

# ESPAÑA Y LA C.E.E.

## Aspectos monetarios y financiación

Luis Angel Rojo • Gonzalo Gil  
Servicio de Estudios del Banco de España

ESTE trabajo tiene por objeto analizar las principales consecuencias que tendría un eventual ingreso de España en la Comunidad Económica Europea para el sistema monetario y financiero español. No existe, en estos momentos, un sistema financiero "integrado" de la Comunidad, sino que persisten una diversidad de hábitos, instituciones y estructuras financieras e incluso una disparidad de actitudes, entre las autoridades de los distintos países respecto de la orientación más deseable de sus respectivos sistemas. El sistema español está registrando, por su parte, desde hace varios años, un proceso importante de cambio. En tales condiciones, este trabajo ha de mantenerse en un plano general tratando de buscar las tendencias que parecen apuntar hacia la integración monetaria y financiera de la Comunidad y poniéndolas en relación con las líneas de evolución más probable del sistema español.

Tales tendencias son, por lo demás, tanto el resultado de impulsos legislativos inspirados en el deseo de

avanzar hacia la integración de los sistemas financieros como la expresión de respuestas de los diversos países de la Comunidad a problemas planteados a todos ellos por la evolución de la realidad económica. Y puede decirse que las tendencias hacia una mayor homogeneidad monetaria y financiera en la CEE durante los últimos años deben más a la segunda vía de avance que a la primera; es decir, son más el fruto de las respuestas de los países comunitarios a procesos económicos que planteaban problemas comunes, que la expresión de actuaciones legislativas concertadas e inspiradas por una voluntad de integración. Así, las respuestas nacionales a circunstancias generales han impulsado, durante esta década, líneas de evolución común de los dispares sistemas financieros de los países comunitarios en busca de mayores grados de libertad, competencia y seguridad; y el sistema financiero español también ha participado de esa evolución común.

la armonización de las legislaciones nacionales en materia crediticia y financiera, la liberalización de actividades profesionales y la liberalización de los movimientos de capitales.

A comienzos de la presente década, la Comisión inició sus trabajos con un enfoque demasiado ambicioso. En efecto, en el año 1972 elaboró un texto que podía ser considerado como un proyecto de Ley Bancaria Europea, en el que se pretendían establecer, a lo largo de más de cuarenta artículos, normas detalladas sobre el funcionamiento de las instituciones bancarias en la Comunidad. Las objeciones suscitadas por este proyecto, las dificultades adicionales planteadas por la ampliación de la CEE en 1973 —sobre todo por la incorporación de Gran Bretaña— y los resultados negativos de la crisis energética para los esfuerzos de armonización de las políticas monetarias, aconsejaron abandonar

**1** Comenzaremos por los trabajos que, desde comienzos de esta década, viene realizando la Comisión de la CEE sobre la homogeneización de los sistemas financieros de los países miembros. La Comisión ha trabajado con resultados desiguales, en tres direcciones:

\* Este artículo corresponde a la presentación hecha por los autores para el Seminario "España y la ampliación de la CEE".

Su publicación en ICE ha sido posible gracias a la autorización de las entidades patrocinadoras del Seminario.

ICE agradece a la Sociedad de Estudios y Publicaciones del Banco Urquijo, al Istituto Affari Internazionali y al German Marshall Fund, de los Estados Unidos, su autorización para publicar esta ponencia.

el proyecto de Ley Bancaria Europea y adoptar una vía más pragmática y gradual de avance. El proyecto mencionado enunciaba, sin embargo, algunos criterios generales cuya validez tenderá a prevalecer: primero, la admisión de una entidad de crédito deberá ser juzgada según criterios objetivos, con eliminación de los elementos de discrecionalidad; segundo, las entidades de crédito, una vez admitidas, podrán especializarse de acuerdo con sus preferencias, según el principio de "banca universal", y tercero, las entidades de crédito serán libres, en su momento, para establecer sucursales en cualquier lugar de la Comunidad y la supervisión de sus actividades corresponderá siempre al país de origen —si bien las autoridades supervisoras habrán de trabajar en estrecha cooperación—. El futuro de las entidades de crédito en la CEE estará más inspirado, con toda probabilidad, en los principios británicos de libertad y flexibilidad que en los sistemas complejos de regulación que aún persisten en varios países miembros de la Comunidad.

Archivado, en todo caso, el proyecto de Ley Bancaria Europea, la aproximación gradual hacia la integración en materias financieras se expresó en la elaboración, por la Comisión, de una directiva sobre la supresión de restricciones a la libertad de prestación de servicios y de establecimiento que fue aprobada por el Consejo de las Comunidades en junio de 1973.

De acuerdo con esta directiva, los países miembros deberían suprimir las restricciones basadas en discriminación por razón de nacionalidad al establecimiento y la libre prestación de servicios de banco y otras instituciones financieras, siempre que no estuviesen vinculados a movimientos internacionales de capitales o que, estándolo, se refiriesen a movimientos de capitales ya liberalizados (listas A y B de los Acuerdos del 11 de mayo de 1960 y 18 de diciembre de 1962). Se enumeraban las categorías profesionales a las que afectaba este acuerdo, así como las restricciones que cada país miembro debería eliminar de su legislación para el buen cumplimiento de esta directiva en un plazo de dieciocho meses.

Sin embargo, para que las libertades de establecimiento y de prestación de servicios —aun dentro de los límites contenidos en la directiva anterior— tengan consecuencias integradoras efectivas, es necesario que los países miembros den algunos pasos hacia la armonización de legislaciones en materia de autorización de establecimientos de crédito, apertura de sucursales, tratamiento de sucursales y filiales de bancos originarios de terceros países y sistemas de supervisión bancaria. En esta línea se inscribía el nuevo proyecto de directiva de la Comisión, de diciembre de 1974, que recientemente (diciembre de 1977) ha sido aprobada por el Consejo de las Comunidades.

