

EL SISTEMA FINANCIERO: ¿LIBERTAD O REGULACION?

Juan José TORIBIO

INTRODUCCION

EN la práctica totalidad de las economías, los mercados financieros y, en particular, el conjunto de instituciones que integran el sistema crediticio, son objeto de regulaciones y controles por parte de las autoridades administrativas (1). Sólo algunas zonas territoriales muy concretas mantienen un régimen de absoluta libertad bancaria, como reliquias de un pasado más dinámico, como áreas de descongestión tácitamente toleradas o como refugio transitorio de inversiones financieras en busca de destino definitivo. Se acepta, por tanto, que el «sistema financiero debe ser regulado por los gobiernos», pero nadie parece haber explicado sistemáticamente en qué han de consistir tales regulaciones, qué objetivos persiguen y a qué filosofía económica corresponden. Los supuestos básicos de la intervención gubernamental en el mercado financiero nunca han sido sometidos a discusión.

Sorprende, sin embargo, advertir que esa parafernalia de medidas administrativas y controles funcionales sobre las entidades de crédito no obedece necesariamente a una concepción global del sistema bancario. Más bien parece el resultado de una simple acumulación histórica de normas sin coherencia interna y dictadas en épocas distintas, a medida que los sucesivos gobiernos afrontaban situaciones que, en cada caso, eran percibidas como «problemas»; y así, en

ausencia de un cuerpo de doctrina bien estructurado, el panorama de la legislación bancaria revela un grado notable de confusión, e introduce —por lo mismo— distorsiones continuas en los mercados financieros.

Durante años, cada denuncia sobre la irracionalidad manifiesta de una regulación bancaria concreta ha provocado su sustitución por otra nueva medida administrativa o —en el mejor de los casos— el inicio de una tímida liberalización, que tendía a ser sofocada de nuevo antes de consolidarse, complicando todavía más la situación. Quizá por ello son cada vez más los economistas que, con criterios de racionalidad, reclaman una *pau*sa en la legislación financiera y la apertura de un *período de tregua*, que permita reflexionar seriamente sobre las causas que han motivado esta confusa situación y sobre el modelo de banca al que deben aspirar las sociedades liberales y progresistas de nuestro tiempo. Entre las aportaciones más recientes del pensamiento económico, cabe citar los trabajos de George J. Benston (2) y D. Savage (3). Respecto a la situación española, disponemos de un reciente análisis de J. Pérez (4), en el que se aborda también el fondo de los problemas.

A reserva de nuevas aportaciones que puedan surgir en el futuro, cabe señalar, al menos, *seis motivos* por los que los poderes públicos han introducido sucesivas regulaciones en la actividad crediticia: 1) recaudación

fiscal; 2) evitar monopolios; 3) asegurar la solvencia bancaria; 4) promocionar ciertos servicios financieros; 5) abaratar el crédito, y 6) asignar recursos financieros hacia actividades prioritarias. Se trata, como puede advertirse, de objetivos no sólo dispares sino, en ocasiones, incompatibles, por lo que no puede causar extrañeza que, en el empeño por alcanzarlos simultáneamente, se hayan producido todo tipo de distorsiones. De otro lado, muchas de esas razones han perdido su vigencia, lo que reclama una revisión de su significado en las economías modernas. A ello se dedican —sin pretensión de agotar el análisis— las páginas que siguen.

EL IMPUESTO BANCARIO

La voracidad recaudatoria de los Estados —primera de las razones apuntadas para regular la banca— quedó ya de manifiesto en la antigua práctica de conceder monopolios de emisión a determinados bancos privados y en la creación de los propios bancos centrales, que —en su mayoría— nacieron como una simple fuente de recursos financieros para la administración pública. En efecto, desde los comienzos de la revolución industrial, un número creciente de bancos privados llevó a cabo libremente emisiones de billetes que competían, en su aceptación, con los medios de pago suministrados por el poder estatal. Los gobiernos reaccionaron ante esa competencia otorgando monopolios de emisión a determinadas entidades bancarias (y sólo a ellas), obteniendo, a cambio, créditos subvencionados y la prestación gratuita de servi-

cios bancarios a la Hacienda Pública.

En España y en la mayoría de los países de la Europa continental, el monopolio fue prácticamente absoluto. En Gran Bretaña, sin embargo, el Banco de Inglaterra hubo de competir inicialmente con otros bancos menores fuera del área de Londres, mientras que la libertad de emisión continuaba vigente en Escocia. Por su parte, la filosofía económica subyacente en la fundación de los Estados Unidos rechazaba el establecimiento de monopolios a nivel federal. Así, hasta 1863, la emisión de billetes en Norteamérica fue regulada por cada uno de los estados de la Unión que, en la mayoría de los casos, exigían —a cambio del privilegio— la suscripción obligatoria de bonos estatales. En 1863 se aprobó la National Currency Act, en virtud de la cual se establecieron impuestos especiales sobre esos bancos estatales (lo que motivó la desaparición de sus emisiones) y el otorgamiento de privilegios de emisión por parte del Gobierno Federal a favor de diversos bancos privados (*national banks*) siempre que éstos mantuvieran en su cartera un volumen considerable de fondos públicos. Hasta 1913 no se estableció en el país un auténtico Banco central (la Reserva Federal) con funciones similares a las de sus homólogos europeos.

La discusión sobre la conveniencia de monopolios de emisión continúa abierta a nivel intelectual (véanse, al respecto, los trabajos de Von Hayek), pero no supone hoy una amenaza relevante para los poderes públicos, cuyo derecho exclusivo a obtener los beneficios fiscales derivados de la emisión de bille-

tes es generalmente aceptado por la opinión mayoritaria.

Los gobiernos, sin embargo, han llevado sus exigencias fiscales más allá del ámbito de la emisión de billetes, extendiéndolas al del simple ejercicio de la intermediación bancaria. Se exige hoy un impuesto especial, no por la emisión de billetes (que continúa monopolizada), sino por la mera función de captar depósitos y otorgar créditos, es decir, por el simple hecho de constituir un banco, actividad que los poderes públicos (incluso democráticos) no consideran un *derecho* de los ciudadanos, sino un *privilegio graciosamente otorgable*, cuya obtención conlleva la ventaja de pertenecer a un club limitado y la obligación de pagar un impuesto proporcional.

El impuesto en cuestión no adopta la figura jurídica convencionalmente aplicada a los tributos ordinarios. Discurre, en la práctica totalidad de los sistemas, a través de depósitos obligatorios, a tipo de interés cero, en los bancos centrales, quienes obtienen por esa vía unos resultados que, a su vez, ingresan en el Tesoro Público, beneficiario último del circuito. Por supuesto, la constitución de esos depósitos obligatorios puede justificarse —con plena razón— como un instrumento de política monetaria, tendente a regular la base de liquidez del sistema. Nótese, sin embargo, que dicho planteamiento (sobre el que volveré más adelante) justifica que tales depósitos existan, *no que su tipo de interés deba ser nulo*, ni siquiera inferior al de otras colocaciones alternativas. De hecho, la plena eficiencia del sistema exigiría que los depósitos bancarios en el Banco emisor fueran retribuidos al nivel del

mercado, en cuyo caso —además— podrían dejar de ser obligatorios.

En España, el impuesto sobre la función bancaria no se limita —como en otros países— a esa constitución de depósitos obligatorios, sino que se ha extendido, en ocasiones, a la adquisición forzosa de títulos representativos de la deuda pública, restableciéndose, así, el gravamen inicialmente reservado a los privilegios de emisión. Ese retorno a los orígenes ha sido, a veces, compensado mediante pignoración de los títulos en el Banco emisor (política aplicada desde la postguerra hasta finales de la década de los sesenta) y otras, establecido sin compensación explícita. Tal es el caso del coeficiente de fondos públicos, actualmente en vigor, cuya simple existencia representa un impuesto variable, tanto mayor cuanto más alto sea el diferencial entre los tipos de interés a los que, si existiera libertad, el Estado habría de colocar su deuda entre el público y las tasas que satisface cuando parte de esas emisiones se encuentran cautivas en la banca privada.

