

UN SISTEMA FINANCIERO EN LIBERTAD CONDICIONAL

MAPA DE OPINIONES DE SUS PRINCIPALES AGENTES

José Luis CARRASCOSA

INTRODUCCION

El sistema financiero español está muy intervenido y la liberalización, que se ha frenado, no podrá continuar si persiste el déficit público. Este es el *leitmotiv*, el lugar común en el mapa de opiniones del conjunto de entrevistas que PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA me ha encomendado realizar entre observadores tan bien situados en el sistema financiero como el Ministro de Economía y Hacienda, el Gobernador del Banco de España, el Presidente de la patronal bancaria, el Presidente de la Confederación de Cajas de Ahorros, un directivo de banca extranjera, el Presidente del ICO, los Síndicos de las Bolsas de Madrid y Barcelona y el Presidente del Círculo de Empresarios.

Al margen de esta coincidencia —casi unanimidad—, el entrevistador ha podido apreciar no sólo una diversidad de opiniones —lógica puesto que cada uno de los entrevistados ve el patio desde su ángulo—, sino una cierta perplejidad que impide pronunciamientos tajantes sobre lo que pueda ser la evolución del sistema financiero español en los próximos años. Quizá esa vaguedad se explica por las importantes preocupaciones coyunturales que la situación actual impone a sus principales agentes.

MOTIVOS DE PERPLEJIDAD

Parece como si, teniendo cada uno de ellos una idea precisa de lo que desearían hacer, no estuviesen muy seguros de poderlo realizar incluso en un futuro a medio plazo. Para decirlo más claro, los principales elementos que configuran nuestro sistema financiero, muy agobiados por los problemas que plantea una situación de crisis, se pierden un poco a la hora de precisar en qué, cómo y para qué tendrán que actuar en el futuro.

Esta perplejidad, según algunos, puede responder precisamente a que la reforma del sistema financiero se ha realizado desde patrones teóricos (García Vargas) como un mero proceso interno, y no parece que se hayan tenido en cuenta las interacciones que produciría en la economía real. Para otros (Termes, Sancho Dronda, de la Concha y, en cierta medida, Alvarez Rendueles) esa perplejidad deriva de que, desde tiempos inmemoriales —porque el sistema ya era rígido durante el franquismo—, la ausencia de libertad o de juego de libre mercado ha impedido que cada elemento del sistema financiero cumpla naturalmente su función, e incluso la ha desnaturalizado.

Desde un punto de vista fi-

nal, los empresarios (que podrían estar simbolizados por Ysasi-Ysasmendi) señalan, por un lado, que la consecuencia práctica para ellos ha sido el encarecimiento de una financiación por lo demás cada día más escasa, aunque, por otro lado, reconocen que, pese a los elevados tipos de interés, las entidades financieras, bancos y Cajas, están situadas ya en el límite de su negocio. En un terreno intermedio —aunque no neutral— los Síndicos de las Bolsas apuntan que la estrechez del mercado de capitales y el descenso de la tasa de ahorro ha concentrado en exceso la intermediación de recursos en las entidades financieras tradicionales. Jaime Ruiz señala como un importante desequilibrio del sistema ese protagonismo de bancos y Cajas y aporta, para de mostrarlo, un cuadro comparativo de cifras que evidencia el tamaño desproporcionado que el sistema crediticio tiene en el conjunto del sistema financiero español en relación con otros países. El Gobernador del Banco de España, Alvarez Rendueles, también apunta el predominio de las entidades bancarias en el esquema general de financiación al conjunto de la economía.

LIMITES QUE IMPONE LA REALIDAD

Como puede apreciarse en las diferentes respuestas, lo que se plantea no es tanto una discusión sobre la estructura idónea del sistema financiero, sino más bien sus límites de evolución en la actual situación de la economía real. Se plantea un tipo de interrogante, precisamente por obvio muy difícil de resolver,

ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO

(%)

	<i>España</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Francia</i>	<i>Italia</i>	<i>Alemania</i>	<i>USA</i>
Mercado de emisiones	7,98	24,48	25,57	31,12	36,47	53,24
Sistema crediticio	79,77	60,14	64,14	51,37	60,31	33,11
Títulos mercado monetario	12,25	15,38	10,29	17,51	3,22	13,65
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

PORCENTAJE DE LOS DISTINTOS COMPONENTES SOBRE EL PIB

	<i>España</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Francia</i>	<i>Italia</i>	<i>Alemania</i>	<i>USA</i>
Mercado de emisiones	2,65	5,85	6,57	10,97	5,84	8,93
Sistema crediticio	26,53	14,37	16,48	18,10	9,66	5,55
Títulos mercado monetario	4,07	3,67	2,64	6,17	0,52	2,29
TOTALES	33,25	23,89	25,69	35,24	16,02	16,78

del estilo de ¿qué fue primero, el huevo o la gallina? ¿Qué relación causa-efecto puede establecerse entre la crisis de rentabilidad y de expectativas de beneficio de las empresas y el coste de la intermediación de recursos y el precio final del dinero, es decir, con la eficacia de nuestro sistema financiero? ¿Cuál de los dos fenómenos debe analizarse antes?