Esta nueva Directiva tiene un campo de aplicación que se extiende a todas las instituciones de crédito (que reciben depósitos y conceden préstamos) sin ningún tipo de discriminación, ya sea geográfica, de estructura

legal, por tipos de préstamos concedidos, etc. Únicamente quedan excluidos de la misma los Bancos Centrales, las Cajas Postales y una serie de organismos de cada país explícitamente enumerados. Su contenido es el siguiente:

1. Establecimiento de un procedimiento oficial para la autorización de establecimientos de crédito. Respecto a los requisitos mínimos que en cada país deban cumplir las instituciones que solicitan la licencia, la Directiva no dice nada. Quedan, por tanto, los Estados en libertad para establecerlos y únicamente están obligados a: a), imponer la existencia de fondos propios mínimos; b), denegar la autorización a todo establecimiento que sea una empresa individual, y c), dar contestación a las solicitudes en un plazo de seis meses y permitir el recurso de los interesados ante una decisión negativa. Igualmente prevé la inclusión en todas las legislaciones de los motivos que puede acarrear la cancelación de la licencia a un establecimiento.

2. Como objetivo final, a lograr en el futuro, esta Directiva se plantea el derecho de cualquier institución de crédito establecida en un país, a operar en cualquier otro sin necesidad de autorización previa y bajo su forma legal originaria. Actualmente, la autorización previa subsiste y debe ser igual a aquella a la que se sometan las entidades nacionales.

3. Establece coeficientes comunes de liquidez y solvencia, definidos de forma similar para todos los países, que las autoridades monetarias deberán calcular periódicamente. El cálculo de estos coeficientes se hace con una finalidad estadística y de comparación. La Directiva no plantea la obligatoriedad de que las autoridades monetarias exijan el cumplimiento de dichos coeficientes, a sus respectivas instituciones financieras.

4. Se establecen mecanismos de colaboración entre las autoridades nacionales encargadas de la supervisión de las entidades de crédito y se crea un Comité Consultivo, integrado por representantes de dichas autoridades, para el adecuado desarrollo de esta Directiva y para la eventual elaboración de otras nuevas.

Es obvio que esta segunda Directiva no constituye un avance importante en el proceso de armonización de las legislaciones. Su contenido tiene un carácter parcial y genérico y obliga muy poco a los Estados miembros —previendo, además, plazos de adaptación muy largos, de cinco y hasta ocho años—. En cuanto a las condiciones de acceso a la actividad de las instituciones de crédito continúan dominando los diversos criterios nacionales; sólo se introduce una cierta armonización en cuanto a garantías de procedimiento y forma en la concesión y retirada de licencia a los establecimientos de crédito. También continúa sometida a la legislación de los países receptores la apertura de sucursales de entidades de crédito originarias de otros países miembros. No se introduce armonización alguna en el tratamiento de sucursales y filiales de instituciones de crédito procedentes de terceros países —si bien no podrán recibir

un tratamiento más favorable en cada país que el que éste otorgue a las entidades procedentes de otros Estados miembros—. Y no se acomete el difícil problema del control de la actividad de las sucursales y filiales intracomunitarias, donde cualquier avance ha de enfrentarse con el predominio del principio de soberanía territorial y con la resistencia de las autoridades nacionales a renunciar a sus controles en materia de liquidez y solvencia.

Esto explica que, para muchos, el aspecto más positivo de esta segunda Directiva esté en la creación del Comité que pretende intensificar la cooperación entre las autoridades nacionales encargadas de la supervisión de las entidades de crédito. Las principales líneas de trabajo de este Comité serán las siguientes: el establecimiento de métodos comunes de valoración de activos y presentación de cuentas bancarias; el estudio de posibles medidas de solvencia y liquidez a aplicar por los distintos países miembros; la implantación de mecanismos de información sobre créditos (central de riesgos) a nivel supranacional; el establecimiento de sistemas de seguro de depósitos, y el estudio de medidas a adoptar frente a las crisis de establecimientos financieros.

Es muy probable que la cooperación administrativa entre los Estados miembros haya de preceder a la armonización de las legislaciones de los países comunitarios en temas bancarios, como postulan los defensores de la eventual eficacia del Comité. En todo caso, éste ha de trabajar en algunas líneas donde, como en seguida se verá, se han registrado convergencias en las legislaciones nacionales, a remolque de los hechos, durante los últimos años. Por otra parte, es seguro que los avances en materia de liberación de los movimientos de capitales y de aproximación a una unión monetaria por parte de los países miembros resultarán más efectivos que los simples esfuerzos jurídicos para promover una armonización adecuada de las legislaciones nacionales en el terreno bancario.

## 2

Si los esfuerzos de la Comisión, en el nivel legislativo han tenido hasta ahora pocas repercusiones prácticas para el logro de un mercado común de las instituciones crediticias, el imperativo de los hechos ha llevado a los sistemas financieros de los diversos países miembros, en el pasado reciente, a una serie de transformaciones que los llevan hacia estructuras en cierto modo convergentes. Sería ocioso advertir que ese proceso ni es lineal ni transcurre sin la aparición de movimientos regresivos. A pesar de ello pueden constatarse algunas tendencias básicas con suficiente nitidez y puede apostarse, sin demasiado riesgo, por la continuidad del proceso en el próximo futuro.

En esta evolución cabe distinguir una primera etapa

que se inicia al final de la década de los años 60 y cuya característica más representativa es la creciente liberalización de los mercados financieros con una progresiva potenciación de las fuerzas del mercado. El cambio en la situación económica mundial que se produce en 1973 se puede tomar como inicio —y en buena medida como causa— de una nueva etapa del desarrollo de las instituciones financieras que contrasta con lo que había sido su evolución anterior. A partir de esa fecha comienzan, en efecto, a registrarse frecuentes crisis de entidades bancarias en los países industriales que suscitan reacciones de las autoridades económicas. Y estas reacciones configuran la tendencia central de la segunda etapa, caracterizada por un reforzamiento y una flexibilización de los órganos de vigilancia e inspección encargados de la supervisión de las instituciones financieras en cada país.

Aun manteniéndonos en un forzoso nivel de generalidad, cabe describir brevemente las tendencias generales observadas durante los dos períodos mencionados.