De todo lo anterior no se deduce necesariamente una denuncia de «abuso de poder» por parte del sector público. Lo que invita, más bien, a reflexión es la asombrosa ausencia de criterios políticos en cuestión tan importante y, sobre todo, la falta de transparencia que esos circuitos revelan. Tres habrían de ser, en este sentido, las cuestiones a dilucidar mediante un debate racional:

a) Si la función de intermediación financiera constituye un derecho o un privilegio. De acuerdo con la sensibilidad democrática actual, la carga de la

prueba habría de corresponder a quienes mantienen la segunda postura, en cuanto que supone restricciones a la libertad individual de los ciudadanos.

b) Si, en consecuencia, tiene sentido establecer sobre la banca un tributo especial, del que las restantes actividades económicas están exentas. Teóricamente la cantidad de dinero también puede regularse mediante depósitos obligatorios (con o sin interés) de los sectores agrícolas, industriales o de servicios; la obligatoriedad de adquirir deuda pública podría extenderse a todas las empresas, etc.

c) Si, en todo caso, el impuesto virtual sobre la banca debe discurrir por vías extraordinarias o incorporarse anualmente a las leyes de Presupuestos, bajo una figura jurídica de plena transparencia.

¿QUIEN CREA MONOPOLIOS?

La segunda fuente de regulaciones, antes señalada, obedece al propósito de evitar la constitución de monopolios o, al menos, de moderar la concentración de poder que de su existencia se deriva.

Como primera reflexión, cabe advertir que el objetivo de evitar monopolios resulta, a todas luces, incompatible con las razones tributarias antes apuntadas. Precisamente fue aquella voracidad fiscal el motivo de que los bancos de emisión se convirtieran en *monopolios* y la excusa por la que el ejercicio del negocio ordinario de banca (aún sin facultades emisoras) pasó a considerarse como un privilegio reservado a un número limitado de

instituciones. Para explicar las regulaciones bancarias, el observador racional habrá de escoger, por tanto, entre la justificación fiscal o la de la lucha antimonopolio (o ninguna de ellas), pero nunca las dos al tiempo.

Si, olvidando las razones fiscales, el observador optara por aceptar las razones anti-monopolio, sus reflexiones le impulsarán a responder dos preguntas básicas:

- a) ¿Constituye el ejercicio de la actividad bancaria un monopolio natural?
- b) ¿Evitan las regulaciones bancarias que ese pretendido monopolio se establezca o, por el contrario, aceleran su consolidación?

No existe suficiente evidencia empírica para contestar la primera cuestión afirmativamente. Nada parece indicar, en efecto, que existan en banca economías de escala ilimitadas, de forma que una sola entidad pudiera desplazar del mercado a todas las demás, basándose en costes medios inferiores a medida que crezca su tamaño. Tomando datos de la década de los sesenta, George J. Benston (5), identificó algunas economías de escala en bancos norteamericanos con una sola oficina operativa, pero utilizando series posteriores (6) aparecieron deseconomías de escala para bancos con y sin sucursales, lo que vino a añadir confusión al panorama. En España disponemos de los trabajos recientes de Fanjul y Maravall (7), que ponen de relieve costes medios decrecientes en entidades de crédito, aunque, en gran medida, el tema permanece abierto a nuevas investigaciones.

Con todo, existe ya suficiente

historia bancaria en el mundo desarrollado como para dudar de cualquier tendencia inexorable hacia la monopolización de los servicios de mediación financiera. Por el contrario, si algo caracteriza a la evolución reciente del sector crediticio es precisamente su fuerte competencia, no sólo entre entidades estrictamente bancarias, sino entre ellas y otras instituciones financieras, cuyos servicios apenas pueden diferenciarse de los tradicionalmente ofrecidos por bancos comerciales.

Que ninguna entidad haya logrado hacerse con una cuota significativa del mercado mundial muestra la dificultad de reducir los costes operativos medios por simples incrementos de dimensión. Parece, más bien, que a medida que las entidades de crédito aumentan su balance, van dejando huecos de mercado, que son inmediatamente ocupados por instituciones especializadas de menor tamaño.

En cuanto a la eficacia de las regulaciones administrativas para prevenir la posibilidad de monopolios bancarios, pueden plantearse dudas más que razonables. El temor —no bien fundamentado— a posibles tendencias monopolísticas inspiró en los Estados Unidos la denominada «McFadden-Pepper Act» de 1927, que prohibió a los bancos americanos establecer sucursales fuera del Estado donde tenían su base operativa, así como adquirir bancos situados en otros estados de la Unión. La expansión, dentro de cada Estado, depende de regulaciones locales, de forma que 12 estados prohíben cualquier tipo de sucursal, 15 permiten un mínimo limitado de oficinas y 23 han establecido libertad de expansión.

En realidad, la «McFadden-Pepper Act» (paradigma de regulación anti-monopolio) obedeció a las presiones de los bancos locales para impedir la competencia de grandes bancos de otros estados y ejercer, desde entonces, un poder monopolístico en sus respectivos ámbitos territoriales, al amparo de una ley teóricamente dictada para impedir ese tipo de prácticas. La situación ha sido ya denunciada repetidamente, por lo que ha de ser modificada a medio plazo, tras la experiencia de los últimos años, en los que —a título de ensayo— se ha permitido a bancos comerciales la compra de «Savings and Loan Associations» en otros estados de la Unión, con ruptura de las barreras geográficas establecidas por la McFadden-Pepper Act.

Por lo demás, se ha puesto de relieve en muchos otros países la incongruencia que supone establecer barreras a la entrada en el sector bancario mediante regulaciones dictadas precisamente para impedir prácticas monopolísticas.

BANCOS SOLVENTES Y BANCOS EN CRISIS

Un tercer conjunto de regulaciones administrativas se amparan en la pretendida necesidad de reforzar la solvencia de las instituciones bancarias, como medio para asegurar los saldos de los depositantes. En los casos más extremos, se trata de prevenir posibles pánicos bancarios (con retiradas masivas de depósitos) ante la desconfianza en el sistema generada por casos particulares de suspensión de pagos.

Quizá sea éste el argumento

más importante para justificar la intervención tutelar en el negocio bancario, habida cuenta de las innegables deseconomías externas que la posible insolvencia de una institución proyecta en la totalidad del sistema. Se ha repetido hasta la saciedad —y no es, por ello, menos cierto— que el proceso de mediación financiera reside en una relación de confianza, en cuanto que el negocio bancario consiste en un arbitraje de plazos y riesgos que necesariamente otorga menos liquidez a los activos que a los pasivos del balance. Si todos los depositantes de un banco pretendieran cerrar sus cuentas al vencimiento de las mismas (en gran medida, a la vista) la entidad se vería imposibilitada para devolver en su integridad los recursos que se le confiaron. Por otra parte, las dificultades lógicas para obtener información completa sobre la liquidez y solvencia de cada entidad de crédito en particular podría dar lugar a una retirada generalizada de fondos, lo que no sólo atentaría contra la solvencia de ciertos bancos, sino que tendería a provocar una recesión monetaria generalizada.

La experiencia de la gran depresión americana resulta suficientemente ilustrativa. Entre 1930 y 1933 suspendieron pagos en los Estados Unidos 9.096 bancos privados (casi una tercera parte del número existente), aunque en la mayoría de los casos se trataba de pequeñas entidades locales, como lo prueba el hecho de que su participación total en los depósitos no alcanzara el 10 por 100. La experiencia —repetida con menor intensidad en otros países— fue suficientemente traumática como para provocar algunas medidas de control.

En realidad no se trataba de un fenómeno desconocido. En el «jueves negro» de 1873 (no confundir con el «martes negro» de 1929) la caída de Jay Cooke's Banking House desató un pánico financiero que provocó el primer cierre de la Bolsa de Nueva York y marcó el inicio de una recesión económica de duración superior a seis años. En 1890 se produjo la insolvencia de Baring Brothers Bank en Londres, con ramificaciones en los Estados Unidos, donde quebraron en cadena más de 600 bancos, hasta que la Cámara de Compensación de Nueva York suspendió la convertibilidad de billetes en oro. Nuevamente en 1907 se registró otro pánico bancario generalizado, a raíz de la suspensión de pagos de Knickerbrocker Trust Co.