Todos los encuestados coinciden en señalar que la liberalización se ha frenado antes de que diese sus frutos (Termes, Ricardo Anglés, Ysasi-Ysasmen-di), aunque algunos (Alvarez Rendueles y Sancho Dronda) opinan que se ha avanzado bastante en muchos aspectos y, desde posiciones más políticas (García Vargas), se estima que el proceso ha sido incoherente y poco adecuado a las necesidades reales. Se afirma que produjo un encarecimiento del di-

nero precisamente en los años —avanzados los setenta— en que la crisis económica generalizada ponía en situación difícil a muchas empresas. La crisis de rentabilidad, en definitiva, se produjo antes en las empresas industriales que en las empresas financieras, pero no fue detectada a tiempo.

Las entidades privadas, bancos y Cajas, matizan inmediatamente que la estructura de financiación de las empresas industriales era muy deficiente —precisamente porque el sistema financiero estaba muy forzado hacia ellas—, con una relación, por ejemplo, muy baja de fondos propios en relación con fondos ajenos, lo que las hacía muy vulnerables y, en cualquier caso, muy sensibles a las oscilaciones de los tipos de interés.

Desde posiciones oficiales, se

recuerda que, en tiempos no demasiado lejanos, muchos bancos consideraban como un signo de prepotencia el número de empresas que participaban o controlaban (Miguel Boyer). Vino la crisis y se produjo la tentación de abandonar a esas empresas. Si las entidades financieras fueron prominentes un día —viene a decir el Ministro— no pueden hoy lavarse las manos y retirarse; tienen que hacer frente, voluntaria o involuntariamente (vía coeficientes), a sus cuotas de responsabilidad en la financiación.

Desde el lado bancario, el representante del Citibank recuerda que la responsabilidad de la Banca se sitúa en otros países en la intermediación de recursos entre el ahorro y la inversión, pero no en la participación en empresas («que en Estados Unidos es pecado mortal»). Desde la óptica española, Rafael

Termes señala una contradicción —otra más de las perplejidades a que me refería antes—, puesto que una ley dirigista, como se consideró la de ordenación bancaria de 1962, afirmaba en su preámbulo que era saludable evitar un aumento de la participación, del control de la Banca sobre las empresas. «Eso que se consideraba malo antes es, precisamente, lo que se le pide a la Banca que haga ahora», señala el Presidente de la patronal bancaria, que quiso deliberadamente ceñirse en sus respuestas a lo que considera el capítulo fundamental —déficit público y consiguiente aumento de los coeficientes para financiarlo— que mantiene cautivo al sistema financiero español e impide cualquier tipo de evolución.

UNANIMIDAD: EL DEFICIT ES CULPABLE

Sobre el déficit no hay apenas discusión. El propio Ministro de Economía afirma que es un objetivo prioritario reducirlo y afirma que el intervencionismo no responde a una voluntad política y que el nivel de coeficientes tenderá paulatinamente a reducirse a medida que se reduzcan también las necesidades de financiación del sector público. El Gobernador del Banco de España añade que son pocos todos los esfuerzos que se hagan para lograr ese objetivo.

Según todos los entrevistados, mientras persista el déficit la libertad seguirá por estrenarse en el sistema financiero, aunque alguno de ellos (García Vargas) afirma que cuando los problemas reales acucian hay que

olvidarse de los principios mercadistas y ser intervencionistas sin complejos.

En cualquier caso, al revisar las opiniones expuestas, se tiene la impresión de que la cuestión aparentemente clave —liberalización hoy, sí o no— o bien ofrece poco interés o incluso acaba por considerarse una discusión demasiado abstracta en el contexto actual de la situación del país. Casi todos los entrevistados opinan, de un modo más o menos explícito, que en España, por diversas razones, se ha invertido el orden lógico de tratamiento de la crisis habitual en otros países. Se ha realizado primero la reconversión bancaria —con una de las crisis más graves de Occidente— y sólo después se ha abordado la reconversión industrial. El coste de ese proceso invertido ha sido muy elevado y también ha contribuido a desdibujar la libertad en el sistema.

La discusión —que ya no es estrictamente financiera— sobre si en un período de transición política habría sido más oportuno dejar actuar al mercado —caiga quien caiga— o era necesario intervenir en las empresas y en las entidades financieras para evitar mayores tensiones sociales se haría interminable y los entrevistados, al margen de su opinión personal —desde Termes e Ysasi, que consideran nocivo el principio de salvar todo a toda costa, hasta Boyer, García Vargas y Alvarez Rendueles, que consideran necesario algún tipo de intervención—, reconocen que de poco serviría hoy el debate, cuando las urgencias políticas no se plantean de un modo tan terminante.

