

## OPINIONES

Con los nueve entrevistados se mantuvo una conversación que debía responder a tres planteamientos generales, pero enfocados desde la óptica personal o profesional de cada uno de ellos. Las respuestas fueron sintetizadas después en torno a esas tres preguntas:

**1** *Posición relativa del sistema financiero español con respecto al de las principales economías occidentales.*

**2** *A su juicio, ¿qué grado de intervención tiene el sistema financiero español?*

**3** *Dadas las circunstancias actuales y previsibles, ¿qué configuración futura podría tener el sistema financiero español?*

### Miguel BOYER

Ministro de Economía y Hacienda

*El intervencionismo actual del Estado en el sistema financiero no deriva tanto de una voluntad política, señala el Ministro de Economía y Hacienda. El volumen de recursos cautivos de bancos y Cajas es muy alto, a juicio de Miguel Boyer, y afirma que podrá reducirse a medida que se amplíe el mercado de capitales a medio y largo plazo y se avance en el necesario objetivo de reducir el déficit público. El Ministro hace un recorrido a lo largo de la crisis bancaria —que considera ya definitivamente concluida con Rumasa— y augura un futuro de más libertad en el que, a su juicio, la banca española tenderá a concentrarse más para competir mejor con los grandes bancos extranjeros.*

**1** Si le parece, voy a concretar mi respuesta a esta pregunta sintetizando la experiencia del actual gobierno en materia de crisis bancaria y de consiguiente intervención en el sistema financiero, porque pienso que esa faceta es la que, de alguna manera, caracteriza más el caso español y lo individualiza, aunque no sirva exactamente como punto de comparación con los sistemas de otros países.

La crisis bancaria española es, en efecto, la más grave que haya ocurrido en un país desarrollado desde los años treinta. A estas alturas, podemos darla sustancialmente por concluida, una vez adjudicada Banca Catalana y con la división bancaria de Rumasa en vías de solución. Cito estos dos casos porque fueron los últimos de la serie de crisis y los que tuvo que atender el actual gobierno a poco de tomar posesión.

Ambos casos han requerido una intervención directa del Estado para evitar crisis muy graves en el sistema financiero. En Rumasa, los bancos eran instrumentos para captar recursos que eran destinados a empresas incapaces de generar los fondos suficientes para devolver esos créditos. El mecanismo degeneró en unos niveles de pérdidas en el conjunto del grupo de 350.000 millones de pesetas, que condujeron a un neto patrimonial negativo de 250.000 millones.

La experiencia previa de otras intervenciones del Fondo de Garantía de Depósitos en crisis bancarias indicaba bien a las claras que el caso Rumasa debía tener un tratamiento distinto.

En primer lugar, porque nos encontrábamos con unos propietarios poco dispuestos a de-

jarse ayudar. En segundo lugar, porque no se trataba de un banco de dimensión media, sino de un conjunto de nada menos que 20 entidades. Era inviable pretender, como en otros casos, separar titularidad y gestión. Fue preciso expropiar.

## **EL COSTE DE LA CRISIS BANCARIA**

Dejando Rumasa aparte, el resto de las crisis bancarias ha requerido una intervención en el sistema financiero con un coste elevado. Han sido precisos unos anticipos de 430.000 millones de pesetas del Banco de España al Fondo de Garantía de Depósitos, que deben ser cubiertos en una mitad por el sector público y en otra mitad por el sector privado. Son, por tanto, anticipos que el sector privado tiene que devolver. Estas son las cifras del Fondo de Garantía. En la crisis de Rumasa, que recibió un tratamiento diferente, las pérdidas y el déficit patrimonial que mencionaba antes se cubrirán con un mecanismo diferente. El Estado realizará, como es sabido, una emisión de deuda pública, a tipos de interés muy bajos, que tomará la Banca, y la pérdida de rentabilidad que la Banca tenga en la suscripción de esa deuda a lo largo de doce años constituirá su aportación a este proceso de saneamiento específico. Si se hacen cifras, se comprueba fácilmente que también en este caso la Banca aporta la mitad del coste de la operación de saneamiento bancario.

En los dos casos citados —Banca Catalana y Rumasa— se planteó el dilema nacionalización, sí o no. Se optó por la de-

volución al sector privado, y quiero aclarar aquí que con esa decisión no se contradice en modo alguno el programa del partido socialista, en el que se decía que los bancos *saneados* con fondos públicos no debían reprivatizarse. En ninguno de los dos casos se daba esta circunstancia. Ni Rumasa ni Banca Catalana eran máquinas de ganar dinero, sino más bien lo contrario, y van a requerir largos años de gestión muy dura para conseguirlo.

## **EL CASO DE LAS CAJAS RURALES**

Queda un tercer problema. Y perdone usted que aparentemente eluda el contenido de su pregunta, pero difícilmente puede hacerse una comparación del sistema financiero español si no se mencionan sus problemas más graves y, en cierto modo, más atípicos. Ese tercer problema a despejar lo constituían las Cajas Rurales. En los primeros momentos de gestión, el gobierno comprobó que los problemas derivaban de que algunas cooperativas de productores dominaban las Cajas y se financiaban con ellas, sin ningún tipo de racionalidad bancaria. El caso más crítico se dio en Jaén, por la preeminencia de la Caja Rural en una zona de casi monocultivo, y fue preciso recurrir a un crédito extraordinario de 27.000 millones de pesetas. Además de este caso —sin duda el más grave— aparecieron nada menos que 20 Cajas Rurales en situación difícil, lo que llevó al gobierno a proponer un acuerdo voluntario, aunque altamente recomendado, de concertación entre todas las entidades y el Banco de Crédito

Agrícola, que se firmó el pasado mes de junio de 1983, por el cual se establecía, por un lado, la cuantificación de los saneamientos necesarios, al mismo tiempo que se generalizaba la práctica de auditorías. El objetivo, que ya se está logrando, es el de evitar en el futuro ese pernicioso dominio de los financiadores por los financiados.

Como ve, le he mencionado los casos más graves de anomalías que ha tenido que resolver este gobierno. Resueltos estos casos, puedo afirmar que la crisis financiera está concluida en España. Si le parece, como he dejado algunos de los aspectos de su pregunta sin resolver, podemos abordarlos en la segunda pregunta, puesto que buena parte de los elementos de comparación radican en el grado de intervención del Estado en el sistema financiero, una vez superadas las crisis más graves.

## **EL SISTEMA ESTA MUY INTERVENIDO**

**2** Pienso que el sistema financiero español está muy intervenido, y no tanto como consecuencia de una voluntad política deliberada sino, más bien, como resultado de las propias deficiencias de nuestra estructura económica, tal y como señalaba en mi respuesta a la pregunta anterior. En otros países se han dado nacionalizaciones por razones estrictas de poder; aquí no y quizá precisamente porque el sistema financiero ya está enormemente controlado.

Tenga en cuenta que ese control tiene orígenes históricos ya lejanos y se remonta hasta el régimen político anterior. La escasa dimensión del mercado de

capitales español ha implicado, desde hace bastantes años, que la industria se financie solo o fundamentalmente a través de la Banca. Esta dependencia supone que la Banca, voluntaria o involuntariamente —vía coeficientes obligatorios—, tiene que asumir buena parte de las responsabilidades financieras. Un periodo de crisis es, sin lugar a dudas, el más inconveniente para poner remedio a esa situación y avanzar más en la desintermediación del sistema porque, desgraciadamente, las perspectivas de rentabilidad de las empresas no son como para prever que el mercado de capitales y la Bolsa puedan ampliarse hasta el punto de dejar en plena libertad a los bancos y a las Cajas de Ahorros, lo que, en circunstancias normales, sería a mi juicio muy deseable.

### **NO ES DESEABLE QUE PERSISTAN LOS COEFICIENTES**

Pero, concentrándonos en el tema de coeficientes, dejo por sentado, en primer lugar, que me parecen muy altos y que constituyen un sistema que no es deseable que tenga una larga pervivencia. Quiero explicar rápidamente las reformas que ha realizado o va a realizar este gobierno en materia de coeficientes. El nuevo coeficiente de caja, introducido por Decreto y tramitado como Ley, ha sido ya aprobado y está funcionando. Es inmediata también la reforma del coeficiente de inversión obligatoria, que viene motivada —como en el caso del coeficiente de caja— por dos razones. La primera es la de homogeneizar el tratamiento de ban-

cos, cajas y cooperativas de crédito, equiparando los coeficientes de estas entidades. La segunda es la de incluir todos los pasivos en el denominador de esos coeficientes, de los que antes quedaban exentas, en evidente privilegio, determinadas formas de captación de recursos —bonos, letras, etc.—, que venían desarrollándose no tanto por sus propios méritos, que los tienen, sino precisamente por la ventaja de estar exentas de cómputo.

