiasmo del personal, capacitación y entusiasmo que quedan estrechamente ligados a la igualdad de oportunidades: los empleados de banca deben percibir, con claridad, que sólo los méritos cuentan, que a partir de los puestos menos importantes puede alcanzarse el Consejo de Administración.

SOBRE LAS CONDICIONES QUE DEBE REUNIR EL BANQUERO

Como en muchas otras actividades, cuenta la vocación y la dedicación. Para ser un buen banquero hay que querer serlo y hay que dedicarse sólo a esa tarea. Pero, además, por las especiales características de su actividad, el banquero debe actuar con prudencia y poseer una elevada capacidad de adaptación: prudencia para administrar un dinero que no es suyo, capacidad de adaptación para prever los cambios del entorno y de la técnica y seguir, en todo momento, el rumbo adecuado.

Así se expresó, en su diálogo con los alumnos, Emilio Botín, uno de los tradicionales y vocacionales banqueros españoles.

TENDENCIAS ACTUALES: LA DESINTERMEDIACION

Pasemos ahora al análisis de las actuales tendencias del sistema financiero, que son con toda claridad, como queda dicho, desintermediadoras. La desintermediación puede definirse como un proceso de pérdida de presencia de los intermediarios tradicionales entre las economías ahorradoras y las economías inversoras, debido a que otras instituciones, financieras o no, asumen partes crecientes de la tarea.

La desintermediación financiera constituye un fenómeno relativamente reciente, tiene un impacto distinto según el grado de desarrollo financiero, y es función de la realidad económica de cada país. En términos generales, se puede decir que la aparición y desarrollo de la desintermediación se debe, por una parte, a que los intermediarios tradicionales no ofrecen la prestación de ciertos servicios que los agentes económicos están demandando, o no lo hacen en los términos deseados; y, por otra parte, a la aparición del Estado como competidor, a causa de la necesidad de financiar el déficit del sector público.

El primer hecho es un reto a los intermediarios tradicionales; el segundo es una plaga.

A fin de poner en perspectiva el proceso de desintermediación que está teniendo lugar en España, hagamos una breve referencia al acaecido en Estados Unidos. Y esto por tres razones: la primera, porque nuestro proceso de desintermediación es una fotografía retardada del que ha tenido lugar en USA; la segunda, porque las repercusiones de la desintermediación americana — in-

novaciones — afectan a las tasas de interés y a las condiciones del crédito de todos los mercados financieros del mundo; y la tercera, porque las innovaciones que empiezan en un mercado punta se difunden generalmente a otros mercados.

El proceso de desintermediación estadounidense, que incipientemente se plasma en la década de los cincuenta y se intensifica en el período de crisis de la energía, tuvo como causas de su nacimiento y posterior desarrollo los siguientes elementos: a) la situación económica; b) los tipos de interés; y c) el clima regulador, es decir, intervencionista, de las dos últimas décadas. La economía estadounidense se vio afectada durante una gran parte del período siguiente a la segunda guerra mundial, y más recientemente durante los últimos diez años, por altas tasas de inflación. Este fenómeno influye en las expectativas de prestatarios y prestamistas, los cuales, al considerar que la inflación continuará o aumentará, provocan tasas de interés de mercado progresivamente crecientes. Los incrementos en los tipos de interés en el mercado penalizan el mantenimiento de depósitos, ya que los rendimientos que pueden pagar las instituciones depositarias — bancos y cajas —, se limitan, explícitamente, mediante prohibiciones o toques en el pago de intereses e, implícitamente, mediante exigencia de reservas obligatorias improductivas. Además, las instituciones de ahorro y de préstamo especializadas en préstamos hipotecarios estaban, y todavía están, estrictamente limitadas en su capacidad para pagar tipos de interés de mercado, ya que tienen en su haber una cantidad sustancial de valores a plazo más largo que

adquirieron cuando eran más bajos los ritmos de inflación y las tasas de interés. Finalmente, ante la erosión producida por la inflación, el público se da más cuenta del coste de oportunidad de mantener depósitos que no producen interés o lo producen muy bajo y, en consecuencia, se vuelve más hábil y más exigente para rentabilizar su ahorro financiero.

Este conjunto de fuerzas perfila en la década de los setenta un proceso innovador, tanto en instrumentos como en instituciones, que representa un reto a la anterior actividad cuasi pasiva de las instituciones mediadoras tradicionales. Dicho proceso se agudiza cuando el Estado aparece como competidor, para captar el ahorro financiero para financiar el déficit público.