Sin duda, la espectacularidad de estos episodios históricos y la gravedad de las consecuencias económicas que de ellos se derivaron justifican una reflexión profunda sobre sus causas y sus posibles soluciones. De ello no se deduce, sin embargo, que *cualquier regulación* bienintencionada sea aceptable, *cualquiera que sea su coste*. En esta materia, el análisis debe llevarnos a distinguir las regulaciones verdaderamente eficaces de aquellas otras medidas administrativas que, sin aportar auténticas soluciones al problema, introducen distorsiones probablemente mayores que las que trataban de evitar.

Han sido varias las soluciones ensayadas al respecto y muy distinto su grado de eficacia. a) Probablemente la primera de ellas consistió en la creación de la propia Reserva Federal (1913), venciendo el tradicional rechazo ideológico que los gobiernos norteamericanos habían venido

manifestando frente a la creación de un gran banco emisor. La Reserva Federal, a diferencia de los bancos centrales europeos, no fue concebida como una entidad al servicio del gobierno, sino como un «prestamista de última instancia», capaz de suministrar liquidez inmediata a los bancos privados en dificultades y de evitar, en consecuencia, los pánicos financieros generalizados. Como tal, su ineficacia resultó evidente pocos años después. Probablemente, los bancos norteamericanos —bajo la sombra protectora de la nueva institución— incurrieron en riesgos excesivos durante los años siguientes a su creación, y la existencia del Fed no evitó el desconcierto generado en 1929, quizá por su lentitud en diagnosticar el verdadero alcance del problema y su timidez ante el exagerado volumen de fondos que la solución del mismo habría requerido.

b) El propio coeficiente de caja (además de sus aspectos fiscales y de regulación monetaria, antes señalados) nació en los Estados Unidos como una medida de *solvencia*, a raíz de la enmienda que el senador Thomas introdujo en una ley totalmente ajena al sector financiero, la «Agricultural Adjustment Act» de 1933. En virtud de la denominada «Thomas Amendment» se estableció que los bancos habían de mantener, en todo momento, liquidez suficiente para reintegrar una «proporción razonable» de sus depósitos, evitando que la imposibilidad de hacerlo generase el pánico entre sus clientes y una excesiva presión sobre su tesorería.

Como ha señalado Milton Friedman (8), asegurar la liquidez de los bancos mediante retención de una parte de su teso-

rería equivale a «asegurar la disponibilidad de taxis en un día de lluvia obligando a mantener un retén indisponible en cada parada». Es obvio que retener un mínimo de coches parados no incrementa —sino que reduce— las facilidades para encontrar taxi, como es obvio que congelar la tesorería de los bancos no aumenta —sino que disminuye— su posición de liquidez frente a los depositantes.

No han faltado tampoco propuestas para establecer unas reservas líquidas bancarias al 100 por 100, estrategia ensayada en Argentina durante el período del General Perón, de forma que los bancos sólo pudieron invertir aquellos recursos que el banco emisor ponía a su disposición y en aquellos sectores para los que específicamente se les asignaban. Resulta innecesario advertir que la solvencia bancaria, lejos de ser asegurada, fue puesta en peligro por el cúmulo de criterios extra-económicos aplicados por los poderes públicos en esa forzada asignación de recursos crediticios.

c) También el «coeficiente de garantía», como proporción entre recursos propios y ajenos (o en relación a los activos bancarios) supone, en gran medida, una regulación tendente a asegurar la solvencia de las entidades de crédito, aunque su sentido no se agote en dicha vertiente (9). Cuando el coeficiente se establece en términos no discriminatorios (es decir, como proporción uniforme de activos) el crecimiento de los bancos queda condicionado por tres factores: beneficios, constitución de reservas y ampliaciones de capital. Si se introducen, además, factores de discriminación (de forma que la dotación de recur-

sos penalice determinados activos de riesgo frente a otros), se condiciona no sólo el crecimiento, sino la propia política de inversiones bancarias.

Como mecanismo de tutela, el coeficiente de garantía puede y debe ser sometido a reflexión. Su aplicación disminuye la eficiencia del sector bancario si ésta se mide por la proporción de beneficios sobre recursos propios, en cuanto que el denominador de la fracción resulta incrementado. La existencia de un coeficiente de garantía (aunque con una estructura distinta a la actual) hizo que la banca española estuviera tradicionalmente más capitalizada que la de la mayoría de los países industrializados, lo que no evitó, en modo alguno, que la crisis bancaria de los años setenta fuera más violenta en España que en otras economías. En su nueva configuración (penalizadora de inversiones de riesgo) el coeficiente puede impedir que los bancos españoles incurran en algunas prácticas no ortodoxas, pero también puede interferir con la combinación óptima de masas de activo, tal como cada banco la contemple en cada momento preciso y disminuir la rentabilidad global de las inversiones, sin incrementar por ello su seguridad. Laten, en el fondo de la cuestión, dudas sobre la capacidad de las autoridades monetarias para conocer mejor que los propios bancos lo que a éstos les conviene en orden a su solvencia y rentabilidad.

d) Otro tipo de regulaciones han pretendido limitar o prohibir el acceso de los bancos a mercados financieros distintos de la mediación convencional, con el fin explícito de «proteger» a las entidades bancarias de los riesgos «excesivos» que dichos

mercados plantean, protegiendo, así, su solvencia. El ejemplo más representativo de esta actitud protectora viene constituido por la Glass-Steagall Act de 1933, que —todavía en vigor— prohíbe a los bancos norteamericanos el aseguramiento e intermediación en la emisión de valores mobiliarios, así como todo tipo de inversiones en acciones o títulos representativos de capital de riesgo. En el momento de su aprobación se argumentó, además, que los bancos podían utilizar la información obtenida de sus clientes de activo para especular en valores mobiliarios y/o tratar de resolver artificialmente las dificultades financieras de sus deudores ayudándoles a emitir bonos y acciones en el mercado bursátil. En muchos otros países se han planteado, desde entonces, dudas razonadas sobre la conveniencia o no de permitir que las entidades de crédito intervengan en el mercado de valores.

Debe señalarse al respecto que las prohibiciones establecidas por la Glass-Steagall Act no estaban basadas en evidencia empírica convincente. Ciertamente, desde 1927 a 1930 los bancos comerciales norteamericanos habían incrementado su participación en el mercado de bonos y obligaciones desde el 36,8 por 100 al 61,2 por 100, pero en ningún caso se pudo probar que la solvencia de la banca fuera más afectada por este tipo de actividad que por las operaciones tradicionales de crédito y, desde luego, ningún banco pudo ser acusado de utilizar para ello información privilegiada.

Más bien, la Glass-Steagall Act respondió a presiones de las instituciones especializadas en intermediación bursátil, que

contemplaban alarmadas cómo los bancos privados invadían su terreno con pleno éxito comercial. Al acotar su campo de actuación y eliminar la competencia bancaria, esas instituciones (*investment banks, trusts y brokers*) alcanzaron un desarrollo desconocido en otros países. Sin embargo, en los sistemas europeos continentales, donde la banca no tiene limitaciones operativas en valores, no han existido mayores problemas de solvencia bancaria que en los Estados Unidos, ni los mercados bursátiles se han visto distorsionados por la presencia de los bancos comerciales. Cincuenta años después de la Glass-Steagall Act., la administración norteamericana ha planteado la conveniencia de eliminar gran parte de sus prohibiciones a través de la «Financial Institutions Deregulation Act». También en el Reino Unido el campo de la intermediación bursátil será abierto, en breve, a los bancos privados.

e) Por último, en muchos países se ha ensayado el establecimiento (bajo diversas fórmulas) de un *Seguro de Depósitos*, con resultados positivos para la prevención de los pánicos bancarios y la consiguiente estabilidad del sistema financiero. Probablemente sea ésta la institución que con mayor eficacia y menos distorsiones ha cumplido la misión para la que fue diseñada. Sin embargo, existen en esta materia algunos puntos todavía no suficientemente debatidos, que mueven a la reflexión.