El coeficiente de inversión nuevo añade, a la ventaja de esa homogeneización entre bancos y Cajas, la de simplificar mucho más los conceptos, ya que antes existía una cantidad increíble de subcoeficientes que sólo contribuían a dar una enorme rigidez interna a su aplicación. Vamos, por tanto, a un sistema de coeficientes más homogéneo, más flexible, y yo diría que más aproximado al mercado en la rentabilidad ponderada de los diferentes tramos.

Si me pregunta por el volumen medio de recursos que se tienen que dedicar a estos coeficientes, yo le responderé que es muy alto. Sobre esta materia se dan, como usted sabe, tesis enfrentadas. Hay quienes piensan que la Banca está nacionalizada o seminacionalizada porque los coeficientes son altísimos. Hay quien opina, por el contrario, que la Banca continúa en una época dorada, mucho menos intervenida que en otros países como Francia e Italia, lo cual, por otra parte, es evidente.

### **DOS REFORMAS PENDIENTES**

**3** El sistema financiero español experimentará una evolución importante a lo largo de esta legislatura. Una vez superada la crisis bancaria, como le decía antes, el gobierno va a abordar, inmediatamente, dos reformas institucionales. La primera será la elaboración de una Ley sobre las funciones del Banco de España, exigida por una disposición adicional de la vigente Ley de órganos rectores, pero no cumplimentada por los anteriores gobiernos. En esa Ley se establecerán claramente las facultades inspectoras y de supervisión de las entidades financieras, que serán reforzadas, pero sin intervencionismos molestos o paralizantes, con un sistema más bien británico. Esta Ley será presentada este mismo año.

En segundo lugar, en muy corto plazo, será presentada la Ley de órganos rectores de las Cajas de Ahorros, en cumplimiento de una de las promesas electorales del partido socialista, con el objetivo fundamental de democratizar, simplificar y profesionalizar los órganos de gestión de estas entidades y dar representación adecuada a los intereses locales. Hasta ahora las Cajas disponen de un número amplio de organismos —Asamblea General, Consejo de Administración, Director General, Comisión de Control, Comisión de Obras Sociales, etc.— que se pueden reducir y agilizar, suprimiendo, por ejemplo, el derecho de veto del Director General sobre las decisiones del Consejo de Administración, que no parece muy razonable; se van a evitar también algún tipo de representaciones cruzadas (de los depositantes y de los emplea-

dos al mismo tiempo, por ejemplo) y se va a potenciar la presencia de los representantes autonómicos y locales. Esta reforma institucional, orientada a lograr una mayor profesionalidad de gestión y una mayor agilidad de control, estará completada también muy pronto.

La tercera reforma institucional es la de los coeficientes, que ya hemos comentado antes.

¿Qué ocurrirá con los demás agentes del sistema financiero? Las Bolsas tuvieron un ejercicio satisfactorio en 1983 y han iniciado 1984 aún con mejores perspectivas. A medida que las empresas logren una mayor rentabilidad recurrirán menos al crédito bancario y más a la autofinanciación y al mercado de capitales. Sólo entonces llegará el momento, deseable, de una Banca con menos constricciones a la hora de asignar sus propias colocaciones de fondos.

## **LA REDUCCION DEL DEFICIT ES IMPRESCINDIBLE**

En cualquier caso, el horizonte a medio plazo del sistema financiero español está muy determinado por la evolución del déficit público. El PSOE, como partido de oposición, defendía un cierto nivel de déficit para sostener la actividad económica. Un déficit como el promedio en la zona de la OCDE —4,5 por 100 del PIB— parecía inevitable y sostenedor de la actividad en tiempos de crisis. Esa posición del partido, cuando el Gobierno de UCD planeaba un déficit del 3,5 por 100 del PIB, tuvo que variar cuando vimos que, en 1982, el déficit se situa-

ba, no en el 3,5 por 100, sino casi en un 6 por 100. En ese nivel, las alternativas estaban claras: o recurrir a la máquina de los billetes, relanzando la inflación y el deterioro de la balanza de pagos —lo que habría conducido inevitablemente a un plan de estabilización— u optar por una política monetaria que contuviese los precios y enderezase la balanza de pagos, financiando el déficit con deuda pública a corto o a largo plazo. Como es sabido, este gobierno optó por el segundo camino, y yo creo que con buenos resultados.

Es preciso, por tanto, un firme control monetario y una financiación del déficit más razonable, que probablemente reduce la financiación disponible para el sector privado, pero que no produce inflación. Las emisiones de deuda pública permiten lograrlo sin relanzar la cantidad de dinero más allá de los límites previstos (en el primer trimestre las disponibilidades líquidas se han situado en un 10,5 por 100 y la cantidad de dinero, incluyendo otros activos líquidos, en un 12,5). Se está consiguiendo, por tanto, esa difícil tarea de financiar el déficit sin aumentar la circulación del dinero.

Quiero ser tajante. Es absolutamente imprescindible reducir el déficit porque, si no, se colapsará la inversión privada, ahora que puede recuperarse, o se relanzará la inflación, lo que a corto plazo conduciría a un plan de estabilización, a un frenazo de la economía, como le decía antes, y como ha quedado bien claro en la experiencia del gobierno francés.

## **EL INGRESO EN LA CEE UN DESAFIO**

Si todas las cosas evolucionan así, la Banca y las Cajas de Ahorros deben entonces prepararse para una mayor libertad y, además, para una mayor competencia que, inevitablemente, traerá consigo el ingreso de España en la Comunidad Económica Europea. Este es un gran desafío, porque exigirá que se compatibilicen, por un lado, una actitud digamos que de generosidad en el empleo, con el rigor de gestión y el necesario progreso de automatización, que en el sector bancario tiene unas posibilidades espectaculares. A pesar del crecimiento del negocio bancario, se ha producido una disminución en número de unos 8.000 empleados en Banca en los últimos tres años.

Los bancos españoles tienen que prepararse a la competencia de bancos muy grandes, de bancos muy flexibles, de la CEE y de otros países, que se están instalando en España y que van a instalarse sin restricciones cuando acaben los periodos transitorios de la adhesión. Tenga en cuenta que, en el *ranking* de los 500 mayores bancos del mundo, los primeros españoles —Banco y Central— ocupan los puestos 88 y 89; el siguiente, el Hispano, está en el puesto 107, el Bilbao en el 117, el Exterior en el 120, el Vizcaya en el 127, el Santander en el 129 y el Popular en el 171 de la lista. No son, por tanto, bancos grandes si se piensa en la competencia que deben afrontar. Tenemos la preocupación de que el sector bancario será débil. Es cierto que la crisis bancaria ha producido ya un nuevo grado de concentración, puesto que los ocho grupos principales han pasado,

a través de ella, de tener un 75,6 por 100 a tener un 84,8 del total de recursos.

## CONCENTRACION Y SANEAMIENTO

Yo pienso que es preciso hacer un esfuerzo de concentración y de saneamiento. La Banca española debe afrontar sus riesgos con países —que afortunadamente no se concentran en unos pocos—, del mismo modo que afronta los fallidos nacionales. En 1983 se produjo un crecimiento del beneficio conjunto de la Banca, pero es preciso hacer algunas observaciones sobre la cifra. Si se tiene en cuenta que los bancos en crisis han reducido pérdidas (de los 32.000 millones en 1982 han pasado a 15.500 millones en 1983), se comprenderá que esta tendencia positiva contribuye a aumentar el nivel de beneficios globales. La Banca sana o normal ha tenido un crecimiento en sus beneficios del 11,6 por 100 (de 128.800 millones en 1982 a 143.800 en 1983), que no resulta tan espectacular si se tiene en cuenta que se han dedicado unos 200.000 millones de pesetas a saneamientos, más de la mitad de los cuales se aplicaron a cancelar fallidos irrecuperables.

Con todas esas circunstancias, contando con una reducción del déficit público, con un mayor grado de libertad y competencia, y con todas esas reformas institucionales que le expuse antes, creo que el horizonte a medio plazo de la Banca en particular y del sistema financiero en general ofrece ya, a partir de 1984, un entorno y unas condiciones mucho más favorables que los anteriores.

## José Ramón ALVAREZ RENDUELES

Gobernador del Banco de España

*El Gobernador del Banco de España también opina que mientras persista el déficit público no podrá avanzarse en ese proceso de liberalización del sistema financiero, «absolutamente deseable» para dotar de una mayor flexibilidad a la economía española. José Ramón Álvarez Rendueles espera que, en el futuro, el sistema financiero español tenga un menor grado de intervención, esté más desintermediado y, al mismo tiempo, avance mucho en la especialización por vocación de las propias entidades que lo componen.*

**1** Nuestro sistema financiero ha estado caracterizado hasta hace poco tiempo por el predominio de las entidades bancarias en el esquema general de fondos de financiación al conjunto de la economía y también por un escaso desarrollo de los mercados financieros abiertos y no intermediados. Dentro del sistema bancario, las notas características han sido el carácter predominantemente no público de las instituciones, junto a un elevado grado de regulación y a un esfuerzo para forzar una especialización basada en normas legales. Todos éstos son rasgos característicos de la mayor parte de los sistemas financieros europeos continentales, como usted sabe.