1. La primera etapa se puede caracterizar por el cambio de actitud de las autoridades monetarias respecto de la regulación de sus respectivos sistemas financieros. La Introducción del informe de la "Commission on Financial Structure and Regulation", Comisión Hunt (1971), sirve para reflejar un modo de pensamiento que, de forma más o menos radical, iban a seguir la mayor parte de los países. Se decía allí que la orientación en los cambios que se deben producir ha de tender..., "en la medida de lo posible, hacia la libertad de los mercados financieros y al equipamiento de todas las instituciones con los poderes necesarios para competir en los mismos. Una vez autorizados estos poderes y nuevos servicios, transcurrido un período de tiempo prudencial, cada institución será libre para determinar su propio camino. El público se verá favorecido por tal competencia. Los mercados trabajarán más eficazmente en la colocación de fondos y el ahorro se incrementará lo suficiente para satisfacer las necesidades públicas y privadas".

Esta tendencia, que podemos considerar como general para los países más representativos, estaba orientada hacia la potenciación de las fuerzas del mercado y la competencia y hacia la transformación de las instituciones existentes en otras de carácter general que hicieran frente a todas las operaciones sin más limitaciones que su propia capacidad y vocación. Como es lógico, esto implicó un cambio en las tradicionales formas de control que las autoridades monetarias venían utilizando y que se fundamentaban en la estructura vigente del sistema financiero, que al mismo tiempo contribuían a fijar. El nuevo enfoque tendía más a la regulación común, uniforme y simplificada de todas las entidades, según el tipo de operaciones efectivamente realizadas que al control de las operaciones ideales de una entidad "típica" que ya no existía. Este cambio es detectable a distintos niveles, tanto en la extensión con que se

instrumentan las medidas de política monetaria, ahora aplicadas a un número creciente de instituciones, como en la desaparición de normas que tendían a mantener la separación de campos y la regulación de instituciones típicas. Esto último se refiere concretamente a la fijación de las condiciones de las operaciones bancarias y a las normas que controlan la creación, inscripción o expansión de entidades de crédito y depósito.

Medidas en esta dirección fueron adoptadas por la mayor parte de los países de la CEE. En Francia, en 1966-67, se implantaron reformas tendentes a eliminar las diferencias entre Bancos comerciales e industriales y se redujeron las limitaciones a la hora de abrir sucursales, dando mayor libertad a cada Banco en la fijación de los tipos de interés de sus operaciones. También en Holanda, en 1973, se adoptaron medidas en este sentido, con el abandono de controles directos y la homogeneización de instituciones a la hora de operar (Cajas y Cooperativas pueden desempeñar, a partir de ese momento, si es su deseo, las mismas operaciones que los Bancos). En Gran Bretaña, en 1971, se aprueba un plan de reforma, *Competition and Credit Control*, que impulsa una mayor competencia entre los Bancos al prohibir los acuerdos de tipos de interés entre los Clearing Banks y extender normas homogéneas de control a todas las instituciones que funcionan como Bancos. En otros países no pertenecientes a la Comunidad pueden detectarse las mismas tendencias; así, en Canadá, Suecia y Estados Unidos aparecen también reformas en este sentido.

2. Como se mencionaba antes, a partir del año 1973 se empiezan a registrar en el mundo crisis bancarias con una intensidad que era desconocida desde la década de los años 30. Los países más importantes de la Comunidad sufren estos problemas, que encuentran sus ejemplos más destacables en Gran Bretaña, con la crisis de los "Bancos secundarios" en 1973, y en Alemania, con la crisis que culminó en la quiebra de la Banca Hertsstat en 1974. El proceso de liberalización, ya descrito, que habían vivido las instituciones financieras en los años anteriores había posibilitado la realización y participación en un mayor número de operaciones que comportaban, a la par que un incremento de rentabilidad, un lógico aumento del riesgo. Esto, unido al rápido paso de una fuerte expansión a una recesión mundial de notoria intensidad, al desarrollo de políticas monetarias fuertemente restrictivas encaminadas a combatir la inflación y al mayor riesgo de las operaciones cambiarias en un sistema de tipos de cambio fluctuantes sometido a importantes oscilaciones, determinó la aparición de importantes problemas bancarios.

No nos interesan ahora tanto las causas de aquellos problemas como las reacciones de las autoridades monetarias —las directamente afectadas por el problema o las que siguieron el ejemplo de éstas— ante la mencionada crisis. Estas reacciones fueron de dos tipos: específicas, unas, y más generales, otras. Las que hemos llamado específicas, soluciones del tipo "Comité de

Salvamento" organizado por el Banco de Inglaterra, no tienen mayor interés en este momento, ya que tratan de resolver algún problema concreto cuando éste ya ha surgido. Más importancia tienen, a nuestros efectos, las reformas de carácter más general introducidas por las diferentes autoridades económicas con el fin de "prevenir", en la medida de lo posible, la aparición de crisis bancarias.

Limitándonos a estas últimas puede decirse que las reacciones de las autoridades nacionales de la gran mayoría de los países comunitarios se han orientado a reforzar los mecanismos de control de las instituciones de crédito sin perjudicar por ello los mayores grados de flexibilidad y libertad alcanzados en la etapa anterior. La idea básica del proceso consiste en aceptar que una mayor libertad y competencia en los mercados financieros exige una supervisión más estricta de las condiciones de liquidez y solvencia de las entidades de crédito.

Las reacciones no han sido, desde luego, uniformes, puesto que se partía de posiciones muy diversas de las autoridades de los distintos países comunitarios respecto de los métodos e instrumentos de supervisión bancaria e incluso respecto del grado en que el Estado debe sentirse obligado a proteger al ahorrador titular de depósitos en entidades bancarias. En este sentido, el sistema de supervisión británico es especialmente distinto del de los demás países de la CEE. La supervisión ejercida por el Banco de Inglaterra tiene un carácter más informal, está basada en contactos periódicos con las entidades bancarias y en un análisis individualizado de las condiciones de liquidez y solvencia de cada entidad, más allá del cumplimiento de ratios legales exigidos de modo general. Por otra parte, en el sistema inglés se ha considerado tradicionalmente que las obligaciones del Estado en cuanto a la protección del ahorrador tienen límites estrictos y que el depositante bancario y, en general, el inversor financiero, han de asumir un margen importante de riesgo valorado en base a una información clara, puntual y adecuada sobre las entidades receptoras del ahorro.