ANALISIS DEL INTERVENCIONISMO

El intervencionismo, según los entrevistados, se ha producido al hilo de dos procesos muy próximos en el tiempo —crecimiento significativo del déficit público (1976) y comienzo de la crisis bancaria (1978)—, que estallan precisamente cuando se inicia la liberalización financiera (1977) y en un momento en que las empresas están muy debilitadas. En ese esquema, las entidades financieras —incluso las menos partidarias de los controles— acaban por aceptar un sistema de «libertad vigilada o condicional» en el que, sin embargo, reconocen que se han producido avances, como la introducción —limitada— de la banca extranjera, que ha supuesto no tanto una competencia fuerte como una corriente innovadora en el sistema. Se han liberalizado los tipos de interés pasivos (para depósitos superiores al millón a más de seis meses) y se ha eliminado el techo de dividendos, al mismo tiempo que se autorizaba la aparición de nuevos intermediarios (como las sociedades mediadoras en el mercado de dinero) y de nuevos activos financieros (pagarés de empresa y deuda pública a corto plazo) que introducían mayores dosis de libertad —es decir, de competencia— en todo el sistema.

Desaparecidas las razones de «fuerza mayor» de la crisis bancaria —que todos los entrevistados dan por concluida en 1983—, todas esas innovaciones se enfrentan todavía con la evidente limitación que supone un mercado de capitales muy estrecho, una creciente apelación

del Estado en busca de recursos y una tasa de ahorro decreciente.

EL FUTURO PREVISIBLE

Son esas tres condicionantes —opinan también todos los entrevistados— las que van a configurar el futuro del sistema financiero español. Se prevé un sistema financiero más flexible, menos intervenido, y más especializado; con un esquema más orientado al modelo anglosajón, es decir, con un predominio de la propiedad privada en unos bancos más fuertes, más agrupados por marcas, y unas Cajas de Ahorros más sometidas al control público (García Vargas); con una importante presencia activa del Estado en el mercado de capitales, y con un mercado de valores quizá no mucho más amplio, pero sí más profesionalizado y potenciado por un incentivo fiscal al capital de riesgo (de la Concha y Ruiz) y con unas entidades, en general, más libres y más especializadas en su papel por vocación propia y no por imposición legal (Alvarez Rendueles).

El nivel de concentración de ese sistema financiero español previsible a medio plazo sugiere tal debate, que justificaría por sí mismo un nuevo «mapa» de entrevistas. El Ministro de Economía, Miguel Boyer, recuerda que los dos primeros bancos españoles ocupan los lugares 88 y 89 en el *ranking* de los mayores del mundo, sigue recorriendo la escala y concluye que la dimensión de los principales bancos españoles parece escasa para afrontar la libre competencia con la banca extranjera que inevitablemente tendrá que venir cuan-

do el ingreso de España en el Mercado Común elimine las actuales barreras proteccionistas.

El Presidente de la patronal bancaria, Rafael Termes, responde enseguida que, a su juicio, el problema no es tanto de dimensión como de rentabilidad. Termes recorre las cifras del mismo *ranking* y señala, a modo de ejemplo, que para que un banco español subiese de puesto en la lista —«digamos que al número 17»— habría que sumar juntos Banesto, Central, Hispano y Bilbao. Entonces —señala Termes— estaríamos al mismo nivel que el Royal Bank of Canada. «El problema no es tanto el puesto que se ocupa en la lista mundial, sino la importancia relativa de cada banco en el conjunto del sistema financiero de su propio país. Basta comprobar si el Banesto o el Central son más importantes en España que el Royal Bank en Canadá para comprender lo que estoy diciendo. A mi juicio, la banca española está en buenas condiciones de dimensión y de rentabilidad», concluye Termes.

Ricardo Anglés, representante del Citibank en España, señala también que la banca española llama la atención por su tamaño, más bien pequeño, pero añade, a renglón seguido, que ofrece unos *ratios* de rentabilidad comparativamente muy altos. Este directivo de la banca norteamericana, basándose en la experiencia USA, plantea otro de los retos que deberá abordar en un futuro no muy lejano el sistema financiero español: la desintermediación.

Si la liberalización se atenúa y solo avanza lentamente, la presión del sistema hará aparecer nuevos activos y nuevos intermediarios —como los grandes

almacenes que ya se han convertido en los emisores número uno de tarjetas de crédito—, con una importante capacidad de captación y colocación de recursos y con la ventaja de que nadie los considerará entidades financieras en sentido estricto.

Con liberalización o sin ella, con mayores o menores niveles de desintermediación o de intervención, en el futuro del sistema financiero español se avicinan tiempos muy interesantes. Otra opinión común de todos los entrevistados puede concluir esta introducción: se trata de que en ese futuro inmediato las entidades financieras sepan adelantarse al ritmo cambiante de los hechos económicos. Juzgue el lector, a través de las diversas entrevistas, si están o no preparándose para esa importantísima adaptación.