Desde mediados de los años setenta se ha venido tratando de reordenar la estructura del sistema financiero hacia modelos anglosajones, que son los que, por su mayor grado de fle-

xibilidad, competitividad y especialización tenderán a dominar en el futuro. Esos modelos se encuentran actualmente en una evolución que yo considero muy positiva. En este sentido, se ha tratado en España de reducir paulatinamente las regulaciones bancarias, en lo que se refiere a tipos de interés y coeficientes, por ejemplo, y, al mismo tiempo, se ofrecía un marco legal para que se pueda dar un tipo de banco, digamos que universal, que pueda realizar legalmente toda clase de operaciones bancarias, con una especialización basada en la propia vocación, y no en normas legales.

## NUEVOS INSTRUMENTOS Y MERCADOS

Por otra parte, se ha tratado de potenciar la creación de nuevos instrumentos y mercados, y de nuevas instituciones financieras no bancarias, tratando de favorecer un cierto grado de desintermediación, a pesar de las dificultades derivadas de la crisis económica. Finalmente, en la medida en que se ha ido consiguiendo un sistema financiero más flexible y competitivo, se hacía necesario —y se ha hecho— reforzar las normas de supervisión del sistema en relación con la solvencia de las instituciones.

Yo creo que todo este esfuerzo por hacer más flexible y competitivo el sistema financiero no era inoportuno, sino todo lo contrario. Me parece que era oportuno y, al mismo tiempo, absolutamente necesario. La crisis de los últimos años ha afectado profundamente a la estructura de nuestro país y exige transformaciones importantes.

Un sistema intervenido tiende inevitablemente a encauzar los fondos hacia las antiguas asignaciones de recursos y, por consiguiente, obstaculiza la disponibilidad de esos fondos en sectores nuevos y más dinámicos. Estoy convencido de que, en las actuales circunstancias, las economías más flexibles están en mejores condiciones para superar las dificultades. Por eso creo que una mayor competitividad del sistema financiero es un punto fundamental para lograr esa mayor flexibilidad de la economía, que resulta hoy tan aconsejable.

**2** Como usted sabe, en periodos recientes se han observado innovaciones importantes en el sistema financiero español. Yo pienso que venían de la mano de dos motivos: por una parte, del rápido crecimiento del déficit público y de la necesidad de financiarlo adecuadamente; por otra parte, del esfuerzo de las entidades financieras por eludir el gravamen efectivo que sobre los recursos captados significaban los coeficientes legales existentes.

La consecuencia de esa innovación ha sido una ampliación en la gama de activos líquidos rentables y distintos de los depósitos. Consiguientemente, surge el problema de trazar una línea de demarcación entre lo que es dinero en la economía y lo que no lo es. Es decir, se hace preciso definir y acotar las magnitudes que deberían ser objeto de control monetario directo. Por otra parte, las necesidades de financiación del sector público han llevado a una presión creciente sobre los mercados financieros y, especialmente, sobre sus segmentos más cortos, multiplicando las dificultades del control monetario.

## **EL PROCESO SE HA INTERRUMPIDO**

El resultado de toda esta evolución ha sido un replanteamiento de los instrumentos utilizados en el control monetario, para asegurar que éste sea efectivo, lo que exige la redefinición y ampliación de los coeficientes legales para asegurar también, y en estrecha relación con lo anterior, la financiación del déficit público.

Este proceso, que le he descrito sumariamente, ha supuesto, naturalmente, una interrupción del proceso de liberalización y de flexibilización de nuestro sistema financiero. Ese proceso es altamente deseable, pero el déficit público ha impuesto sus requerimientos a corto plazo si se querían evitar perturbaciones más importantes.

Para concluir, creo que la reanudación del proyecto básico de flexibilizar el sistema financiero —a mi juicio esencial para que nuestra economía se modernice definitivamente y se haga más eficaz— es el argumento más potente en favor de toda clase de esfuerzos para reducir el déficit público.

**3** No voy a extenderme mucho en esta respuesta ya que, en mi opinión, las líneas maestras del futuro dependen de los temas que hemos comentado antes. He dicho que el proceso de flexibilización iniciado en la segunda parte de los años setenta continúa siendo absolutamente deseable. Por tanto, es preciso mantener los objetivos referentes a un sistema competitivo, sometido a un modesto grado de intervención y crecientemente especializado por vocación de las propias entida-

es. Ello llevaría a un enriquecimiento del tejido financiero, en términos de instrumentos, mercados e instituciones, que favorecería la asignación de los fondos de préstamo entre las opciones más eficientes.

## Julián GARCIA VARGAS

Presidente del Instituto de Crédito Oficial

*El proceso liberalizador se ha hecho en España desde patrones muy teóricos, que ignoraban las interacciones entre el sistema financiero y la economía real, opina el Presidente del ICO, Julián García Vargas. Por esta razón, la liberalización ha sido incoherente, cuando no contradictoria, ya que se ha traducido en un mayor intervencionismo. García Vargas cree que el mayor error consistió en no detectar a tiempo la crisis de las empresas, que ha sido, en definitiva, la que ha arrastrado a muchos bancos. En España —señala— hemos hecho la reconversión bancaria antes que la industrial.*

**1** En Europa pueden señalarse, en términos muy esquemáticos, tres modelos distintos de sistema crediticio. El primero incluiría a países como Francia e Italia, con una importante propiedad pública de bancos y un profuso sistema de créditos especiales (agricultura, industria, exportación, PYMES), etc. El segundo modelo sería el de Alemania Federal, en el que la Banca goza de una gran libertad, no existe la propiedad pública, hay una acusada presencia pública en las Cajas de Ahorros y existen muy pocas, pero potentes, instituciones de crédito especial. El tercer modelo sería el británico, en el que tampoco se da la propiedad pública, ni siquiera el crédito especializado, exceptuando algunas entidades mixtas, pero en el que, en cambio, se garantiza una importante corriente de financiación al sector público captada en un

desarrollado mercado de capitales.

### UN SISTEMA ATÍPICO

El sistema financiero español, a la vista de esos tres bloques, resulta un poco atípico y quizá no ha logrado todavía una plena identidad. Tenemos escasa propiedad pública de entidades financieras, las Cajas de Ahorros parecen encaminarse a una configuración mixta, sin excesiva presencia pública, y las del crédito especial son relativamente pequeñas. En todo caso, nos parecemos algo más al modelo alemán, aunque el elevado nivel de coeficientes español nos distancia de él. También podría decirse que, con la creciente presencia pública en el mercado de capitales, nos estamos aproximando un poco al británico, aunque aquí también los coeficientes juegan un papel muy atípico. Es evidente que, por diversas circunstancias, el sistema financiero español se encuentra en estos momentos en una situación de cierta indefinición.

Esa indefinición se deriva de la contradicción evidente que existe entre el modelo ideal, compartido por todos, de un sistema financiero libre de intervenciones, y la realidad de los coeficientes, de nuevo en ascenso.

Esta contradicción puede ser aún más incómoda por la importancia que se concedió a la liberalización financiera a lo largo del último decenio. No obstante, desde la perspectiva de 1984, hay que aceptar que se pusieron excesivas esperanzas en la liberalización financiera —hubo un momento en que casi parecía que con ella iban a

resolverse todos los problemas de asignación de recursos en nuestra economía—, y que no se tuvo suficientemente en cuenta la crisis general, lo que ocurría en el sector real de la economía y, especialmente, en la industria. La aproximación a las rigideces institucionales de nuestra economía, frecuentemente en función del papel desempeñado por las instituciones crediticias, puede haber sido el origen de ese cierto error de enfoque, o más bien de prioridades, ya que pudo pensarse que perfeccionando éstas se resolverían aquéllas.

### SE ENCARECIÓ EL CRÉDITO

Lo cierto es que, cuando se inició el proceso de liberalización, fueron muy pocos los economistas que pensaron en la relación que éste podía tener con la evolución de las empresas en aquellos momentos, cuando la crisis industrial tomaba cuerpo de forma imparable. Por eso, produjo sorpresa que la elevación de tipos de interés de 1977-1978 —siguiendo a la inflación, algo no familiar en nuestra economía— contribuyera al debilitamiento de las empresas y al desdibujamiento de sus expectativas de beneficio, ya muy aliadas por otras razones.

Y más sorpresa produjo la crisis bancaria, en parte porque quizá se pensaba que la liberalización era un proceso interno del sistema financiero, sin grandes interacciones con el sistema real. La consecuencia paradójica es que hubo que proceder a una reconversión bancaria, con un elevado coste, antes de acometer la reconversión de la industria.