A pesar de que estas disparidades de partida han condicionado, inevitablemente, las medidas adoptadas por las autoridades de los países comunitarios en busca de mayores grados de seguridad compatibles con, y exigidos por sistemas crediticios más libres y flexibles, las reformas introducidas en los últimos años han presentado bastantes rasgos convergentes.

Se ha tendido a reforzar las facultades y los servicios de inspección de las autoridades de supervisión bancaria y se ha mejorado y ampliado la información periódica que reciben sobre la evolución de las entidades de crédito; se han introducido normas más estrictas en cuanto a la diversificación de riesgos y en cuanto a la regulación de aquellas actividades —en moneda extranjera, fundamentalmente— que implican mayores grados potenciales de riesgo, y se ha tendido a crear "centrales de riesgos" o a mejorar las existentes; se han creado

sistemas de seguros de depósitos que aseguren una protección al ahorrador modesto, y, en fin, se han introducido normas objetivas más estrictas para la apertura de nuevos Bancos y se han hecho más rigurosas y amplias las facultades de las autoridades para suspender a los administradores o para retirar la licencia de los establecimientos de créditos en situaciones peligrosas.

Los elementos de convergencia que las realidades económicas han introducido en los sistemas de los países comunitarios a lo largo de las dos etapas esbozadas —y que han venido a operar sobre los factores de integración fáctica resultantes de la cooperación interbancaria, las operaciones financieras multinacionales, etc.— no hacen próximo, sin embargo, el futuro de la integración bancaria en la Comunidad ni minimizan las grandes dificultades que ha de afrontar la Comisión en sus esfuerzos de coordinación y homogeneización de los esquemas financieros de los países miembros.

Homogeneidad y armonización en el terreno de los mercados financieros no equivalen al intento de imponer una uniformidad a sistemas desarrollados en el marco de historias financieras, económicas y políticas distintas. No hay, hoy, ni se atisba para el futuro previsible, un modelo bancario que vaya a imponerse en todos los países de la Comunidad —aunque parece probable y deseable que acaben dominando, por imposición de los hechos, las tendencias más abiertas y flexibles—, y esa falta de uniformidad no ha de ser un obstáculo para la integración de los mercados crediticios. Pero esa integración se verá gravemente dificultada por la persistencia de las importantes diferencias existentes en los sistemas nacionales de regulación y supervisión bancarias, capaces de distorsionar la competencia entre instituciones y de cercenar las posibilidades abiertas por la no discriminación en la apertura de establecimientos y la prestación de servicios.

No cabe pensar, hoy por hoy, que los Estados miembros renuncien a los sistemas nacionales de regulación y supervisión bancarias. Sin embargo, la aproximación concertada de las legislaciones nacionales en materias tales como la definición de lo que es un Banco, el establecimiento de criterios objetivos —sin elementos discrecionales— para el acceso a la actividad bancaria, el sistema de apertura de sucursales o los métodos de supervisión de la solvencia bancaria parece posible y es, desde luego, necesaria para el avance hacia esa integración de los mercados de crédito que se presenta hoy tan difícil como lejana.

### 3

La Comisión de la CEE ha extendido sus esfuerzos por introducir grados crecientes de integración financiera a campos distintos del bancario y, muy concretamente, a los mercados de valores. También aquí su

enfoque ha sido el del gradualismo, la flexibilidad y el pragmatismo. Al partir del hecho básico de la diversidad de reglamentaciones y prácticas, la Comisión ha dirigido sus trabajos, en una primera etapa, hacia una armonización voluntaria de las normas de los países miembros, buscando siempre la introducción de altos grados de transparencia en los mercados. Este objetivo se expresa en la propuesta de medidas prácticas encaminadas a asegurar la formación de precios de mercado con validez general y a ofrecer una protección adecuada al inversor mediante una mejor información.

En este sentido, los trabajos más avanzados de la Comisión se centran en la elaboración de un "Código de conducta europeo" y en la coordinación de las condiciones para la admisión de los valores en las distintas bolsas. Dentro de estas condiciones ocupa un lugar preferente la elaboración obligatoria de un "Prospecto de emisión". También está trabajando la Comisión en la reglamentación de organismos de inversión colectiva y en el control contable de las empresas que emiten títulos cotizados en bolsa.

El "Código de conducta", basado en los ya existentes en algunos países comunitarios, tiene un doble objetivo: mejorar la información y la protección del público y dar un primer paso hacia la integración de reglamentaciones y prácticas. Para ello establece unos principios generales que se refieren, fundamentalmente, a los siguientes aspectos: la necesidad de que los ahorradores posean una información completa y correcta sobre la evolución y situación de las sociedades; que los accionistas gocen del principio de igualdad, especialmente en el caso de que se produzca una toma de control de las sociedades por un grupo nuevo; y la importancia de que determinadas personas, que desempeñan papeles claves en las sociedades, sobre todo intermediarios profesionales y de carácter financiero, respeten ciertas normas éticas en su conducta, sin buscar un beneficio inmediato y desleal que pudiera dañar la credibilidad y la eficacia de los mercados de valores.

El "Prospecto de emisión" sería, por su parte, obligatorio antes de toda admisión de valores en bolsa; debería extenderse su obligatoriedad al momento de la emisión, tal como ya está establecido en algunos países comunitarios. El Prospecto se elabora según unas normas comunes que se refieren no sólo a su contenido, que es muy amplio (personas que asumen la responsabilidad, títulos que integran la operación, informaciones generales sobre la sociedad, cifras de actividad, compromisos, datos de los últimos cinco años, etc.), sino también al control de su difusión.

También en el campo de los mercados de valores cabe observar desarrollos espontáneos de los mercados y de los sistemas institucionales que apuntan hacia pautas de actuación y regulación relativamente convergentes. Por ejemplo, el desarrollo del mercado europeo de opciones en Amsterdam, en el cual se negocian opciones de compra sobre los principales valores cotizados en las bolsas europeas, constituye un fenómeno

de homogeneización de primer orden. En el mismo sentido cabe valorar la aparición de órganos nacionales de vigilancia y supervisión de los mercados de valores en países como Gran Bretaña, Bélgica, Francia e Italia. Estos órganos pueden generar normas crecientemente homogéneas para el tratamiento de los principales problemas que afectan a los mercados de valores europeos y actuar como canales idóneos para poner en práctica las recomendaciones y directrices emanadas de la Comisión de Bruselas.