Tres instrumentos han acaparado la atención de los especialistas a la hora de analizar el proceso americano de desintermediación: 1) los fondos de dinero — *money market mutual funds* —; 2) los pagarés de empresa — *commercial paper* —; y 3) la deuda pública a corto plazo — *treasury bills*. No entraremos en el análisis detallado de estos instrumentos; sólo diremos que el crecimiento conjunto de los mismos ha sido casi dos veces más rápido que el del Producto Nacional Bruto de los Estados Unidos. Pero quizá la forma de describir con más precisión el fenómeno de la desintermediación de bancos e instituciones de ahorro y préstamo, a manos de los nuevos intermediarios, se encuentre en la comparación entre el crecimiento de estos nuevos instrumentos y el crecimiento de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo del conjunto de la banca comercial americana. De hecho, entre 1974 y 1982 la relación ha sido de 2,25

a 1. Esta fuerte desintermediación empezó a causar dificultades de tesorería a los intermediarios financieros tradicionales, como no podía dejar de ser, especialmente en aquéllos que habían participado en operaciones de financiación a largo plazo y tipos de interés fijos.

Como respuesta a este hecho, y ante el riesgo de sus consecuencias negativas, desde 1981, y especialmente en el año 1982, se inició un proceso de desregularización — término usado en los Estados Unidos para referirse a la liberalización — cuya característica básica es la eliminación de los topes a la remuneración que las entidades bancarias, tanto comerciales como de ahorro, pueden ofrecer a los depositantes, así como el otorgamiento de mayor flexibilidad a estas entidades para el diseño de productos y servicios ofrecidos a los ahorradores. El resultado de estas medidas liberalizadoras ha sido la aparición de un intenso proceso innovador, el cual se ha reflejado en la creación por parte de los antiguos mediadores de nuevos instrumentos de captación de ahorro, caracterizados por un elevado rendimiento y una casi total liquidez.

Los principales ejemplos de estos nuevos instrumentos desarrollados por los bancos son: 1) las llamadas *now accounts* (*negotiable order of withdrawal*) o cuentas negociables de cheques, al amparo de las cuales los bancos comerciales e instituciones de ahorro logran remunerar a tipos de interés de mercado los depósitos a la vista disponibles mediante cheque, que hasta esta innovación no recibían remuneración significativa; 2) las *sweep accounts*, que permiten que los saldos en cuentas de depósito a la vista puedan ser considerados co-

mo colocaciones en el mercado monetario, de tal modo que, cuando el saldo medio vivo en una cuenta supera las necesidades normales de transacción, el exceso se remunera a tipo de mercado; 3) las *money market deposit accounts*, o cuentas de depósito bancario asimilables a las de los fondos del mercado de dinero; y 4) los nuevos certificados de depósito de ahorro, surgidos de la eliminación gradual de los techos a los tipos de interés que, debido a la regulación Q, se podían pagar a los depósitos de ahorro. Como era de esperar, el efecto más destacado de estas innovaciones ha sido la aceleración de la captación de ahorro financiero por parte de las entidades bancarias y de ahorro.

Es muy probable que el proceso de innovación en los Estados Unidos no esté terminado y que quepa esperar, en el futuro próximo, nuevos cambios en los mercados financieros internacionales y nacionales. Sin embargo, lo que yo quería resaltar aquí es lo que podríamos llamar la corriente de retorno en la desintermediación de las entidades clásicas, que está teniendo lugar en los EE.UU. Como acabamos de ver, mediante la desregularización bancaria se ha logrado que los bancos puedan ofrecer una remuneración al ahorro de carácter competitivo, gracias a la cual captan de nuevo los depósitos perdidos por la vía de la desintermediación, producida al amparo de la situación de inferioridad en que les tenía sumidos la anterior legislación.

Es claro que lo que se acaba de exponer no es directamente trasladable al caso español, pero tampoco sería extraño que, en el prurito desintermediador que, al parecer, nos invade, nos sucediera

que cuando nosotros vamos, los otros vuelven. A este respecto, aunque el ejemplo de desfase se refiera a una materia distinta de la que ahora nos ocupa, no puedo dejar de recordar que cuando, por la Ley de 1962, España copió la legislación francesa sobre bancos industriales, Francia estaba ya suprimiendo, como lo hemos tenido que hacer después nosotros, las diferencias entre bancos comerciales y bancos industriales.