Con todo esto no quiero decir que el objetivo de la liberalización financiera fuese erróneo y que todos los que lo defendimos — con matices diferenciadores, eso sí — nos equivocáramos. Lo que parece cierto es que, en su ritmo y momento de aplicación, no se tuvo en cuenta la amenaza que suponía la crisis general del sistema productivo. La lección que hemos aprendido es que la política de reformas institucionales debe ser, en tiempo de crisis, muy cautelosa y realista.

**2** La pregunta enlaza bien con mi respuesta anterior. Como dije antes, el sistema financiero español ha vivido, en los últimos dos o tres años, en una situación contradictoria. El objetivo indiscutido era y es liberalizarlo y sin embargo, en la práctica, es ahora menos libre.

Esta situación se observa en varios aspectos. Por ejemplo, se ha pasado de un sistema con unas mayores posibilidades de competencia interna — en 1977 existían más grupos bancarios que ahora — a otro con un grado más elevado de concentración, lo cual es positivo. Por otra parte, en lugar de tener un sistema con menos coeficientes que en 1977 estamos en una situación de mayores coeficientes, debido a un nuevo factor, que es la necesidad creciente de financiación del déficit público.

Obviamente, nuestro intervencionismo a través de coeficientes es más elevado que en los países de la OCDE, aunque en muchos de éstos se produzca la intervención a través de la propiedad pública, que tiene un sentido muy distinto.

## **EL INTERVENCIONISMO CAMBIA DE SIGNO**

Sin embargo, si bien el intervencionismo ha aumentado, se ha cambiado su signo con respecto a tiempos pasados. Ahora tiene una vocación mucho más provisional, está más ajustado a las necesidades reales — financiar el déficit, sobre todo — e incluso está más negociado con las propias entidades financieras. Creo que el gobierno actual es más racional que los anteriores en la asignación de rentabilidad adecuada y en el destino de los distintos tramos de coeficientes. Más respetuoso, por tanto, con las reglas del mercado, y no sólo por convicción, sino porque ha estudiado detenidamente la experiencia del pasado. En este sentido, puede decirse que el intervencionismo estatal sobre el sistema financiero es ahora menos agobiante que en períodos pasados, a pesar de las apariencias.

Por otra parte, me atrevería a decir que el intervencionismo actual, en la medida en que está provocado por la necesidad de financiar el déficit, constituye, en cierta medida, un precio social de la transición política.

Vivimos en un período difícil, con desequilibrios institucionales, productivos y financieros, especialmente graves en el sector público. En una situación así, un gobierno no puede inspirarse exclusivamente en modelos lógicos y deseables, sino que tiene que resolver los problemas comprometiéndose, interviniendo. Financiar el déficit actual obliga a canalizar recursos, hacia el sector público, y esto es inevitable. Mantener la actividad de las empresas en sectores sensibles, como la vi-

vienda, potenciar la exportación, garantizar recursos para las inversiones energéticas o para la reconversión industrial es igualmente inevitable y obliga a intervenir de una u otra manera.

En definitiva, la discusión sobre si el sistema financiero español está liberalizándose o no me parece interesante pero académica. Está fuera de duda que en el futuro, el mercado y sus reglas tienen que jugar mucho más, y que los coeficientes deben reducirse hasta desaparecer, si es posible. Por ejemplo, yo siempre digo, al hablar del futuro del crédito oficial, que éste debe desprenderse de su dependencia de los coeficientes, hacerse «mayor de edad» e independizarse, cuanto más mejor. Es muy incómodo dirigir instituciones superpuestas a otras en la captación de pasivo, aunque sirvan para completar a éstas en las operaciones de activo.

## **UNOS COEFICIENTES MAS RACIONALES**

Sin embargo, en la situación de hoy, el intervencionismo no me preocupa excesivamente. Cuando los problemas acucian, hay que procurar resolverlos con realismo, sin complejos, aunque con ello se choque con los principios o modelos ideales defendidos — actitud, por cierto, empleada por el gobierno actual ante muy diversos problemas —. Por ejemplo, cuando el Estado hubo de intervenir en defensa de bancos en crisis aportando abundantes recursos, actuó de esta forma.

En consecuencia, me preocupa mucho menos el nivel objetivo de coeficientes que su racionalidad, que los objetivos per-

seguidos al establecerlos y la importancia de los mismos. Siempre que, debo insistir, no se pierda de vista el modelo ideal y se sea consciente de la provisionalidad de estas actuaciones.

**3** No me atrevo a predecir con mucho detalle lo que será el sistema financiero español en el futuro. La indefinición a que aludía al principio aparece con frecuencia, dificultando este ejercicio. Por ejemplo, durante muchos años las entidades bancarias se sintieron, en buena medida, responsables de cuanto sucediera en las empresas españolas. Ahora, han comenzado a tomar distancias frente a las mismas. Esto no es sino la adaptación a lo que ocurre en otros países, en los que la Banca es mera intermediaria. La Banca española se acerca ahora más al modelo de bancos puramente comerciales, sin riesgo de empresas, pero el problema es que no tenemos bancos especializados en financiación industrial, o a largo plazo, porque algunas clasificaciones administrativas adoptadas en España resultaron ser excesivamente artificiosas. La cuestión es que la propia Banca parece tomar distancia de las empresas pero, al mismo tiempo, es consciente de que no las puede abandonar, porque se repetiría el ciclo de crisis. Por su parte, las Cajas de Ahorros parecen dudar si deben hacerse más parecidas a los bancos o mantener su imagen de instituciones regionales populares, especializándose en su clientela tradicional.

## **UN ESQUEMA PARECIDO AL ALEMAN**

No obstante, tampoco me inquieta esta situación. Con los matices y detalles lógicos, las entidades españolas tendrán que adaptarse a las del Mercado Común en profesionalidad y funcionamiento. Probablemente el sistema financiero evolucionará hacia un esquema parecido al alemán. Tenderemos hacia una banca comercial más fuerte, agrupada en marcas, por grupos, fenómeno que vendrá, además, impulsado por la fuerte competencia que supondrá el ingreso de España en el Mercado Común. Tendremos unas Cajas de Ahorros mixtas, con una equilibrada presencia del sector público y del privado, y orientadas hacia una actuación más bancaria, aunque conservando su imagen tradicional, lo que les dará un mayor crecimiento, una mayor capacidad de ganar cuota de mercado que la banca privada. Tendremos también una presencia más fuerte de la banca extranjera.

El mercado de valores será más técnico, pero no mucho más amplio, porque las empresas españolas no tienen dimensión suficiente y las pequeñas tendrían que mejorar mucho para aceptar el grado de información y de responsabilidad que exige una Bolsa eficiente. Probablemente, por profusión de emisiones privadas y, sobre todo, públicas, se consiga al final un mercado de renta fija amplio. Contaremos también, por último, con unas entidades de crédito oficial que no serán más grandes, pero seguro que serán menos burocratizadas, más selectivas en sus operaciones y mucho más activas en la captación libre de pasivo a través de

renta fija, pudiendo pues prescindir, si no totalmente, sí al menos, en gran medida, de los coeficientes.

No obstante, lo más importante es que nuestras instituciones financieras puedan ayudar a reconstruir una tasa de ahorro suficiente, parecida al menos a la que teníamos hace ocho años, y contribuyan a aclarar las expectativas empresariales, reduciendo los tipos de interés reales de sus actuaciones de activo, mediante unos menores costes de intermediación.

En cuanto a los coeficientes, no hay ninguna duda de que se reducirán a medida que se cumplan los objetivos de reducción del déficit y se vaya superando la crisis de las empresas, ya que su nivel actual es provisional y transitorio.

## José Joaquín SANCHO DRONDA

Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros

*El Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, José Joaquín Sancho Dronda, hace una de las valoraciones más positivas sobre las ventajas que ha supuesto para el sistema financiero el proceso liberalizador desde 1977. Considera muy clara, al mismo tiempo, la necesidad de aumentar los controles, el intervencionismo, en un periodo de crisis, y atisba en el futuro mayores dosis de libertad. Sancho Dronda considera que ya se están dando los pasos para equiparar el tratamiento de bancos y Cajas —sobre todo en materia de coeficientes—, lo que supone un reconocimiento explícito de la importancia que tienen estas últimas en el sistema financiero.*

**1** Hay que decir, en primer lugar, que se da una gran diversidad entre los sistemas financieros de los países de la OCDE. Mientras en Estados Unidos y en Gran Bretaña el sistema está muy liberalizado, en Francia está altamente intervenido, con márgenes de maniobra muy estrechos.