No cabe ignorar, sin embargo, frente a estas tendencias unificadoras, la persistencia en Europa de modelos muy diferentes de organización del mercado de valores: el modelo anglosajón típico de la bolsa de Londres; el modelo de tipo germánico, dominante en la República Federal de Alemania y los países nórdicos, y el modelo latino imperante, con variantes, en Francia, Bélgica e Italia. Y pese a los movimientos de convergencia, aún habrá de transcurrir mucho tiempo hasta que, por ejemplo, las figuras del "jobber" inglés, el "marklar" alemán y el agente de cambio francés converjan en un tipo de intermediario común. Baste con recordar que está pendiente, desde 1973, la directiva sobre liberalización de las actividades de los intermediarios bursátiles, pese a las presiones ejercidas por el Parlamento Europeo.

## 4

Una plena integración financiera de los países miembros de la C. E. E. implica una liberación efectiva de los movimientos de capitales y una unión económica y monetaria. Estos son, hoy por hoy, objetivos a largo plazo; pero es claro que aún la vía pragmática y gradual de avance hacia la integración financiera sólo conducirá a progresos efectivos de importancia si se inserta en un proceso firme de liberación de los movimientos de capitales y de avance efectivo hacia la unión monetaria.

El Tratado de Roma fijaba como objetivo, aunque formulado con un carácter no demasiado tajante, la liberalización de los movimientos de capital entre los diferentes países miembros. El desarrollo de este objetivo ha sido parcial, hasta el momento, y se ha concretado en las directivas de 1960 y 1962. Se fijaron en ellas cuatro listas (A, B, C, D) de posibles movimientos de capital con diferentes grados de liberalización. Las dos primeras implicaban una liberalización incondicional; la tercera condicionaba su liberalización a que la implantación de la misma no obstaculizase la política económica del país en cuestión; y sobre los movimientos de la cuarta lista, movimientos de capital a corto plazo fundamentalmente, nada se ha decidido.

El contenido de las dos primeras listas se refiere a inversiones directas, inversiones inmobiliarias, movi-

mientos de capitales de carácter personal, concesión y reembolso de créditos ligados a operaciones comerciales y operaciones con título. Estos movimientos de capitales están, en principio, liberalizados. Es, sin embargo, engañoso juzgar el grado de liberalización efectiva de los movimientos de capitales en la CEE a partir de la simple lectura de los textos legales. Estos permiten a los países miembros adoptar medidas provisionales de protección cuando del cumplimiento de las normas puedan derivar perjuicios para sus economías. Y el resultado es que la liberalización efectiva de los movimientos de capitales varía apreciablemente de un país a otro.

Mayor relevancia tienen aún, para el proceso de integración financiera, los débiles avances realizados en el terreno de la unión monetaria. En el estado actual de recelo de las autoridades nacionales respecto de cualquier limitación a su soberanía, sería inútil plantearse, como objetivo relativamente cercano, el logro de una plena unión monetaria con sus exigencias de integración de las políticas monetarias, fiscales, regionales, etc. Sin embargo, el avance eficaz hacia el objetivo lejano de la unión monetaria ha de juzgarse por el grado de aceptación voluntaria, por parte de los países miembros de la CEE, de una coordinación cada vez más estrecha de sus políticas económicas.

Esta coordinación creciente de las políticas económicas no se logra necesariamente mediante simples proyectos de creación de una zona de relativa estabilidad cambiaria en la CEE, por deseable que ésta pueda ser en un mundo sometido a fuertes fluctuaciones —no siempre estabilizadoras— de los tipos de cambio. Dichos proyectos se limitan a ofrecer una posibilidad relevante a los esfuerzos de coordinación y a poner de relieve la necesidad de ésta. Porque la experiencia prueba que, sin una coordinación efectiva de las políticas económicas, los ensayos de creación de áreas de estabilidad cambiaria acaban desmoronándose para quedar reducidos a zonas limitadas formadas por países que bien están ligados por relaciones de dominación económica, bien mantienen políticas económicas relativamente similares.

Los difíciles problemas de ajuste planteados tras la crisis del petróleo y los muy distintos ritmos de inflación que aún registran las economías de los miembros de la CEE, ofrecen sin duda, un difícil punto de partida a cualquier proyecto de creación de un sistema monetario europeo, al menos si éste se plantea como un simple esfuerzo de creación de un área de estabilidad cambiaria. Pero si un sistema monetario europeo se entiende como un marco de cooperación voluntaria para coordinar de modo creciente las políticas económicas, entonces las dificultades de las condiciones de partida pueden ser compensadas introduciendo grados adecuados de flexibilidad en el esquema cambiario (ampliando márgenes previstos de fluctuación de los cambios, aplicando márgenes de amplitud distinta para diversos grupos de países, etc.); porque lo importante será el

## POLITICAS COMUNITARIAS

logro progresivo de una convergencia en la evolución económica de los países miembros mediante la adecuada coordinación de las políticas económicas respectivas.

Parece, sin embargo —al menos, en el momento de reducir estas líneas—, que las discusiones de los países miembros en torno al nuevo Sistema Monetario Europeo han tendido a confundir o mezclar los temas planteados. Quienes más han defendido el proyecto lo han hecho insistiendo en las ventajas de un área europea de estabilidad cambiaria, resistiéndose a llevar al primer plano de la atención el problema básico de la coordinación de las políticas económicas —en cuanto problema cualitativamente distinto y más profundo que el referente a los acuerdos de intervención cambiaria y a las consultas en caso de dificultades persistentes para mantener una moneda dentro de los márgenes previstos de fluctuación—. Y quienes han señalado lo insuficiente de tal aproximación y la necesidad de avanzar hacia un planteamiento conjunto y coordinado de las políticas económicas de los países miembros, han tendido a oscurecer el tema básico al mezclarlo con problemas relativos al presupuesto de la CEE, a las transferencias fiscales dentro del área y a la conveniencia de revisar la política agrícola comunitaria —problemas todos ellos relevantes, pero situados en las afueras del ámbito estricto en que han de discutirse, hoy, los temas del proceso de unificación monetaria.