En su versión más conocida, el Seguro de Depósitos fue establecido en los Estados Unidos en 1933, mediante la creación del F.D.I.C., que garantizaba el reintegro de saldos inferiores a 2.500 dólares, volumen que ha

sido elevado sucesivamente hasta 100.000 dólares. No puede afirmarse, sin embargo, que la creación del F.D.I.C. representara una novedad en la historia bancaria. En los propios Estados Unidos existían precedentes de esquemas de garantía de depósitos en el siglo XIX, concretamente en los estados de Nueva York, Vermont, Indiana, Ohio e Iowa. Tras la quiebra de Knickerbroker en 1907 se establecieron, también, sistemas obligatorios de Seguro de Depósitos en Oklahoma, Nebraska, Kansas y Texas, que continuaron vigentes hasta 1930. Todos ellos habían fracasado por falta de un esquema de supervisión que vigilara la actuación de los bancos asegurados. La creación del F.D.I.C. (1933) incorporó dicho esquema, y precisamente en ello —no en el establecimiento del Seguro— radicó su novedad.

El seguro de depósitos del F.D.I.C. favorecía, sobre todo, a los bancos locales, principales víctimas de la psicosis de inseguridad bancaria en la gran depresión. Por el contrario, los grandes bancos no sólo se habían mantenido al margen de los rumores de quiebra, sino que veían incrementada su cuota de mercado, como refugio de capitales temerosos del riesgo inherente a la banca pequeña y mediana, por lo que la creación del F.D.I.C. venía a perjudicarles claramente. Para compensar ese perjuicio, la creación del Seguro de Depósitos fue acompañada de una prohibición de pago de intereses en depósitos a la vista y limitaciones a las remuneraciones de los depósitos a plazo (regulación Q). Ambos extremos constituían una vieja aspiración de los grandes bancos, alarmados por la competencia que los bancos locales —mucho más

agresivos en su política de precios — les habían planteado en la década anterior. Bancos pequeños y grandes llegaron, así, a un compromiso que equilibraba sus respectivas aspiraciones. Como puede advertirse, las regulaciones bancarias no siempre cobran sentido independiente, y en el trasfondo de ellas late, con frecuencia, un cierto posibilismo político, alejado de la pura racionalidad económica.

En España —como es sabido— se desató a partir de 1977 una crisis bancaria de dimensión significativa. Ya en los principios de la crisis, y en previsión de sus posibles efectos para el conjunto del sistema, se procedió a crear un esquema de garantía de depósitos, así como la denominada Corporación Bancaria, encargada de la intervención y saneamiento de bancos en dificultades. En marzo de 1980 se aprobó un Decreto-Ley por el que se daba una configuración definitiva a los Fondos de Garantía de Depósitos (tanto de bancos como de otras instituciones de crédito), dotándoles de personalidad jurídica y capacidad de actuación en el ámbito del derecho privado, sustituyendo a los fondos iniciales y a la propia Corporación Bancaria. Sus recursos financieros procederían de contribuciones de los bancos privados (en proporción a sus recursos ajenos), aportación del Banco de España y anticipos, con o sin interés, por parte de la autoridad monetaria.

Desde 1978 hasta finales de 1985 la crisis bancaria española afectó a 52 bancos privados, cuyos depósitos totales ascendían a 1,77 billones de pesetas (aproximadamente el 15% de los depósitos del sistema bancario).

En la solución de muchos de

esos casos, el FGD desempeñó un papel directo, lo que —habida cuenta de la participación del Banco de España en los recursos de la institución— ha dado lugar a fuertes acusaciones de «protección al capitalismo» y de salvamento de bancos privados mediante la asignación de recursos públicos que podrían haberse invertido en otras necesidades sociales.

No parece que una acusación con matices tan populistas deba quedar sin respuesta. Interesa, por tanto, reflexionar sobre el verdadero alcance del esquema de garantía de depósitos y sus efectos sobre distintos estamentos de la sociedad. En este sentido parece legítimo plantear un interrogante directo: «¿a quién protegen los Fondos de Garantía de Depósitos?»

La respuesta más inmediata («los fondos de garantía protegen a la banca») supone un simplismo poco esclarecedor. Si por «banca» se entiende a los titulares del capital bancario, debe convenirse en que la respuesta falsea los hechos, puesto que, en la práctica totalidad de los casos, los accionistas de las entidades en crisis han perdido su capital o una parte muy sustancial del mismo. Tampoco resultaría admisible afirmar que los beneficios de la protección se han extendido a los administradores de las instituciones en crisis, puesto que, también en la mayoría de las ocasiones, esos administradores han sido apartados de sus funciones, con exigencia —en algunos casos— de responsabilidades jurídicas.

Tanto en España como en los restantes países donde existen sistemas de garantía bancaria, los auténticos beneficiarios del Seguro de Depósitos figuran en

tre los siguientes colectivos e instituciones: a) Los empleados de bancos en crisis, que han conservado sus puestos de trabajo a pesar de la situación de insolvencia de las entidades. b) El gran número de ciudadanos depositantes de bancos en dificultades, quienes —de no existir esquemas de seguro— habrían perdido una parte de sus imposiciones. c) El sistema financiero en su conjunto y, con él, la estabilidad monetaria del país, que habría sido seriamente comprometida por una desconfianza generalizada hacia las entidades de depósito. A la luz de estas reflexiones, no parece tan sencillo dilucidar en qué otras inversiones alternativas habrían alcanzado los recursos de los Fondos de Garantía una mayor «rentabilidad social».

Con todo, no puede afirmarse sin reservas que los Fondos de Garantía de Depósitos estén exentos de problemas o que no quepa un grado considerable de perfeccionamiento en su configuración futura.

Es posible —como, en ocasiones, se ha subrayado— que la existencia de un Seguro de Depósitos haya impulsado a las entidades bancarias a incurrir en riesgos que no habrían asumido sin el respaldo que el propio seguro representa. Esa fue, precisamente, la acusación que, en los comienzos de la gran crisis de 1929, se formuló contra los bancos de los estados que habían ensayado previamente un sistema de garantías. Ya ha quedado advertido, sin embargo, que aquellos esquemas iniciales no llevaban incorporado ningún tipo de supervisión, mientras que en el creado a partir de 1933 —como en los restantes países que después se inspiraron en el

mismo —el examen periódico de los riesgos supone un ingrediente fundamental del sistema.

Para reforzar el componente de precaución, se ha sugerido otras veces que convendría modificar el mecanismo actual de *prima única* (o proporcional al volumen de recursos) satisfecha por las entidades adheridas al seguro y sustituirlo por el establecimiento de *primas variables* en función del riesgo evaluado o, al menos, de recargos para aquellos bancos que inspiren menor confianza. El problema de esta solución hipotética reside en que la imposición de recargos o primas penalizadoras supondría un indicador sobre la solvencia de la entidad bancaria afectada y podría provocar, una vez conocido el hecho, amenazas inmediatas para su liquidez.

Se ha señalado también la posibilidad de limitar la protección del seguro no a un determinado volumen de saldos (como se aplica en la actualidad) sino a las imposiciones a la vista (cualquiera que sea su cuantía) excluyendo de protección a las cuentas a plazo. Estas últimas —se afirma— no pueden ser retiradas hasta su vencimiento y, por tanto, no deben verse afectadas por rumores respecto a la solidez de la entidad depositaria. Se argumenta que la prima del seguro podría, entonces, ser reducida y, sobre todo, que se estimularía la constitución de depósitos a la vista, más baratos para el sistema bancario. La opinión en contrario sostiene, sin embargo, que debe extremarse la protección a las pequeñas imposiciones, cualquiera que sea el tipo de cuenta en que se instrumenten. Se supone, a este respecto, que los grandes depositarios disponen de más medios para eva-

luar la solvencia de las entidades.

Recientemente ha surgido, también, una polémica respecto a la personalidad de la institución aseguradora. Frente a la existencia de un solo organismo a nivel nacional (llámese FDIC, FGD, etc.) se plantea la posibilidad de constituir diversas entidades e, incluso, la de mantener la obligatoriedad del seguro, pero otorgando plena libertad para contratar éste con una institución privada. Es posible que dicho esquema refuerce la garantía e impulse a los particulares a depositar su dinero en aquellos bancos adheridos a los sistemas que se juzguen más solventes o de mayor exigencia respecto a la seriedad de las entidades que aseguran. Pero también cabe argumentar —en sentido inverso— que algunos bancos tenderían a asegurarse en aquel sistema que aplicase criterios más laxos, sin que el depositante sepa distinguir entre unos y otros. Como puede advertirse, son varios los temas todavía abiertos a la reflexión.