### UN MODELO ANGLOSAJON

La comparación, por tanto, del sistema financiero español es difícil. Sin embargo, pueden señalarse algunos aspectos que, a partir del año 1977 y siguientes, han iniciado una reforma en España que, en alguna medida,

ha acercado nuestro sistema financiero hacia un modelo que podríamos llamar anglosajón, aportando nuevas vías de financiación y permitiendo la entrada de nuevos agentes de cambio. Se han dado muchos pasos positivos, como la entrada de la banca extranjera en nuestro país, la creación de las sociedades mediadoras en el mercado de dinero, la liberalización operativa de las Cajas de Ahorros, la aparición de nuevos instrumentos de financiación de empresas, como son los pagarés, los créditos sindicados, etc., y de otros instrumentos, como los pagarés del Tesoro, para un control más eficaz de la política monetaria por el Banco de España, así como la apertura y tecnificación del mercado de valores, haciendo posible que tenga un papel más activo en el sistema financiero.

Como ve, mi impresión no es pesimista. El lado negativo se sitúa en la crisis bancaria, que ha afectado a 51 bancos, con un coste cercano a los 600.000 millones de pesetas. Ha sido una de las crisis bancarias más importantes que se hayan dado en los países occidentales. A ese fenómeno tenemos que sumar —en una dimensión menos grave— las deficiencias de gestión de un número importante de Cajas Rurales, que prácticamente han tenido que pasar a ser controladas por la banca oficial.

### ESTAMOS A MITAD DE CAMINO

Sin embargo, a mi juicio, el punto más importante que nos separa de los sistemas financieros modernos es la persistencia —el incremento más bien en el último año— de los coeficien-

tes de inversión de bancos y Cajas. En 1983 se rompió el proceso de reducción paulatina de esos coeficientes, que era uno de los frutos más importantes del Decreto-ley liberalizador de 1977. Sin embargo, comprendo que este cambio de tendencia se ha debido a una necesidad de adaptarse a la situación real de nuestra economía, adoptando un planteamiento pragmático —duro para las entidades financieras y para el sector privado—, pero quizá exigido por las variables macroeconómicas actuales.

Por otro lado, quiero señalarle que todavía se echa en falta en España —en relación con otros países— la aparición de los fondos de pensiones, un instrumento que tendrá un gran impacto sobre el conjunto del sistema financiero, sobre todo porque tiene un enorme potencial inversor en el mercado bursátil. Tenga en cuenta que en Estados Unidos el 70 por 100 de la capitalización en Bolsa corresponde a los fondos de pensiones, el 77 por 100 en Suiza, el 106 por 100 en Gran Bretaña y el 127 por 100 en Alemania...

Resumiendo, con el riesgo de generalizar demasiado, puedo decir que en el último decenio se ha producido un proceso de modernización y adaptación del sistema financiero español a la situación económica, por un lado, con una fuerte liberalización en algunos aspectos, como es la entrada de la banca extranjera; pero, al mismo tiempo, continúan vigentes restricciones muy serias. Yo no equiparo modernización y liberalización, pero está claro que esta última se da siempre que se llega a la madurez de cualquier sistema. En mi opinión, todavía estamos a mitad de camino.

## LA INTERVENCIÓN DEBE SER TEMPORAL

**2** En estos momentos, como le decía antes, el grado de intervención del sistema financiero español sigue siendo muy alto. He dicho que el proceso de liberalización fue aceptado como un paso decisivo, y que se ha visto ralentizado, quizá para adaptarse a una situación económica difícil, con objetivos imperantes como son la reducción de la inflación y la necesidad de financiar sectores en crisis. Ese tipo de intervención no me parece necesariamente negativa, quizá porque espero que sea temporal, que sólo va a durar en la medida en que nuestra economía consiga salir de una crisis que dura ya más de diez años. La propia salida de la crisis exigirá que nuestra economía se integre cada vez más en la de los países occidentales, con una lógica de mercado y equiparándose, por tanto, nuestro sistema financiero al de los demás países.

Pese al actual panorama, claramente restrictivo, se atisban ya algunos indicios de liberalización. De hecho, la próxima aparición del Decreto-ley de coeficientes de inversión, que aparentemente puede interpretarse como una medida intervencionista, va a suponer la equiparación de bancos y Cajas, facilitando así una competencia verdadera en cuanto a que las condiciones de juego para ambos van a ser las mismas. Esta Ley, aunque aumenta la intervención en la Banca, la disminuye en las Cajas, reconociendo, por fin, la importancia creciente en los últimos años de las Cajas de Ahorros en el sistema financiero español.

Otro indicador de que la tendencia liberalizadora de fondo continuará es, a mi juicio, la nueva normativa de financiación en divisas, subvencionada por el ICO, de operaciones de exportación, que dará a la banca extranjera —constreñida su actividad por la regulación actual a la que está sometida— unas posibilidades de actuación considerables.

**3** Pienso que continuará por algún tiempo, y mientras perduren las circunstancias económicas actuales, el mismo grado de intervencionismo. Sin embargo, a medio plazo, a medida que se salga de la crisis y sea necesario adecuar nuestros sistemas a los del Mercado Común, puede preverse que la liberalización venga impuesta por las circunstancias.

A pesar de todo, no olvide usted que hay unas tendencias de fondo, comunes a todos los países desarrollados, y que pueden afectar profundamente a nuestro sistema financiero dentro de esta década. Me refiero, principalmente, al «proceso de desintermediación» que, a mi juicio, va a continuar. Esto supondrá que los nuevos agentes del mercado —los que le he citado en mi primera respuesta— irán tomando un papel más activo y desviarán una parte importante del flujo financiero de las entidades tradicionales, bancos y Cajas.

## SE AVECINAN FUSIONES

Piense usted en el papel que las sociedades mediadoras en el mercado financiero o las compañías de seguros pueden tener como colocadores en manos del público de los nuevos activos

financieros. Esa actividad puede extenderse a cualquier otra entidad que tenga una base importante de clientes. En Estados Unidos se están produciendo ya fusiones de bancos con compañías de seguros, con grandes almacenes. La aparición del «dinero electrónico» potencia estos fenómenos y plantea ya la necesidad de acercar los servicios financieros allí donde se realizan las transacciones.

Bancos y Cajas seremos, por otra parte, espectadores de una serie de fusiones, con el fin de que nuestro país cuente con menos entidades financieras, pero más potentes. Tenga en cuenta que, según la clasificación de *The Banker*, el primer banco español es el 88 del mundo, mientras que el primer banco francés es el tercero en esa lista, el primero inglés el sexto y el primero alemán el undécimo.

Todos esos factores, en definitiva, van a configurar unos profundos cambios en el sistema financiero, que afectarán no sólo a su estructura sino a los productos y servicios ofrecidos, a su organización interna, al tipo de relación con el cliente, y al conjunto de hábitos financieros.

## Rafael TERMES

Presidente de la Asociación Española de Banca Privada

*El Presidente de la patronal bancaria, AEB, insistió en concentrar todas sus respuestas a la entrevista en lo que considera obstáculo principal: el déficit público —«intrínsecamente perverso»— y el consiguiente intervencionismo vía coeficientes para financiarlo, que mantiene cautivo al sistema financiero e impide cualquier tipo de evolución. Rafael Termes pone especial énfasis en desmentir que esa financiación del déficit esté inyectándole beneficios a las entidades financieras; éstas podrían ser más rentables si fuesen más libres. «Si se pudiese plantear una disyuntiva —afirma— entre libertad y beneficio, yo me quedo con la libertad».*

### EL DEFICIT MATA LA LIBERTAD

**1-2** A la vista de las preguntas, prefiero responder dos de ellas juntas, puesto que, a mi juicio, la característica más acentuada e importante en la posición del sistema financiero español en relación con el de otros países occidentales es precisamente su alto grado de intervención. No hace mucho, en un detallado informe que AEB elevó al Ministro de Economía, el 26 de julio de 1983, reflejábamos en cifras que España es el país industrializado con mayor volumen de fondos cautivos, con la única excepción de Italia. El intervencionismo estatal sobre el sistema financiero, pre-

sionado por las necesidades del déficit público, es patente.

En 1977, año en que ya se hablaba de la necesidad de liberalizar el sistema, los coeficientes afectaban a un 30,5 por 100 de los recursos. Desde entonces, ha ocurrido exactamente lo contrario de lo que se pregona-ba como necesario. A pesar de que los coeficientes de inversión obligatoria se han ido reduciendo, las necesidades de financiación del déficit han obligado a subir los coeficientes de regulación monetaria. De forma que la suma de recursos cautivos no ha cesado de aumentar. En 1984 vamos a rondar el 55 por 100. Los propósitos liberalizadores han muerto a manos del déficit público.

Se oyen afirmaciones, incluso en boca de altas personalidades, según las cuales parece como si las entidades financieras tuvieran que estar agradecidas al intervencionismo estatal porque en régimen de plena libertad habrían ido a la quiebra y, en cualquier caso, ganarían menos dinero del que ahora ganan a consecuencia de la remuneración que el Estado da a los instrumentos para financiar el déficit. Esto no es así.