Mientras no exista en los países miembros de la CEE una voluntad decidida de coordinación de sus políticas económicas en busca de una evolución convergente de sus economías, no se registrarán avances importantes hacia el objetivo de la unión monetaria. Este es el criterio desde el que habrá de juzgarse la contribución efectiva a dicho objetivo de los diversos proyectos de creación de áreas europeas de estabilidad cambiaria.

## 5

Los epígrafes anteriores pueden servir de base a la afirmación de que un eventual ingreso de España en la CEE no habría de plantear graves problemas ni imponer transformaciones rápidas y profundas en el sistema financiero español. La integración financiera de la Comunidad no se encuentra en una fase avanzada que imponga adaptaciones aceleradas a los nuevos países miembros. No existe un modelo bancario de la Comunidad al que hayan de adecuarse los esquemas institucionales de los sistemas nacionales recién incorporados. El panorama financiero de la CEE se caracteriza por la coexistencia de sistemas de muy variados rasgos y por la falta de armonía de los marcos legales y de los métodos de supervisión bancaria en muchos e importantes aspectos. Y las tendencias comunes que, según se ha indicado antes, han afectado a los sistemas co-

munitarios durante los últimos años también han condicionado la evolución reciente del sistema financiero español.

No significa esto que el ingreso de España en la CEE carecería de consecuencias para el sistema financiero español. Este, como otros ámbitos de la actividad económica española, se ha desarrollado en un clima de falta de competencia en un marco de cerrado reglamentismo estatal; y las consecuencias lógicas han sido el escaso desarrollo de los mercados financieros, el retraso relativo de sus prácticas e instrumentos y unos costes elevados de intermediación. Todo proceso de apertura que introduzca mayores grados de competencia y dinamismo ha de afectar favorablemente la evolución del sistema financiero español. Lo que queremos decir es que el ingreso de España en la CEE puede favorecer ese proceso de apertura sin que, dada la situación de la integración financiera en el seno de la Comunidad, se produzcan cambios bruscos o transformaciones traumáticas; y que el proceso de modernización del sistema financiero español a través de mayores grados de competencia y flexibilidad debe ser estimulado con independencia del acceso de España a la Comunidad.

A lo largo de la década actual, el sistema financiero español ha estado sometido a un proceso de transformación que está cambiando sus características tradicionales tanto en sus aspectos operativos como estructurales. La situación de partida imponía, desde luego, cambios profundos: España no había tenido, durante muchos años, una política activa y continua de control de las magnitudes monetarias básicas y carecía de los instrumentos adecuados para desarrollarla; los tipos de interés estaban reglamentados y se mantenían a niveles artificialmente bajos, de modo que el racionamiento de los fondos de préstamo sustituía a los mecanismos de mercado; múltiples coeficientes legales bloqueaban partes sustanciales de los activos de los bancos y las cajas de ahorro para asegurar financiación a empresas y sectores específicos a través de préstamos y créditos, absorciones forzosas de obligaciones privadas y recursos desviados a través de las entidades oficiales de crédito; las instituciones crediticias respondían a tipos legalmente definidos que determinaban sus posibilidades de actuación; y un conjunto de regulaciones restrictivas sobre el establecimiento de instituciones crediticias, la apertura de sucursales, etc., completaban el bloqueo de los factores de competencia.

En 1969 se inició un proceso que, a lo largo de casi un decenio, ha ido completando la instrumentación necesaria para desarrollar una política monetaria activa. En primer lugar, se procedió a cerrar las vías de acceso automático a la liquidez del Banco de España que impedían a éste cualquier regulación activa de las magnitudes monetarias. Después se restituyó la flexibilidad al tipo de redescuento o tipo básico del banco central, que había sido casi inutilizable hasta entonces. Más tarde se introdujeron coeficientes legales de caja, primero en la banca y después en las cajas de ahorro.

Y, a partir de 1973, el Banco de España inició una regulación diaria de los activos líquidos bancarios mediante un sistema de distribución de créditos a muy corto plazo y emisiones de bonos del Tesoro que venía a soslayar las dificultades derivadas de la imposibilidad de realizar operaciones de mercado abierto. De este modo ha podido instrumentarse una política monetaria activa centrada en el control de la cantidad de dinero —con especial atención a su definición más amplia, habitualmente conocida como M3—, con objetivos anunciados periódicamente y que, a pesar de la estrechez que aún presenta el mercado monetario, es perfectamente similar a la instrumentada por otros países miembros de la Comunidad.

Esta política de control monetario activo ha ido acompañada, hacia el exterior, de una creciente flexibilización del régimen de flotación de la peseta y, en el interior, de un proceso de liberalización progresiva de los tipos de interés. Los momentos más significativos de este proceso —y, en general, del proceso de liberalización del sistema financiero— se sitúan, hasta ahora, en los veranos de 1974 y de 1977. En dos etapas han quedado libres los tipos de interés practicados por la banca y las cajas de ahorro sobre las operaciones activas y pasivas con plazo igual o superior a un año. Los tipos de interés aún regulados, correspondientes a préstamos y créditos de la banca y las cajas de ahorro bajo coeficientes obligatorios y de las entidades oficiales de crédito, han sido simplificados y acercados a los tipos de mercado. También se ha revisado al alza el rendimiento de los fondos públicos colocados en la banca y las cajas de ahorro para proveer de recursos a las entidades oficiales de crédito y el Estado ha iniciado las emisiones de Deuda Pública a tipos de interés de mercado.

Paralelamente, se ha iniciado un proceso de reducción programada de los coeficientes legales que tienen por objeto crear una demanda artificial de determinados activos financieros, públicos y privados, en las instituciones bancarias. Este programa de reducción se extiende tanto al coeficiente de inversión de la banca como a los coeficientes de las cajas de ahorro relativos a créditos especiales y a fondos públicos y otros títulos de renta fija declarados computables —habiéndose establecido la computabilidad de estos últimos valores sobre criterios generales y objetivos.