SEGMENTACION DEL MERCADO

Otra serie de regulaciones bancarias parecen responder a un intento de promoción de determinados servicios financieros que, en su momento, se juzgaron útiles para la sociedad. Cuando el legislador estima que existe un vacío en el mercado del crédito, tiene cierta propensión a estimular la oferta de los servicios correspondientes mediante una normativa protectora de los mismos.

La mayoría de las normas dictadas con este propósito tienden

a delimitar el campo de actuación de las entidades que regulan y —como ocurre con tanta frecuencia— a prolongar el *statu quo* así creado más allá de lo previsto por los gobiernos que inspiraron la legislación original. Aparecen, en consecuencia, compartimentos estancos dentro del sistema crediticio, con una multiplicidad de entidades, especializadas por ley en determinados tipos de operaciones financieras, a las que otras instituciones no tienen acceso. Con el transcurso del tiempo, esa estructura compartimentada adquiere carta de naturaleza y nadie es capaz de explicar a qué lógica económica responde, por lo que el observador ha de conformarse con aceptar simples razones históricas de muy dudosa vigencia.

No puede afirmarse que esa estructura de compartimentos especializados sea exclusiva del sistema español. En la gran mayoría de los países encontramos entidades financieras acogidas a estatutos legales específicos, que limitan su ámbito de operaciones y las protegen de otros competidores potenciales. Ya se han mencionado antes las diferencias existentes en los Estados Unidos entre bancos estatales y bancos nacionales, así como la radical delimitación existente entre ambos y los intermediarios del Mercado de Valores a raíz de la Glass Steagall Act. A todo ello habría que añadir las normas legales que limitan el terreno de los Mutual Savings Banks, Credit Unions, Consumer Finance Companies y Savings and Loan Associations, sin contar con los nuevos intermediarios surgidos recientemente para aprovechar vacíos que las fronteras legales de unas y otras instituciones provocan.

El caso español resulta aún más llamativo. Cabe recordar que, al amparo de ese espíritu segmentador del mercado, contamos en nuestro país con las siguientes instituciones, legalmente diferenciadas:

- Bancos privados, agrupados desde la LOB de 1946 en bancos nacionales, regionales y locales y desde la Ley de Bases de 1962 en bancos comerciales, industriales y mixtos, aunque las fronteras entre unos y otros han tendido a desdibujarse con el tiempo. El Banco Exterior de España mantiene, a su vez, un estatuto operativo especial.

- Cajas de Ahorros, instituciones de carácter inicialmente benéfico, reguladas en su día por Decreto-Ley de 1929 y Decreto de 1933, sin que el gran número de disposiciones dictadas desde entonces haya supuesto una ruptura sustancial de sus limitaciones operativas. La Caja Postal de Ahorros (nacida en 1909) responde todavía a un estatuto propio.

- Cooperativas de crédito, surgidas a raíz de una Ley de 1942 y divididas en entidades de crédito agrarias (cajas rurales) y no agrarias.

- Entidades de financiación de ventas a plazos, creadas en 1962 para el sector de bienes de equipo, aunque autorizadas posteriormente a financiar también bienes de consumo duradero.

- Entidades de financiación acogidas al Real Decreto-Ley 15/1977 de 25 de febrero y disposiciones reglamentarias posteriores.

- Sociedades de Arrendamiento Financiero (Real Decreto-Ley 15/1977), entidades de «factoring» y Sociedades de Garantía Recíproca (R.D. 1985/1978).

- Sociedades de Crédito Hipotecario, configuradas jurídicamente por la Ley 2/1981 de 25 de marzo.

A todo este repertorio deben, naturalmente, añadirse las entidades que integran el sistema de Crédito Oficial, las Instituciones de Inversión Colectiva, las SMMD, entidades de capitalización, los mecanismos institucionales del Mercado de Valores y, en breve plazo, Sociedades de Capital de Riesgo y Fondos de Pensiones. Cada una de estas instituciones tiene legalmente acotado su campo de actuación.

No son infrecuentes los conflictos entre unas y otras entidades, puesto que la mayoría de ellas tienden a desbordar su ámbito legal de operaciones, invadiendo el territorio que artificialmente fue reservado para las restantes y que, en la práctica diaria, se revela estrecho y asfixiante. Una parte importante de los esfuerzos de gestión de las entidades se destina a diseñar operaciones financieras que supongan una ampliación *de facto* en su ámbito operativo sin vulnerar manifiestamente las normas legales que lo delimitan. Dicha tendencia encuentra un campo abonado en el hecho de que los «productos financieros admiten pocas variaciones. Pueden reducirse a tres categorías: intercambio de dinero presente por dinero futuro, aproximación entre prestatarios y prestamistas y realización de pagos a favor de terceros. Los más complejos productos financieros pueden definirse como paquetes de estos productos tipo» (10).

De nuevo se impone un ejercicio serio de reflexión para replantear las bases organizativas del sistema financiero con criterios racionales y de modernidad.

Los mercados del dinero no son susceptibles de segmentación, puesto que en ellos no existe una mínima diferenciación *real* de producto. En no pocos casos, las normas dictadas para diferenciar instituciones han complicado innecesariamente la gestión de las mismas, sin ventajas evidentes para el conjunto del sistema.

DINERO BARATO

En muchos sistemas financieros —entre ellos, el español— existen o han existido otra serie de intervenciones administrativas dictadas con el propósito de abaratar artificialmente el precio del crédito cuando se estimaba que, por diversas razones, el tipo de interés de mercado no respondía a las necesidades sociales o económicas del país.

En su expresión más elemental, dichas regulaciones se han concentrado en el establecimiento de límites máximos al precio de las transacciones financieras (tipo de interés) con sanciones de carácter económico para aquellas entidades que excedieran de ese tope máximo en sus operaciones de crédito.

Originalmente, las regulaciones limitadoras de tipos de interés tuvieron un carácter de tutela hacia determinadas capas de la población, a quienes se suponía en peores condiciones que las restantes para conocer el tipo de interés de mercado y más expuestas, por tanto, a la discriminación por parte de monopolios locales. Este fue el sentido de las primitivas «leyes contra la usura». En un mundo con pocas tensiones inflacionarias, los tipos de interés nominales experimentaban muy pequeñas varia-

ciones, por lo que el establecimiento de un límite legal máximo a los precios del crédito apenas suponía distorsiones significativas y podía, en efecto, evitar los inconvenientes derivados de las faltas de transparencia que ocasionalmente se producen en el mercado financiero.

Tras las situaciones de inflación ocasionadas por la primera guerra mundial, Irving Fisher (1920) explicó con claridad la diferencia conceptual entre tipos de interés nominales (observables en el mercado) y reales (para cuyo cálculo sería necesario deducir de aquéllos la tasa de inflación esperada durante la vida del crédito). Los legisladores se mostraron, sin embargo, reacios a aceptar una distinción tan sustantiva y continuaron aplicando límites a las tasas *nominales* de interés. En economías con un trasfondo inflacionario, esta actitud ocasionó distorsiones que sobrepasaban, con creces, los límites de la racionalidad.

No obstante, los mercados financieros afectados por limitaciones de precios continuaron funcionando con cierta eficacia, debido a la *prevalencia inexorable de las leyes económicas sobre las normas jurídicas*, fenómeno que supone una constante histórica tan apasionante como poco estudiada. En el ámbito que nos ocupa, esa vitalidad de las leyes económicas se tradujo en artificios de cierta complicación. Así, ante los límites impuestos por regulaciones administrativas, el verdadero precio nominal del crédito tendió a discurrir por las vías ocultas de los depósitos compensatorios, comisiones, honorarios por estudio de las operaciones y otras prácticas legalmente toleradas que enmascaraban, con fre-

cuencia, el coste de las transacciones. Nunca fueron los mercados financieros tan poco transparentes ni más probable, en consecuencia, la aplicación de aquellas discriminaciones que la norma legal había tratado precisamente de evitar.

Aunque este tipo de limitaciones fueron desapareciendo en la década de los setenta, subsisten todavía, en muchos países, topes legales a intereses pasivos en instituciones de depósito. La mayoría de los fenómenos de desintermediación bancaria manifestados en años recientes responden precisamente a sucesivos intentos de eludir estas normas, y constituyen un auténtico monumento a la inutilidad de las mismas.