Hay, como sabe, dos vías de intervencionismo. La primera es la que parece requerir la crisis de algunas entidades, con mecanismos de garantía de depósitos y medidas posteriores de saneamientos de esos bancos. Se puede discutir si la intervención del Estado era necesaria para impedir algo así como una cadena de pánico que habría podido arrastrar incluso a las entidades sanas. Mi opinión es que no, porque los depositantes habrían discernido bien. Sin embargo, esto es discutible. Pero

lo que resulta disparatado —se lo aseguro— es afirmar que la Banca esté obteniendo beneficio alguno del otro tipo de intervencionismo; el que resulta de los coeficientes.

### EL ESTADO NO INYECTA BENEFICIOS

Los que defienden la peregrina teoría del déficit público como «salvador» del sector privado apelan a una identidad contable. Parten de una visión general, basada en una perogrullada —para que haya un prestatario tiene que haber un prestamista— y se concluye que el déficit financiero de un sector sólo puede existir en la medida en que otro sector tenga superávit. Según esto, el déficit público es el resultado y el remedio del superávit, es decir, de la atonía, del sector privado.

Necesitaría algún tiempo más para desentrañar la falacia de tal argumentación. Diré solamente que igualmente se podría decir, y a mi entender con más fundamento, que el superávit del sector privado es resultado del déficit del sector público. En cualquier caso, que el equilibrio se haya establecido de una determinada forma, incluyendo en el cuadro el resultado del sector exterior, no demuestra que no pudiera haberse establecido de otra forma.

De hecho, la historia prueba que así ha sido en muchas otras ocasiones, con resultados más felices para la economía del país. Sin embargo, los partidarios del «argumento» lo trasladan al sistema financiero, llegando a concluir que el Estado, además de «salvador» de la economía, inyecta beneficios a la Banca cuan-

do la obliga a inmovilizar fondos para financiar el déficit.

## DESVIRTUAL EL NEGOCIO BANCARIO

Creo que no necesita demostración alguna el hecho de que la Banca obtendría más beneficios si pudiese prestar libremente todos sus recursos. No voy a entrar en el análisis detallado de la cuestión, porque me parece que es evidente. Sólo quiero añadir que, actuando en libertad, la Banca sería más eficiente y, sobre todo, cumpliría con su cometido esencial, que es el de prestar servicio a los empresarios privados. Ahora nos estamos convirtiendo en recaudadores de fondos para el Estado. Por ello, quiero llamar la atención sobre este grado de intervencionismo que no sólo es oneroso sino que, además, amenaza con desvirtuar la propia naturaleza del negocio bancario y la del sistema financiero en su conjunto que, desde mi punto de vista, es connatural con la libertad. Mis premisas son muy claras. Incluso si fuese planteable la disyuntiva entre libertad y beneficio, yo me quedo con la libertad.

**3** Seré muy breve. Todo depende de la evolución del que yo considero problema capital del sistema financiero: un déficit público que, los años lo demuestran ya, resulta intrínsecamente perverso y bloquea cualquier posibilidad de reforma o avance. Hasta que no se reduzca sustancialmente el déficit, el sistema financiero permanecerá cautivo y, por tanto, evolucionará poco. No creo que el objetivo se consiga antes del final de la presente década.

## Manuel DE LA CONCHA

Síndico-Presidente de la Bolsa de Madrid

*El sistema financiero puede evolucionar muy poco mientras la tasa de ahorro registre crecimientos negativos y mientras el déficit público siga aumentando, señala el Síndico-Presidente de la Bolsa de Madrid, Manuel de la Concha. La estrechez del mercado de capitales ha hecho, por otra parte, que el peso del Estado se haga notar más sobre los intermediarios tradicionales, bancos y Cajas. La única solución —que será lenta— al intervencionismo es moderar el gasto del sector público e incentivar el ahorro —tarea urgente— con medidas fiscales importantes.*

## EL MERCADO ES MUY ESTRECHO

**1** El sistema financiero español y, en particular, el mercado de capitales, es estrecho si se le compara con el de otros países. La crisis económica y la presión financiera del déficit público lo están reduciendo aún más y dispone de escasos márgenes de maniobra, especialmente si se tiene en cuenta que la tasa de ahorro no deja de registrar crecimientos negativos. Esos tres hechos han condicionado todos los intentos de liberalización y desintermediación del sistema.

La estrechez del mercado de capitales ha hecho que las necesidades de financiación del Estado se hagan notar más sobre los intermediarios tradicionales. Esta no es una situación capri-

chosa, porque deriva —insisto en ello, porque me parece el elemento diferenciador con otros países más importantes— de la escasez, cuando no de la disminución, del ahorro. Tenemos un sistema financiero con poco margen de ampliación y eso aumenta las tensiones monetarias, sobre todo cuando buena parte de los recursos disponibles están inmovilizados vía coeficiente.

A mi juicio, los análisis teóricos no tienen demasiado sentido. A veces se abordan las comparaciones partiendo de una especie de dicotomía entre el sistema financiero y el sistema real que, a mi juicio, es falsa.

## LA COMPETENCIA DEL ESTADO

**2** Para hablar del tema que mejor conozco, el mercado de valores, insisto en que la situación actual deriva de hechos muy concretos. No existe agilidad en la asignación de recursos, y esto —que aprecian tan claramente los bancos y las Cajas— actúa como un determinante en la Bolsa. El mercado de valores debe responder, por un lado, a la necesidad de captación de fondos por parte de las empresas, y, por otro, a las inclinaciones de los posibles inversores. Es evidente que ese circuito se cierra tanto por la crisis empresarial como por la importante competencia del Estado a través de emisiones de renta fija y deuda pública, que en 1983 —para que nos hagamos una idea— representaron hasta un 45 por 100 de los volúmenes totales negociados en Bolsa y crecen fuertemente en 1984. No hay que explicar demasiado que el espectacular crecimiento de los pagarés del Te-

soro —necesarios para financiar el déficit— va en detrimento de otros activos, como letras y pagarés de empresa. En la situación actual, el intervencionismo vía coeficientes se complementa, por tanto, con el intervencionismo vía emisiones del Estado, que acostumbra a los ahorradores a dirigir sus fondos más a la renta que a la inversión.

## RECUPERAR LA TASA DE AHORRO

El grado de intervención del sistema financiero español en relación con otros países es, por tanto, muy elevado. Se aproxima a los niveles de Italia o Gran Bretaña por las dos vías que antes señalaba (coeficientes o masiva presencia de emisiones públicas en el mercado). Sin embargo, hay que tener en cuenta que la dimensión del déficit público y, por tanto, el volumen de recursos que el Estado capta es proporcionalmente muy superior en España. El intervencionismo se produce en un sistema que, por razones históricas y políticas, era muy rígido, y el déficit aparece precisamente cuando se hacían los primeros intentos para liberalizarlo. Un tercer factor, la crisis bancaria, ha reducido aún más las posibilidades de evolución.

**3** Insisto en que los problemas a resolver son de índole real. Es preciso recuperar tasa de ahorro, instrumentar financiación a largo plazo y, desde luego, reducir el déficit público. Los factores del sistema financiero se interaccionan y, a veces, es difícil precisar cuál actúa como efecto y cuál es más bien causa. Parece que existe unanimidad en la idea de que

sólo una reducción del déficit permitirá evolucionar al sistema. El ahorro debe recuperarse y orientarse más al capital de riesgo. Este no será un movimiento rápido, pero se puede incentivar. Pienso que en España se echan en falta políticas de apoyo fiscal a la inversión en acciones como las que se están aplicando en Francia.

## Jaime RUIZ CABRERO

Síndico-Presidente de la Bolsa de Barcelona

*El Síndico-Presidente de la Bolsa de Barcelona cree que es un reto inaplazable para la economía española la reconstrucción del mercado del capital de riesgo. Jaime Ruiz Cabrero reclama un importante estímulo fiscal para que el ahorro dé la respuesta necesaria. Opina que no se dan posibilidades claras de que, a corto plazo, se avance más en el proceso de liberalización del sistema financiero, que todavía presenta en su estructura profundos desequilibrios.*

**1** El sistema financiero español ha experimentado una importante evolución —a mi juicio, modernizadora— en los últimos años. Tenga en cuenta que, en primer lugar, se ha establecido un auténtico mercado monetario, que antes no existía; se admitieron nuevos sujetos, muy dinámicos, como la banca extranjera y las sociedades mediadoras en el mercado del dinero, y se han incorporado nuevos instrumentos como, en su día, los CRM y hoy los pagarés del Tesoro. Se ha tratado, además, de liberalizar la actuación de las entidades de crédito, se han arbitrado medidas para potenciar la Bolsa... Todas estas iniciativas, sin embargo, corren hoy el peligro de verse interrumpidas, e incluso contrarrestadas. El primer factor que influye en este sentido es el déficit público y sus graves consecuencias.