En el terreno de la organización y la estructura de las entidades de crédito se ha abandonado el encasillamiento de las mismas dentro de "esquemas-tipo" específicos, definidos legalmente, para acercarse a un modelo de "banca universal" en el que la especialización sea el resultado de la capacidad y vocación de las instituciones y no de limitaciones legales. En este sentido se ha tendido a borrar las distinciones legales entre bancos comerciales y bancos industriales y se ha autorizado a las cajas de ahorro a efectuar toda clase de operaciones bancarias y, en especial, a descontar

letras. También se han introducido criterios mucho más liberales en cuanto a la apertura de sucursales de la banca y de las cajas de ahorros —aunque estas últimas continúan configuradas como entidades con ámbito de actuación meramente provincial o regional—. Mucho menos se ha avanzado, sin embargo, en cuanto a la objetivación de criterios para el establecimiento de nuevos bancos y para la apertura de filiales y sucursales de bancos extranjeros, puesto que las condiciones objetivas fijadas aparecen complementadas por un grado muy elevado de discrecionalidad y las operaciones de los bancos extranjeros autorizados están sometidas a fuertes restricciones.

Como se vé, el sistema financiero español ha sido afectado, en medida importante, por las tendencias generales que, como ya se ha indicado, se han expresado también en numerosos países de la CEE, durante esta década, en favor de una potenciación de los mecanismos de mercado. Y puede esperarse que las reformas del sistema, inspiradas en los criterios de libertad y flexibilidad, continúen en el futuro. Está previsto, en efecto, completar la liberalización de los tipos de interés bancarios por plazos de las operaciones y reformar las instituciones del crédito oficial configurándolas más como bancos públicos con mayor grado de autonomía en sus operaciones activas —que hoy responden, básicamente, a criterios determinados por las políticas sectoriales del Gobierno— y que obtengan una parte sustancial de sus recursos en condiciones de mercado.

Por otra parte, en el terreno de la reforma del mercado de valores, una Comisión nombrada al efecto elevó al Gobierno un informe, en abril de 1978, que contenía un conjunto de propuestas orientadas a mejorar la flexibilidad y transparencia de dicho mercado. En este sentido, la Comisión recomendaba, en su informe, la adopción de los principios básicos del "Código de conducta europeo", elaborado por la Comisión de la CEE, así como las condiciones, propuestas por el mismo órgano comunitario, para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial de las bolsas de valores.

También se ha visto España afectada por la segunda tendencia general que señalamos en relación con la evolución reciente de los sistemas financieros de la Comunidad, a saber: la tendencia al reforzamiento de los métodos de supervisión de la solvencia y la seguridad bancarias en respuesta a la crisis económica y sus efectos sobre las instituciones de crédito.

Estas funciones de supervisión bancaria son desarrolladas, en el sistema financiero español, por el Banco de España. Este, en virtud de normas legales de 1946 y 1962, practica inspecciones periódicas u ordinarias de las entidades bancarias, así como las extraordinarias que considere oportunas; puede solicitar, en dichas inspecciones, todo tipo de documentación relativa a la entidad correspondiente para analizar su actuación; y, como consecuencia de dichas inspecciones, puede lla-

mar la atención de los consejos de administración sobre prácticas que, aun sin vulnerar los preceptos legales, considere poco adecuadas y aplicar o proponer al Ministerio de Economía la aplicación de las sanciones pertinentes (según la gravedad de éstas) cuando aprecie que se ha vulnerado la normativa vigente. Estas sanciones van desde la simple advertencia o amonestación privada o pública hasta la exclusión del registro de bancos y banqueros y la disolución de la entidad sancionada, pasando por multas de diversa cuantía, suspensión de ventajas derivadas de la relación con el Banco de España y suspensión de los elementos directivos de la institución.

Además de esta supervisión ejercida a través de la inspección de cada entidad bancaria, existen en España normas generales y objetivas encaminadas a diversificar los riesgos de las instituciones crediticias, limitar los créditos concedidos a miembros de sus consejos de administración, asegurar el mantenimiento de una relación mínima entre los recursos propios y los recursos ajenos de las entidades (coeficiente de garantía), etc. Y todo ello se completa con el funcionamiento, en el Banco de España, de una "central de riesgos" a la que las entidades bancarias han de comunicar los riesgos superiores a una cierta cuantía (cuatro millones de pesetas, en estos momentos).

No hay, desde luego, normas preventivas ni sistemas de inspección capaces de impedir la aparición de situaciones críticas en entidades bancarias concretas. Y la realidad de los hechos ha probado, en los últimos tiempos, que la legislación española relativa a la supervisión bancaria se había quedado anticuada, tanto por lo que se refiere a las actuaciones que podía desarrollar el Banco de España en situaciones extremas como en lo relativo a las sanciones que podía aplicar o proponer.

Por ello, en respuesta a los problemas bancarios de los últimos tiempos, no sólo se han reforzado la actividad inspectora del Banco de España y sus posibilidades de suspensión y remoción de los órganos de administración de entidades bancarias en situaciones graves, sino que está en preparación un proyecto de ley, que será próximamente enviado a las Cortes, para poner al día el cuadro regulador de las actuaciones preventivas y las sanciones aplicables por el Banco de España.

En todo caso, cuando las crisis llegan a producirse, es preciso disponer de instrumentos que permitan, por un lado, minimizar sus repercusiones sobre el resto del sistema y, por otro, proteger al pequeño ahorrador. En este sentido, el Banco de España ha creado, con la participación de la banca privada al 50 por 100 una "Corporación Bancaria" como sociedad sin ánimo de lucro encargada de adquirir la mayoría de las acciones —a un justo precio determinado por auditoría independiente— y asumir la administración de bancos que, encontrándose en situaciones difíciles, sean susceptibles de saneamiento mediante una política adecuada. Y en noviembre de 1977 se ha creado, de acuerdo con recomendaciones formuladas por autoridades comunitarias,

un Fondo de Garantía de Depósitos —con aportaciones del Banco de España y de la banca privada al 50 por 100— para asegurar los depósitos en bancos en quiebra o suspensión de pagos hasta un montante de 500.000 pesetas por depositante.