LA MANIPULACION DEL CREDITO

Por último, es posible identificar un grupo de regulaciones administrativas cuya motivación parece residir en la asignación forzosa de flujos de crédito hacia actividades que el legislador ha considerado prioritarias en cada momento histórico.

En casi todos los países, se ha tratado, en concreto, de orientar una parte significativa de los flujos financieros hacia el sector de la construcción de viviendas, mediante asignaciones obligatorias de recursos o mediante estímulos de diversos tipos al crédito hipotecario.

En los Estados Unidos se han publicado algunos estudios recientes sobre la eficiencia del mercado hipotecario, tras más de cincuenta años de regulaciones administrativas. Sorprendentemente, casi todos esos estudios coinciden en que la efica-

cia del sistema ha sido muy limitada. Así, D. Jaffee (11) señala que «el efecto principal de las regulaciones ha consistido en extender ampliamente el crédito hipotecario en el país, pero sin ningún estímulo apreciable a la inversión en vivienda». Por su parte, Allan Meltzer (12) concluye que «no existe evidencia de que la disponibilidad de un tipo determinado de crédito ejerza efectos duraderos sobre la clase de activos que el público adquiere». Para ambos autores, la falta de evidencia respecto a una pretendida correlación entre el crédito hipotecario y la construcción de viviendas obedece a que la hipoteca es sólo un medio para tomar dinero en préstamo: una vivienda puede servir como garantía para la obtención de créditos *que se destinan a adquirir cualquier otra inversión, bien o servicio*.

En el sistema español, la asignación forzosa de recursos financieros tiene su expresión más evidente en el denominado coeficiente de inversión, establecido en 1971 como herencia ampliada del antiguo coeficiente de fondos públicos (1958). Mediante sucesivas disposiciones se fueron incorporando al mismo, como activos computables, inversiones absolutamente dispares: títulos, efectos y créditos que tenían la consideración de fondos públicos (entre ellos las denominadas cédulas para inversiones), créditos a bienes de equipo en el mercado interior, crédito a la exportación de buques y otros bienes de equipo, su prefinanciación con pedido en firme, exportación de libros, circulante de exportadores, depósitos reguladores de exportaciones, entidades de financiación de ventas a plazos de bienes de equipo, servicios comer-

ciales en el exterior, astilleros, armadores, buques pesqueros, acciones concertadas y centrales hortofrutícolas. A esta lista pintoresca se añadirían después las consignaciones en la Caja General de Depósitos, la renovación de buques, planes de viviendas y créditos para ahorro energético. Las Cajas de Ahorros, por su parte, han sido objeto de múltiples disposiciones que condicionan su inversión y cuya relación haría estos párrafos interminables.

En el preámbulo de la Ley de 25.5.1985, que reformó el coeficiente de inversión, puede leerse que «la normativa de los coeficientes de inversión se ha ido generando a lo largo de los últimos 20 años mediante acumulación de una serie de medidas de diverso rango, inconexas, heterogéneas e, incluso, contradictorias; no pocas de las cuales, agotada su utilidad real, han seguido vigentes por simple inercia». No podría encontrarse una crítica mejor. Lamentablemente, el legislador no llevó el argumento a su lógica consecuencia (supresión de las inversiones obligatorias), sino a una nueva regulación que se limita a variar el destino de los flujos de financiación forzosa.

Las inversiones obligatorias de las entidades de crédito constituyen un impuesto virtual (no explícito ni votado, como tal, en el Parlamento) y una paralela subvención encubierta a los sectores económicos beneficiados. Pero ese impacto *primario* no agota el capítulo de distorsiones. Debe considerarse, además, que las variaciones continuas en la regulación de los coeficientes y en la computabilidad de unos u otros activos introducen distorsiones permanentes

en la actividad bancaria y en la gestión de riesgos.

En el fondo, esa propensión a manipular los flujos financieros procede de una desconfianza —tradicional, en el caso español— hacia la función que las entidades de crédito desempeñan en la economía moderna, cuando no de un desconocimiento total de la misma. Quienes así proceden consideran que —como entidades de servicios— las instituciones financieras deben subordinarse a los intereses de la agricultura, la construcción, la industria o las empresas públicas, sectores «auténticamente» productivos a los que la banca debe subvencionar. Se impone, así, una mentalidad «neo-fisiocrática» que justifica, defiende y ampara únicamente la producción de bienes tangibles, olvidando que la banca constituye, en sí misma, un sector productivo, cuyo valor añadido forma parte del PIB como el de cualquier otra actividad económica. Pero la fisiocracia, con todos sus derivados, pertenece hoy al mundo de las doctrinas económicas superadas por los acontecimientos, por lo que sorprende su extraña vigencia en el campo financiero.

HACIA LA LIBERTAD

La abrumadora evidencia respecto, a los costes sociales impuestos por los excesos de regulación administrativa en el mercado financiero ha suscitado un importante movimiento intelectual favorable a la plena libertad del sistema. En la gran mayoría de los países desarrollados se ha abierto un debate al respecto, y son muchos los procesos de liberalización en marcha, aunque la lentitud de las decisio-

nes políticas en esta materia contrasta, en ocasiones, con los dictados de la racionalidad económica.

En los Estados Unidos se viene procediendo a una liberalización progresiva de los tipos de interés desde la aprobación, en 1980, de la «Depositary Institutions Deregulation and Monetary Control Act». En virtud de esa ley, se creó el denominado «Deposit Institutions Deregulation Committee», que estudia la sistematización de medidas para proceder a una liberalización más profunda del sistema.

Tanto los bancos como las «Savings and Loan Associations» han sido autorizados a ofrecer nuevas modalidades de cuentas de depósito, como *money market accounts*, o *Super NOW (negociable orders of withdrawal) accounts* y se han eliminado los techos a los tipos de interés sobre depósitos a plazo a través de la «Garn-St. Germain Act», de octubre de 1982. Esta ley ha autorizado también a las «Savings and Loan Associations» para conceder préstamos y aceptar depósitos comerciales, difuminando las barreras que las separaban de los bancos.

A pesar de las restricciones funcionales impuestas por la Glass-Steagall Act, los bancos comerciales norteamericanos han sido ya autorizados a participar en algunas actividades hasta ahora reservadas a los bancos de inversión, como garantizar emisiones de fondos públicos y bonos municipales y colocar alguna emisión privada de valores. En algunos casos —como antes se advirtió— se ha permitido también a bancos comerciales la compra de «S & L Associations» en otros estados de la Unión, lo que ha su-

puesto una ruptura de las barreras geográficas impuestas en 1927 por la Mc Fadden Act.

Por su parte, la «Financial De-regulation Act», propuesta en 1983, habrá de eliminar las restricciones funcionales entre instituciones financieras y permitir la fusión de bancos con empresas de seguros, inmobiliarias, etc. Se intenta también simplificar el proceso legal y burocrático para llevar a cabo estas fusiones y ampliar la gama de actividades permitidas a los bancos y otras entidades financieras, aunque, en su conjunto, el proceso liberalizador iniciado en 1980 progresa mucho más lentamente de lo esperable, ante la presión de los *lobbys* políticos procedentes de los intereses creados al amparo de las regulaciones tradicionales. Sin embargo, el intenso proceso de innovación financiera llevado a cabo por competidores no convencionales de la banca privada (fondos, grandes almacenes, servicios de viajes y compañías de seguros) (13) ha puesto de relieve la necesidad de proceder a una liberalización mucho más intensa si la banca aspira a mantener su cuota de mercado.

En España —como es sabido— desde el principio de la década de los setenta se adoptaron una serie de medidas tímidamente liberalizadoras que habrían de intensificarse a partir de 1977. Aunque el proceso de liberalización —en gran parte frustrado después— ha sido ya analizado repetidamente (14) cabe recordar algunos de sus hitos principales.

En agosto de 1974 se liberalizaron los tipos de interés para operaciones bancarias activas y pasivas a plazo superior a dos años. En julio de 1977 el régimen

de libertad se extendió a las operaciones de plazo superior a un año, y más tarde (enero de 1981) se liberalizaron la mayoría de los tipos de interés, aunque limitando las comisiones bancarias aplicables. Sólo las operaciones pasivas a plazo inferior a seis meses continúan sujetas a límites máximos.