## PROFUNDOS DESEQUILIBRIOS

Pese a todo ese desarrollo y mejora, la estructura de nuestro sistema financiero presenta hoy profundos desequilibrios. Basta comparar los epígrafes más importantes con los de otros países occidentales. Destaca en seguida el pequeño peso del mercado de emisiones y, paralelamente, el extraordinario, y yo diría que excesivo, protagonismo del sistema crediticio. La situación se ha deteriorado en los últimos tiempos. La presencia de las entidades de crédito no ha crecido, e incluso ha decrecido, pero no en beneficio de la inversión de los particulares en títulos a largo plazo (acciones y obligaciones) sino exclusivamente de los títulos monetarios, a causa, sin duda, de la preferencia por la liquidez motivada por la inflación. Desde mi punto de vista, es urgente poner fin a esta situación y potenciar el mercado de capitales. Me parece un reto inaplazable de la economía española.

**2** La intervención del sector público en el sistema financiero español, después del proceso de liberalización iniciado en 1977, ha vuelto a incrementarse, como usted sabe, de una forma creciente desde el año pasado. Actualmente, bancos y Cajas están sometidos a coeficientes que se elevan a un 49 y un 66,75 por 100, respectivamente, de sus pasivos computables, y es previsible que los coeficientes que ahora se encuentran en discusión supongan un nuevo aumento.

## EL SECTOR PRIVADO CON MENOS RECURSOS

El motivo es bien conocido: el déficit público, que obliga a detraer más y más fondos del sistema financiero para su financiación, actúa en el marco de una política monetaria anti-inflacionista que limita el crecimiento de las disponibilidades líquidas, lo que conduce al mantenimiento de unos tipos de interés elevados para evitar efectos perniciosos en la balanza de pagos. Como puede suponer, esto conduce, en un sistema financiero sujeto a moderados porcentajes de expansión, a que los recursos disponibles para el sector privado sean cada día más escasos. Las estadísticas prueban cómo ahora, por primera vez, los flujos de crédito al sector público son superiores a los del sector privado.

Otro aspecto es el mercado de capitales, que también ha tenido un alto grado de intervención en sus flujos, especialmente a través de los canales privilegiados de colocación de títulos, práctica que hoy parece renacer por la vía de la suscripción compulsiva.

Como puede ver, el grado de intervención es general y muy rígido.

**3** Yo creo que existe una voluntad evidente de proseguir el camino de la liberalización de nuestro sistema financiero, iniciada a finales de la pasada década y continuada en los primeros años de la actual. Sin embargo, estoy convencido de que, a corto plazo, existen pocas posibilidades de que esta liberalización cristalice en nuevas realidades.

Desde la apertura de nuestro mercado a la banca extranjera hasta la supresión de la Junta de Inversiones, pasando por las reducciones de los coeficientes de inversión de las Cajas de Ahorros, la liberalización de los tipos de interés y la creación de activos monetarios, son pasos que denotaban esa voluntad existente de poner al día nuestro sistema financiero, no sólo como exigencia de una economía moderna, sino también por la necesidad de adecuarlo a la nueva situación que creará la entrada de España en la Comunidad Económica Europea.

## RECONSTRUIR EL CAPITAL DE RIESGO

Sin embargo, la realidad de la situación interna de nuestra economía —con un elevado índice de inflación que se está intentando reducir y con un déficit público creciente que hay que financiar— me parece que son determinantes de un distinto orden de medidas, que hay que considerar coyunturales, pero que suponen una interrupción en el camino de modernización de que hablábamos antes. En este sentido actúa la tendencia a la elevación de los coeficientes de caja de las entidades financieras.

A mayor plazo, cuando se superen esos problemas de coyuntura, pienso que estarán creadas las bases para que nuestro sistema financiero vaya adquiriendo cada vez más la imagen de corte europeo hacia la que venía evolucionando. El mercado de capitales —en mi óptica concreta— tiene el importante reto de reconstruir el capital de riesgo, gravemente perjudicado por la profundidad y la duración

de la crisis industrial, afectada por la obsolescencia de instalaciones que está motivando la innovación tecnológica. Es necesario un claro estímulo fiscal para que el ahorro dé una respuesta.

## Ricardo ANGLÉS

Presidente del Citibank-España

*A las restricciones generales del sistema, la banca extranjera ve sumados la limitación en el número de sucursales y el techo en la remuneración del pasivo a corto plazo, señala Ricardo Inglés, representante del Citibank en España. No prevé que, en el futuro inmediato, se vaya a una liberalización completa —en Estados Unidos también existen controles—, pero está convencido de que algunas de esas rigideces sí deberían desaparecer pronto. Con liberalización o sin ella, Ricardo Inglés está convencido de que el sistema financiero español irá a mayores grados de desintermediación.*

**1** Un matiz importante, que llama la atención a cualquier banquero que llega a España, es la íntima vinculación que las entidades financieras mantienen con las grandes empresas industriales, e incluso su participación directa e indirecta en grandes *holdings*. Los bancos españoles poseen todo tipo de sociedades, desde compañías de seguros a otro tipo de empresas, muy alejadas de lo que en Estados Unidos se considera negocio bancario. En el sistema financiero norteamericano, la participación industrial de la Banca es casi pecado mortal, y no existe.

Una segunda característica que llama la atención es la dimensión media, muy pequeña, de la banca española en relación con los baremos de cualquier otro país occidental. Sin embargo, su rentabilidad se compara bien con el promedio de la

banca extranjera, sobre todo en términos de rentabilidad sobre recursos propios.

## LIMITANTES DE ACTIVIDAD

**2** El grado de intervención del sistema financiero español es bastante grande en estos momentos, y se manifiesta de diversas maneras. La más comentada, como usted sabe, en estos momentos, es la de los coeficientes, a través de los cuales la autoridad económica canaliza más de un 50 por 100 de los depósitos. Pero hay otras formas de intervención como, por ejemplo, en la retribución del pasivo a corto plazo. A menos de seis meses, los intereses sobre depósitos están regulados con techos. A esta limitación se añade para la banca extranjera la del número de sucursales, que no puede pasar de tres.

Los bancos extranjeros nos encontramos, como ve, con una falta de red o de cobertura geográfica que impide acceder a los depositantes individuales y PYMES. Los techos de interés nos impiden también acceder a «picos» de tesorería de las empresas grandes que, en general, deberían ser un mercado objetivo para la banca extranjera.

Las limitaciones no quedan ahí. Hay que mencionar también el control de cambios, la existencia de productos exclusivos para determinados intermediarios financieros: cédulas hipotecarias, cuentas corrientes para los bancos y Cajas de Ahorros, etc.

Sin embargo, el intervencionismo no es ni mucho menos una exclusividad del sistema español. En Estados Unidos también se dan diferentes formas

de intervención. En materia de extensión geográfica, por ejemplo, no se permite actuar vía sucursales en estados diferentes del propio, salvo para negocios internacionales (*Edge Act subsidiaries*) y para hacer préstamos (*Loan production offices*). En algunos estados sólo se puede tener una oficina por banco. También hay limitaciones en cuanto a productos. Por ejemplo, los bancos no pueden actuar como *brokers*. El grado de diversificación de negocio es, por tanto, más limitado que en España. Está absolutamente prohibido mantener inversiones en compañías de seguros, o poseer una cartera de valores industriales, cosa que aquí es normal.

La intervención, como ve, existe en todas partes, en mayor o menor grado. A veces viene fundamentada en razones filosóficas, otras veces —las más— viene forzada por los hechos (déficit del sector público, etc.). Comparando España y los Estados Unidos las principales diferencias estriban, a mi juicio, en el control de cambios y en los coeficientes aquí, y en la imposibilidad de expansión geográfica y de diversificación allí. Lo importante, sin embargo, es la tendencia, dado que en Estados Unidos el proceso es hacia una lenta pero paulatina liberalización, en tanto que en España esta tendencia se ha estancado y, en cierta manera, revertido.

### **MAS DE LO MISMO A CORTO PLAZO**

**3** Es muy difícil predecir lo que va a ocurrir. El tamaño del gasto del sector público, su déficit, la financiación de este déficit fundamentalmente por el sistema financiero, al no existir

grandes fondos de pensiones, grandes compañías de seguros, en definitiva, grandes inversores institucionales; el impacto de ese déficit en las tasas de interés y las limitaciones de la inversión me hacen pensar que vamos a tener más de lo mismo en el corto plazo. No por razones filosóficas, sino por la testaruda realidad. La liberalización debería traducirse en una reducción de coeficientes, en una reducción también de esos techos de retribución en el pasivo a corto plazo, en una atenuación de control de cambios. Todos estos pasos parecen poco probables en términos inmediatos y, obviamente, hay razones para que la autoridad monetaria sea cauta.

Una limitación que podría suavizarse se refiere a los «cajeros automáticos», que en España consumen capacidad de expansión de capital. Nosotros, en Nueva York, tenemos unos cajeros automáticos que son una especie de kioscos móviles, que son transportables y permiten realizar operaciones básicas sin costes de transformación. Es decir, no forman parte de la estructura de una sucursal, pero funcionan como si lo fueran. Las nuevas tecnologías influyen cada vez más en nuestro negocio.