PERSPECTIVAS Y ACTUACION ACONSEJABLE

De momento, parece que todavía no hemos caído en la cuenta de este posible movimiento de retorno, ya que en nuestro mercado la autoridad monetaria ha continuado alentando la desintermediación, por lo menos hasta hace muy pocos días. Durante los últimos años, el fomento de la competencia en nuestro sistema financiero ha tenido lugar, principalmente, como ya dijimos, aumentando el número de instituciones y también propiciando la multiplicación de instrumentos de intermediación. Pero los intermediarios financieros tradicionales no han podido participar plenamente en este proceso, porque han visto su capacidad de competencia recortada por prohibiciones expresas o por el peso de importantes regulaciones, que todavía existen, para la captación del ahorro, así como por la existencia de desproporcionados coeficientes que solamente sobre ellos pesan, recargando tanto las operaciones pasivas como activas.

En efecto, recientemente hemos visto la aparición de numerosas instituciones de intermediación que, con regulaciones más

ligeras que las que afectan a bancos y cajas, entran en competencia con ellos. Obviamente, la presencia en el mercado de estas nuevas instituciones no sólo no es mala, sino que su efecto favorable se potenciaría enormemente si tanto las instituciones tradicionales como las nuevas no estuviesen sujetas a disposiciones administrativas que limitan su capacidad de operación y competencia. Lo malo es la discriminación contra los antiguos mediadores.

En relación a los instrumentos, destaca la aparición en nuestro sistema financiero del mercado de letras, los pagarés de empresa, las cédulas hipotecarias, y los pagarés del Tesoro. La aparición de estos nuevos instrumentos significó que en 1982, mientras las disponibilidades líquidas crecieron en un 15,2 por 100, los citados títulos del mercado monetario, más los bonos bancarios, lo hicieron en un 110 por 100, elevando el saldo conjunto de todos ellos desde 372 mil millones de pesetas, al fin de 1981, a 781 mil millones, al fin de 1982. La variación absoluta implícita entre estas dos cifras es equivalente al 3 por 100 de las disponibilidades líquidas al fin de 1981 y, lo que es más relevante, al 20 por 100 del aumento de las disponibilidades líquidas en 1982.

Como consecuencia de esta intensa actividad desintermediadora, el conjunto de los activos en manos del público —entendiendo por tales la suma de las disponibilidades líquidas más los títulos del mercado monetario— crecieron en 1982 un 17,6 por 100, es decir, casi 2 puntos y medio por encima del crecimiento de las disponibilidades líquidas. Los datos correspondientes a 1983 muestran la aceleración del fenómeno. En efecto, al 31 de diciembre de 1983, las disponibilidades líquidas,

en base a las medias de saldos diarios, habían crecido un 12,6 por 100 sobre la misma fecha del año anterior, mientras el crecimiento de los títulos del mercado monetario se encuentran en torno al 100 por 100, llevando el crecimiento de los activos en manos del público al 15,8 por 100.

Ante estos hechos, la autoridad monetaria, empeñada en una política restrictiva en lucha contra la inflación, ha puesto recientemente de manifiesto la dificultad de continuar un control basado solamente en el seguimiento de las puras disponibilidades líquidas, que no son más que una parte —la más importante, pero en pérdida de peso— de los activos en manos del público. Este problema, que se achaca a la «excesiva imaginación» de bancos y cajas en el uso de la innovación, era esperable, ya que también se presentó en los Estados Unidos. En efecto, en aquel país la desregulación de bancos y cajas ha producido, entre otras cosas, una enorme aceleración del agregado M_1 , que, en tasa trimestral anualizada, se elevó del 5,7 por 100, al fin del cuarto trimestre de 1981, al 14,0 por 100, al fin del primer trimestre de 1983, reflejando, principalmente, la inclusión dentro de este agregado de los nuevos instrumentos de captación de ahorro empezados a usar por los intermediarios tradicionales. Ello ha puesto de relieve la dificultad de interpretación del significado preciso del comportamiento de los agregados monetarios en períodos de desregulación, ya que las innovaciones en ella basadas han hecho más arbitraria la línea divisoria entre el dinero y otros activos financieros.

En cualquier caso, la autoridad monetaria española, para remediar las dificultades que experi-

mentaba en su política, intentó desalentar, por vía de las recomendaciones, la proliferación de los títulos del mercado monetario creados o cedidos por bancos y cajas, mientras preparaba disposiciones sustantivas para corregir los desarreglos producidos en su modelo de control. A este respecto, me parece que no es ocioso considerar que la aparición de algunos de los nuevos instrumentos y la necesidad de que el Banco de España haya tenido que estar continuamente saliendo al paso en cuanto a la manera de emplearlos y contabilizarlos —como el gato que persigue al ratón que se le escapa— para acabar pidiendo que no se empleen los que no están sujetos a coeficientes, se debe precisamente a la tentativa, por parte de bancos y cajas, de eludir el peso de estos coeficientes para ser más competitivos.