También a partir de 1977 se inició un proceso gradual de reducción en las inversiones obligatorias de bancos y cajas de ahorros, que fue ralentizado a partir de 1979, acelerado nuevamente en 1981, e interrumpido (de hecho, la asignación forzosa de recursos fue sustancialmente elevada) a finales de 1983.

Como parte del proceso liberalizador se tendió, asimismo, a equiparar, a efectos operativos, las instituciones existentes (en 1974 se eliminó prácticamente la diferenciación jurídica entre bancos comerciales e industriales) y a abrir el mercado a nuevas entidades, en especial a través de la instalación de bancos extranjeros, autorizados por el R.D. de 23 de junio de 1978.

Desde sus comienzos, la liberalización financiera española fue objeto de algunas críticas por parte de ciertas posturas favorables a una nueva involución proteccionista. Tres fueron los argumentos básicos esgrimidos por los adversarios de la liberalización, argumentos que pudieron haberse convertido en tópicos de aceptación creciente si no hubieran sido desmentidos por la práctica en el transcurso del tiempo.

El primero de dichos argumentos sostenía que la liberalización parcial llevada a cabo había provocado una expansión exagerada del número de oficinas bancarias, con costes de transformación excesivos para

las entidades de crédito. Es cierto que, tras la libertad de expansión, el número de sucursales y agencias bancarias se triplicó en el transcurso de siete años, pero no puede olvidarse que, después de un largo período de expansión regulada, cabía esperar un fuerte ritmo de aperturas, seguido —a juzgar por la experiencia de otros países— de un reflujó o, al menos, de una saturación del mercado. No parece posible que la Administración pública o sus funcionarios puedan determinar mejor que el propio mercado el número «óptimo» de oficinas bancarias. La realidad del mercado se ha encargado, en efecto, de autoregular el proceso de aperturas sin necesidad de intromisiones administrativas. Mientras tanto, los costos de transformación bancarios, en proporción a activos totales, han disminuido, en contra de las predicciones más pesimistas.

El segundo argumento sostenía que la liberalización de los precios del crédito había de traducirse en un fuerte incremento de los tipos de interés, con repercusiones negativas en la inversión y el empleo. Sin embargo, la evolución observada en los tipos de interés españoles durante los últimos años no parece, en absoluto, vinculada al proceso de liberalización financiera. En efecto, desde 1977 se advirtió un incremento de tipos de interés *nominales* a un ritmo paralelo al de incremento de las tasas de inflación, sin que en los tipos reales se experimentaran tensiones apreciables. Las tasas de interés (incluso en su vertiente real) continuaron, después, elevándose, en función de la mayor disciplina monetaria aplicada y de los crecientes déficit del sector público, y volvieron a caer cuando el ajuste financiero

INTERVENCION Y LIBERALIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO

LA INTERVENCION DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

El sistema financiero no es un circuito más de la economía, sino el más importante de todos: la red nerviosa del mecanismo económico. A través del sistema financiero toman cuerpo las grandes decisiones de los agentes económicos, las que se refieren al consumo, al ahorro y la inversión; lo que equivale a afirmar que la configuración y el modo de funcionamiento del mismo influyen, en alto grado, sobre el proceso de asignación de recursos. Por esa misma razón, los brotes de desconfianza en el sistema — que, usualmente, revierten en pánicos bancarios — revisten importancia inusitada, porque afectan al corazón mismo de la actividad económica y resquebrajan sus piezas fundamentales.

Es comprensible, por lo tanto, que exista una cierta tutela pública sobre el sistema financiero, y es aún más comprensible si se tiene en cuenta que, en nuestro tiempo, el dinero no está respaldado por base metálica alguna — no tiene valor intrínseco — lo que lo convierte en la expresión de un pacto de confianza entre los distintos miembros de la sociedad. Si el pacto se rompe, por la desidia o fraude de unos cuantos, la sociedad entera sufre las consecuencias en sus niveles de riqueza presente o futura. Hay, pues, un conjunto de intervenciones lógicas sobre el sistema financiero: aquéllas que buscan mantener la solidez del dinero y del conjunto de los intermediarios, las que procuran dotar a los mercados financieros del pulso debido. Dentro de ese tipo de intervenciones hay que situar las que otorgan al banco central el monopolio de creación de dinero, la obligación de bancos y banqueros de cumplir con determinados requisitos, las facultades de inspección que la autoridad monetaria tiene sobre las entidades de crédito y ahorro o las normas de actuación del mercado monetario.

Las intervenciones, sin embargo, pueden ir mucho más allá del cuadro mencionado y tener por objetivo no la salud del sistema sino la administración, completa o casi completa, del proceso de intermediación. Si se fijan topes a los tipos de interés activos y pasivos, se establece de forma coactiva el coste y la rentabilidad del capital; si se determinan, por ley, las funciones y el ámbito de operaciones de los distintos intermediarios, se rompe la capilaridad de los mercados financieros y la competencia entre los mismos; si, a través de circuitos privilegiados de crédito, se asignan centralizadamente proporciones elevadas de los recursos financieros, se erosiona la eficacia técnico-operativa del sis-

tema y, por lo tanto, su capacidad para transmitir señales a los agentes económicos. El haz de intervenciones posibles es muy amplio y el poder que la intervención confiere, enorme porque, como ya se ha dicho, nos estamos refiriendo al circuito más importante de la economía.

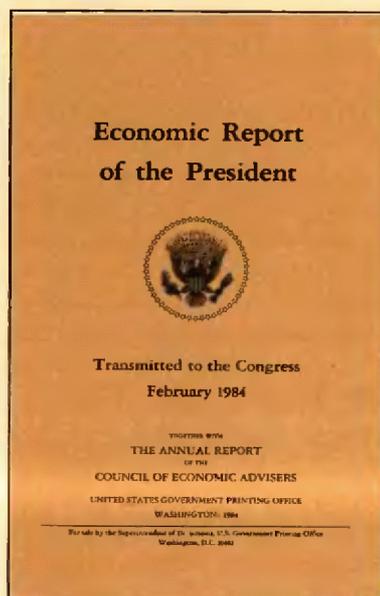
IDA Y VUELTA DE LA INTERVENCION

Desde principios de los años treinta hasta mediados de los años setenta el grado de intervención de los sistemas financieros occidentales fue creciendo. Por tres razones fundamentales. La primera de ellas es la gran depresión iniciada en 1929, y el sentimiento generalizado de que los bancos habían desencadenado, o por lo menos acentuado,

lógico de la creciente presencia pública en las demás esferas de la actividad económica. He ahí la tercera de las causas anunciadas.

A principios de los años setenta las ansias interventoras habían ya decaído porque empezaban a notarse los efectos negativos de la rigidez de los mercados. Más aún, la volatilidad, tanto de las tasas de inflación como de los tipos de cambio y de interés, derivada de la crisis subsiguiente, hizo patente la necesidad del cambio. Se comprendió por entonces que, en sociedades cada vez más informadas, los tipos de interés tienden a situarse a los niveles de mercado aunque estén intervenidos (nacen los extratipos); que la asignación centralizada de un porcentaje alto de los recursos intermediados encubre un fenómeno de fiscalidad oculta, en virtud del cual una parte de los demandantes de crédito ve encarecido su capital porque tiene que pagar intereses más altos de los debidos; que, a través de los circuitos privilegiados, se apuntalan, las más de las veces, sectores sin futuro en detrimento de los sectores más dinámicos; que, en un mundo de competencia financiera creciente, y con mercados internacionales libres — los Euromercados —, la flexibilidad es una condición de supervivencia para los intermediarios financieros; que la competencia en los mercados financieros produce también un efecto vivificador sobre todos los agentes que en ellos intervienen. Las necesidades impuestas por la crisis y el cambio de ideas pusieron en marcha un proceso de liberalización que se extiende, en mayor o menor medida, por toda el área occidental y que en Estados Unidos da lugar a normas tan de largo alcance como la Ley Garn-St. Germain, de 1982, que permite una transformación muy amplia de todo el sistema financiero norteamericano.