Estoy convencido de que en España una menor intervención en el sistema —especialmente una baja de los coeficientes— se traduciría en una baja de costes finales de los usuarios del crédito. La liberalización de los tipos de interés del pasivo a corto plazo puede parecer, en principio, que se traduciría en un aumento en el coste de los depósitos de la Banca. Puede ser cierto, pero la experiencia demuestra que la mayor sensibi-

lidad a las tasas de interés se da en especial en los plazos superiores a los seis meses. Además, hoy por hoy, buena parte de esos depósitos a corto plazo son el resultado de una reciprocidad en las relaciones bancario-cliente, como compensación por otros servicios por los que se cobra comisión directa. Personalmente opino que es mejor cobrar por los servicios y remunerar adecuadamente los depósitos.

### **LOS «BANCOS» DEL FUTURO**

Si no se produce esta liberalización, lo que se va a dar, sin duda, es un mayor grado de desintermediación en el sistema. En Estados Unidos los *commercial papers*, el equivalente a los pagarés de empresa españoles, a principios de los setenta representaban una pequeña proporción del sistema financiero. Hoy han alcanzado el mismo volumen que todo el sistema. La desintermediación se da en muchas formas. Nuestro *chairman* acostumbraba a decir que el banco del futuro ya existe y se llama Sears. Son los grandes almacenes. Su ventaja es que nadie piensa que son bancos, y no tienen restricciones de ningún tipo.

Hoy creo que en España el emisor número uno de tarjetas de crédito es el Corte Inglés. Financiación ya a sus clientes. Podría incluso captar fondos vía pagarés de empresa vendidos en sus propias tiendas. Puede parecer todo esto muy exagerado, quizá lo sea, pero si analizamos la situación en Estados Unidos, vemos que, haciendo una lista de productos que nosotros consideramos financieros, los bancos pueden ofrecer menos que los

que ofrece un Sears o un Merryl Lynch. Desde mi punto de vista, esto no es ni bueno ni malo. Todo depende de que esos nuevos intermediarios tengan unas reglas de juego que sean iguales para todos.

Como ve, con liberalización o sin ella, vienen tiempos muy interesantes.

## José Joaquín YSASI-YSASMENDI

Presidente del Círculo  
de Empresarios

*El Presidente del Círculo de Empresarios, José Joaquín de Ysasi, se muestra muy preocupado por la irrupción masiva del Estado en un mercado de capitales tan estrecho como el español. El déficit público — señala— devora cada año más parte del escaso ahorro disponible y amenaza con hacer desaparecer incluso la propia idea del capital de riesgo, que debe ser el alma y la vida de la financiación de las empresas. «Vamos —dice Ysasi— hacia una sociedad de rentistas y no de inversores.»*

**1** El sistema financiero español se caracteriza por una rigidez excesiva. La macroeconomía está, a mi juicio, bien diseñada en estos momentos en España, con políticas acertadas de moderación de salarios y de inflación, que se califican como de ajuste, palabra suave que encubre la más adecuada, que sería la de estabilización. Falta, en cambio, definición en las políticas microeconómicas y, en concreto, en lo que se refiere a lograr una mayor flexibilidad en el mercado del trabajo, en el mercado financiero y en bienes y servicios. En ellos debería regir en mayor grado el juego de la oferta y la demanda.

### EL SECTOR PUBLICO DEVORA RECURSOS

Los recursos del sistema —más de la mitad de la tarta— están muy orientados al sector

público, lo que, por una parte, reduce y, por otra, encarece la financiación al sector privado. Se dice que ese drenaje es necesario porque otra política —como la de recurrir a la máquina de hacer dinero— sería catastrófica en términos de inflación, luego se está reconociendo explícitamente que tanto las entidades financieras como las empresas deben sacrificarse en servicio del déficit público y de una política antiinflacionista.

En España el mercado de capitales está hoy literalmente anulado y la Bolsa, pese a su reciente reanimación, dista mucho de ser un instrumento idóneo de financiación en capital de riesgo y no funciona en su pleno sentido, que es el de aportar recursos a las empresas. El ahorro, en definitiva, es escaso y se refugia en otros ámbitos. A la propia Banca le cuesta cada vez más atraer depositantes, sus costes son cada vez más elevados y esto, lógicamente, se traduce en un encarecimiento del crédito.

El sistema financiero español —y ésta es otra característica importante— está poco desintermediado, y son las entidades tradicionales las que fundamentalmente actúan en el flujo de fondos. El protagonismo de bancos y Cajas y la presencia masiva del Estado en el mercado de capitales limitan el desenvolvimiento de algunos instrumentos nuevos, como los pagarés de empresa, que podrían constituir, como en otros países, una fuente alternativa de financiación.

## **NO HAY FINANCIACION A LARGO PLAZO**

Una de las carencias claves de nuestro sistema financiero se da precisamente en la casi inexistencia de canales de financiación a largo plazo. Algunas empresas tienden incluso a una especie de falseamiento de costes financieros, ya que reflejan en sus balances, como créditos a medio plazo, lo que en realidad no son sino créditos a muy corto plazo renovados continuamente.

El sistema financiero español, en definitiva, no ofrece financiación adecuada al capital de riesgo. Esta es una de las consecuencias de la crisis que atravesamos. Quizá se echan en falta en España iniciativas concretas que palien esa carencia. En Francia, por ejemplo, una Administración socialista ha potenciado el apoyo fiscal a la inversión en acciones, y el mercado de valores, pese a sus limitaciones, ha reaccionado muy positivamente. En España vamos exactamente en el camino contrario, porque la irrupción masiva del Estado, con sus valores seguros, capta el poco ahorro disponible. Después del hundimiento de la Bolsa en los últimos años no hay acción que compita con la deuda pública. Vamos hacia una sociedad de rentistas y no de inversores.

## **EL FRENAZO HA SIDO NEGATIVO**

**2** Mi opinión es muy clara. La intervención excesiva del sistema nos está llevando a una estrechez cada vez mayor de los recursos, lo que está impidiendo que se invierta más en el sector privado. Se puede decir

que las empresas están pagando en el precio de sus recursos las gangas de financiación que se lleva el sector público.

Yo creo que las entidades financieras está hoy en el límite de su margen de negocio y que, pese a sus resultados aparentemente brillantes, tienen que ceder continuamente su rentabilidad tanto para sanearse como para cubrir los altos coeficientes obligatorios que les impone el Estado.

Desde un punto de vista empresarial, el frenazo a la liberalización financiera, provocado por los niveles crecientes de déficit público, ha sido a todas luces negativo y está actuando como un factor paralizador de toda la economía. Ni siquiera el intervencionismo motivado por la crisis bancaria está, a mi juicio, justificado. Habría bastado establecer un mecanismo de garantía de depósitos pero, en una economía de mercado, no hay razones por las cuales haya que ayudar a accionistas, propietarios y gestores de una empresa que vaya a la quiebra. Ese proteccionismo a ultranza no tenía razón de ser y ha resultado muy caro, además de discriminar injustamente a unos inversores (los accionistas bancarios) de otros (los empresariales).

## **HACIA UNA MAYOR FLEXIBILIDAD**

**3** Hay que ir a una flexibilidad del sistema, a una reducción de los fondos cautivos paralela a una reducción del déficit público. Esto no es sólo posible, sino necesario. El déficit constituye en estos momentos el problema más grave de la economía española y deriva de una burocratización total a todos los

niveles —estatal, autonómico y local— que consume recursos y los destina a consumo y no a producción.

Son precisas una firme voluntad y autoridad políticas para meter en cintura al Estado y esto exige también un cambio de mentalidad en algunos agentes económicos privados que tienden, con bastante inercia, al proteccionismo, al paternalismo del sector público. A lo largo de esta década debemos evitar que el sistema financiero se esclerotice aún más, amenazando la idea de riesgo y de iniciativa en la que se basa tanto el negocio de bancos y Cajas de Ahorros, como el de las empresas.

Tenemos que convencernos todos de que no son problemas ajenos al sistema financiero la necesidad de sanear la empresa pública, de afrontar la gravísima situación de la Seguridad Social... y de acabar con el mito del Estado - Providencia. Están pendientes reformas en ese sentido que puedan permitir una recuperación de agilidad. Los fondos de pensiones, por ejemplo, evitarán, por una parte, la quiebra de la cobertura estatal, y, por otra, agilizarán de un modo más racional el flujo y la asignación y rentabilidad de los recursos.

En el medio plazo, opino también que el sistema financiero perderá parte de esas altas dosis de intermediación que supone el protagonismo histórico de las entidades tradicionales. La presencia activa de bancos y Cajas, que ha sido necesaria por razones históricas, convivirá con otros cauces de captación de recursos, como los pagarés de empresa, cuyo mercado se ve ahora frenado precisamente a causa de la rigidez del sistema.