De todas formas, y como resumen de lo que he expuesto, es obvio que se está produciendo una pérdida de participación de los intermediarios tradicionales en el mercado financiero, pérdida que se ha agravado con la competencia del sector público por el ahorro financiero. Esta situación está produciendo en los intermediarios tradicionales una reducción paulatina en el margen de explotación y exige un cambio en la naturaleza y composición de la actividad bancaria.

En cuanto a la reducción del margen de explotación, parece evidente la necesidad de replantearse hasta dónde se puede llegar en el deterioro y qué modificaciones serían necesarias para frenarlo. En mi opinión, para conseguir este objetivo, el cual no sólo es bueno para el sector bancario sino para el conjunto nacional, es necesario profundizar en la liberalización del sistema financiero

por la vía, que desde hace años venimos preconizando, de devolver a las instituciones la facultad de disponer a su gusto del ahorro captado. Esta liberalización conduciría a dotar al sistema financiero de flexibilidad, eficiencia y competitividad nacional e internacional.

Desgraciadamente, los rumores sobre las medidas en preparación no van precisamente en esta línea y hoy existe un riesgo, más o menos configurado, de que el Gobierno, en forma explícita o subrepticia, intente aumentar el volumen relativo de recursos cautivos por disposiciones administrativas. Al margen de las intervenciones, desde luego indeseables, para detraer recursos del sistema bancario, en condiciones de plazo y coste fuera de mercado, para sostener sectores industriales sin futuro, se dice que es necesario «homogeneizar» los instrumentos de captación de ahorro financiero en relación con la aplicación de los coeficientes obligatorios. Esta equiparación de trato es desde luego deseable, pero, sería mucho más fructífera, desde el punto de vista de la eficiencia, si la homogeneidad se buscara por la vía de suprimir los coeficientes, en vez de por el camino de someter todos los instrumentos al peso de los mismos.

En otros países, como Estados Unidos y el Reino Unido, como solución más eficiente ante dificultades de control monetario similares a las experimentadas en España, se escogió el camino de intensificar la liberalización. Por ello, el próximo paso en la reforma del sistema financiero, si quiere darse un paso acertado, no debería ser otro —siguiendo el permanente consejo de los organismos internacionales encargados del análisis de nuestra econo-

mía— que la total supresión de los coeficientes obligatorios de fondos públicos, crédito a la exportación y financiación de bienes de equipo, a tipo de interés preferente. Ello entraña que el crédito oficial se financie y otorgue a precios de mercado; que el crédito a la exportación se prime directamente por la Administración; y que si hay sectores que no subsisten a precios de mercado, y se estima nacionalmente conveniente su supervivencia, reciban subvenciones de explotación —no precisamente vinculadas a la financiación— con cargo a los Presupuestos Generales del Estado. Sólo así se llegará a la deseable eficiencia económica del sistema financiero y a una situación en la que los tipos de interés puedan ser flexibles, no sólo al alza sino también, y sobre todo, a la baja, de acuerdo con las condiciones del mercado.

Es cierto, sin embargo, que para avanzar en la eficiencia del sistema bancario no todo hay que esperar de medidas legislativas, aunque sea legítimo pedir las cuando éstas son para disminuir la intervención administrativa. El hecho de que el gran impedimento para la innovación en las entidades clásicas haya sido la excesiva intervención administrativa sobre las mismas, no las exime de la obligación de intentar superar la situación de hecho para, con imaginación y esfuerzo, ponerse a tono con las exigencias del mercado, mediante, como acabo de decir, los cambios necesarios en la naturaleza y composición de su actividad bancaria. A este respecto, el proceso de desintermediación, al multiplicar el número y variedad de instituciones financieras, impone una tendencia inevitable a la especialización, a la diversificación de productos y ser-

vicios, y exige una nueva división del trabajo. Para hacer frente a estas tendencias, los intermediarios tradicionales deben realizar cambios sustanciales en su operatividad funcional, los cuales requieren altas inversiones. Pero si éstos han de ser económicamente viables, es necesario reajustar la composición de los gastos ordinarios. En este punto parece imprescindible que el sistema bancario luche por utilizar con racionalidad económica los recursos humanos de que dispone, elevando la productividad de los mismos a nivel internacional.