La pugna intervención-liberalización no está cerrada por completo. Es cierto que los grados de libertad teóricos son ahora más amplios en todos los países, pero no es menos cierto que la intervención todavía es elevada en muchos de ellos — los déficit públicos son bastiones importantes del intervencionismo en el campo financiero — y que, a través de su enorme poder de acción, los bancos centrales reproducen, en muchas ocasiones, las formas más acen tuadas de la intervención. Estamos, pues, en un compás de espera, y probablemente los sistemas financieros occidentales correrán la misma suerte que las economías en conjunto: sólo podrán librarse de los excesos de la intervención si, de verdad, se recortan, en todos los ámbitos, las actuaciones del sector público.



la crisis. Es el sentimiento que, en Estados Unidos, lleva a aprobar, en 1913, la Ley Glass-Steagall que compartimentaba la actuación de los intermediarios. La segunda es la búsqueda, durante los años cincuenta y sesenta, de ritmos elevados de crecimiento mediante el apoyo financiero a una serie de sectores que se consideraban clave. Esta segunda causa es más visible en Europa Occidental que en los Estados Unidos, pero se observa, en general, en todos los países industriales de economía de mercado. Puesto que, a lo largo de esos años, la savia fundamental del pensamiento económico es el paradigma keynesiano, la intervención del sistema financiero es un correlato perfectamente

llevado a cabo por las empresas españolas deprimió la demanda de crédito. Como puede observarse, en un contexto de libertad, los tipos de interés han fluctuado no solamente al alza, sino también a la baja, cuando las condiciones básicas del mercado así lo hacían previsible. Si acaso, esa evolución ha sido mucho más transparente bajo el régimen de libertad que en los períodos de restricciones obligadas, y las autoridades monetarias han dispuesto, en consecuencia, de guías de actuación mucho más claras.

De acuerdo con el tercer y último argumento, la liberalización habría de provocar una disminución del flujo de financiación a medio y largo plazo, en cuanto que suponía un abandono gradual de los cauces obligatorios a través de los cuales venía materializándose el otorgamiento de créditos de larga maduración. También el transcurso del tiempo ha desmentido esta argumentación y confirmado las tesis favorables a la libertad del mercado. En efecto, con o sin libertad financiera, el acortamiento de los plazos del crédito parece vinculado a la existencia de tensiones inflacionarias y, sobre todo, a la variabilidad de las tasas de inflación. Prestamistas y prestatarios tienden, bajo condiciones de inflación variable, a protegerse de posibles pérdidas, resultantes de las consiguientes fluctuaciones de tipos de interés, mediante una contracción del período de maduración de las transacciones financieras. Pero ha bastado que —como los partidarios de la liberalización propugnaban— las tasas de inflación confirmaran su tendencia a la baja para que de nuevo surgiese un mercado (ahora auténtico) de préstamos a medio y lar-

go plazo. Por lo demás, el incipiente contexto de libertad financiera ha impulsado la aparición de tipos a corto expresivos de las condiciones de mercado, y capaces, por tanto, de servir como punto de referencia a operaciones de interés variable que, al minimizar los riesgos de la incertidumbre, han permitido alargar considerablemente los plazos de financiación. En contra de los argumentos favorables al proteccionismo, los plazos del crédito no parecen haberse reducido —sino todo lo contrario— en el mercado financiero español desde que se inició el proceso de liberalización.

Pero si ninguno de los argumentos expuestos sirvió para interrumpir la marcha hacia la libertad financiera, ésta habría de encontrar obstáculos insuperables en un fenómeno económico que los impulsores del proceso no podían prever: el crecimiento del déficit presupuestario de la Administración pública española. Cuando en 1974 se dieron los primeros pasos de la liberalización financiera, las administraciones públicas españolas cerraban su presupuesto con un superavit (capacidad neta de financiación) equivalente al 0,18 por ciento del PIB. En 1977 (año en que se acelera sustancialmente el proceso liberalizador) el déficit del sector público apenas sobrepasaba el 0,50 por ciento del PIB. En 1980 la proporción déficit/PIB se elevaba al 2 por ciento; en 1982 al 5,61 y en 1983 al 5,89. Desde entonces ha permanecido estable en torno al 5,5 por ciento, aunque en términos de «necesidad de endeudamiento» se ha aproximado al 7 por ciento del PIB, y los poderes públicos —como en otras ocasiones históricas antes analizadas— no han resistido a la ten-

tación de cubrir su desequilibrio financiero mediante mecanismos de intervención en el sector crediticio. Nuevas distorsiones, en forma de coeficientes obligatorios y normas fiscales, han sido incorporadas al mercado financiero, yugulando en su origen la mayoría de los instrumentos e instituciones (letras, bonos, pagarés privados, fondos de dinero, etc.) que habían surgido como expresión de la vitalidad del mercado. Hemos asistido, así, en los últimos años, a una pugna entre la imaginación creadora de los intermediarios financieros y los mecanismos de intervención de la Administración pública, donde ésta ha conseguido neutralizar, de momento, la ventaja inicialmente adquirida por el sector privado.

No parece, sin embargo, que las polémicas sobre una configuración ideal del sistema financiero —si ésta existe— deban plantearse en términos de afán crítico, como lista de agravios comparativos. Se requiere, por el contrario (y ésta es la tesis que puede resumir las páginas anteriores) un esfuerzo de reflexión sobre la raíz de los problemas, para asegurar que, más allá de necesidades ocasionales, llegue a establecerse un sistema financiero equilibrado, donde los flujos de crédito se orienten a una multiplicidad de sectores (no sólo a la Administración pública ni sólo a actividades artificialmente definidas como prioritarias), donde los tipos de interés reflejen el coste de oportunidad de inversiones alternativas, los recursos financieros se asignen de acuerdo con la racionalidad del mercado y los beneficios de la intermediación supongan una remuneración a la eficacia competitiva de las instituciones que integran el sistema.

NOTAS

(1) Un resumen de la multiplicidad de leyes existentes en los principales países puede encontrarse en *Competition Policy in Regulated Sectors*. (Report of the Committee of Experts on Restrictive Business Practices) OCDE. Paris, 1979.

(2) BENSTON, George J. (1983), «Federal Regulations of Banking. Analysis and Policy Recommendations». *Journal of Bank Research*. Winter.

(3) SAVAGE, Donald (1982), «Developments in Banking Structure». *Federal Reserve Bulletin*. February.

(4) PEREZ, José (1985), «Algunas notas y apuntes sobre regulación bancaria». Banco de España. (Servicio de Estudios). Enero.

(5) BENSTON, George J. (1972), «Econo-

mies of Scale in Banking». *Journal of Money, Credit and Banking*. May.

(6) BENSTON, George J., Gerald HANWECK y David HUMPHREY (1982), «Scale Economies in Banking: A Restructuring and Reinterpretation». *Journal of Money, Credit and Banking*. November.

(7) FANJUL, Oscar y Fernando MARAVALL (1982), *La eficiencia del sistema bancario español*. Alianza Editorial. Madrid.

(8) FRIEDMAN, Milton (1959), *A Program for Monetary Stability*. Fordham University Press. New York.

(9) Una discusión completa sobre esta materia puede encontrarse en el trabajo de Agustín del VALLE «Coeficiente de recursos propios: fundamentación, significado y consecuencias para el sistema bancario». PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, *Suplementos sobre el sistema financiero*, n.º 13, 1986.

(10) MARTÍN M.: «Cambios recientes en el negocio bancario: adecuación de la gestión interna de las entidades»: *XII Jornadas de Mercado Monetario*. Intermoney 1985.

(11) JAFFEE, Dwight M. (1975), «Housing Finance and Mortgage Market Policy». *Government Credit Allocation*. San Francisco.

(12) MELTZER, Allan H. (1975), «Credit Availability and Economic Decisions: Some Evidence from the Mortgage and Housing Markets». *Government Credit Allocation*. San Francisco.

(13) BALLARÍN, Eduardo (1985), *Estrategias competitivas para la Banca*. Editorial Ariel. Barcelona.

(14) TORIBIO, Juan J. «La Reforma del Sistema Financiero Español.» PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 15. 1983. «El futuro del Sistema Financiero» *Información Comercial Española* n.º 546. Abril 1983.