Se ha producido, en resumen, en el sistema financiero español, durante los últimos años, un movimiento en favor de la atribución de un mayor papel a los mecanismos de mercado y de la introducción de mayores grados de flexibilidad institucional; y, paralelamente, se ha tendido a reforzar los mecanismos de supervisión de las instituciones de crédito. Por ambas vías se ha registrado un movimiento convergente con el que ha venido afectando a los países miembros de la CEE durante el mismo período.

Las reformas del sistema español no se han completado aún ni siquiera en el ámbito, ambicioso pero limitado, en que han sido planteadas; y queda aún por acometer la reforma en campos tan importantes como las instituciones de crédito oficial y el mercado de valores. El sistema financiero español necesita aún muchos grados adicionales de competencia, flexibilidad y transparencia para hacerse más moderno y eficiente. Los necesita en sí mismo, con independencia de la integración de España en la Comunidad; pero los necesita aún más con vistas a esa integración, que implicará un reto a la eficiencia general en el funcionamiento de la economía española.

No es el sistema financiero, como ya queda dicho, un terreno en el que haya que temer efectos traumáticos ni transformaciones institucionales profundas y rápidas como consecuencia del ingreso en la CEE. Pero la liberación progresiva de los movimientos de capitales tendrá una incidencia importante sobre las normas que hoy limitan las inversiones extranjeras en España y las inversiones españolas en el exterior, así como otros movimientos de capitales ligados a la intermediación financiera, cualquiera que sea la liberalidad con que se administren, hoy, en España, al menos en algunos aspectos, las restricciones existentes y cualquiera que sea la compleja serie de excepciones, cautelas y períodos de adaptación previstos en las normas comunitarias. Y el acceso a la CEE implicará reducir los elementos de discrecionalidad que hoy dominan las normas sobre el establecimiento de nuevas instituciones de crédito y, sobre todo, exigirá eliminar la discriminación por razón de nacionalidad en el desarrollo de actividades en España para las entidades crediticias y los intermediarios financieros de los países miembros de la CEE. Aunque, como ya se ha indicado, la falta de armonía en los marcos legislativos nacionales está frenando la efectividad de los factores de integración financiera contenidos en la liberalización parcial de los movimientos de capitales y en el principio de no discriminación en el desarrollo de actividades y prestación de servicios financieros por razón de nacionalidad en el seno de la Comunidad, por ambas vías pueden llegar mayores grados de competencia al sistema financiero

español con favorables consecuencias para sus mecanismos de funcionamiento, costes de intermediación, deseos de especialización por instituciones, etc.

En un país como España, donde la autofinanciación de las empresas es baja y donde las instituciones crediticias desempeñan un papel absolutamente dominante en la financiación externa del sector privado, es preciso, de una parte, que el mercado de emisiones se ensanche, lo cual exige mayores grados de transparencia e información y una mejora en las redes de "comercialización" de los títulos bursátiles, y que el mercado secundario sea capaz de proporcionar una liquidez adecuada a los valores; y es preciso, de otra parte, que el sistema crediticio aumente su eficacia y su competencia. Tras largos años de controles e intervencionismo generalizados, esos objetivos sólo pueden conseguirse mediante una progresiva introducción de grados de libertad y mediante una potenciación creciente de los mecanismos de mercado.

No cabe ignorar, sin embargo, los obstáculos que ha de vencer tal orientación. La libertad económica y el mercado liberan potencialidades generales de mejora y progreso; el intervencionismo se refiere, por el contrario, a intereses parciales y concretos. La libertad económica es una apuesta a medio y largo plazo; el intervencionismo libra sus batallas siempre con referencia al corto plazo. Por ello, los proyectos de liberalización del sistema financiero siempre estarán amenazados por elementos de regresión: siempre habrá intereses concretos que vean la solución a sus problemas inmediatos en tipos de interés subvencionados y coeficientes legales que les aseguren financiación barata; siempre habrá grupos de agentes e intermediarios financieros que se resistan a las mayores incomodidades que incorporan la apertura y la competencia; y siempre se verán tentadas las autoridades a resolver problemas a costa del mercado con argumentos aparentemente suficientes —al menos en el corto plazo—. El proyecto de integración en la CEE debería, en éste como en otros campos, proporcionar argumentos adicionales importantes en favor de la continuación de la reforma del sistema financiero por las vías del mercado y la competencia.

En éste como en otros campos, el proyecto de inte-

gración en la Comunidad es, en última instancia, un argumento decisivo para hacer más flexible una economía que ha acumulado toda clase de rigideces en largos años de intervencionismo y para atacar los problemas que la economía española tiene, hoy, planteados en términos de reajustes pendientes. Sería muy conveniente que cuantos se muestran partidarios decididos de una abierta y pronta integración de España en la CEE fueran consecuentes con esa posición y extrajeran la consecuencia obvia de que hemos de esforzarnos, ante todo, por poner un poco más de orden en nuestra economía; que comprendieran, por ejemplo, que con tasas del 18 por 100 o el 20 por 100 de inflación no se puede entrar ni en la Comunidad ni en parte alguna.

Si el Sistema Monetario Europeo no va a implicar —como parece que va a suceder— un esfuerzo por coordinar crecientemente las políticas económicas, su relevancia para el objetivo final de la unión monetaria será pequeña. En tal caso, la incorporación de España al SME será un problema de conveniencia política en relación con las negociaciones generales, en el que la decisión estará condicionada por las condiciones de la invitación que se curse, en su día, a España y por su posible repercusión sobre la política económica interior. Si la coordinación de las políticas económicas se convierte, por el contrario, en núcleo del SME, la conveniencia de España estará en incorporarse al mismo desde un principio. En cualquier caso, las discusiones de los países miembros de la CEE en torno al nuevo sistema monetario han de obligar a reflexionar y extraer las consecuencias pertinentes para la economía española; porque la convergencia de las economías de los países miembros es una necesidad si la Comunidad ha de tener un futuro relevante en la articulación de Europa.

La consecuencia última es que el proyecto de incorporación de España a la CEE no supone, en los terrenos monetario y financiero, la introducción de estrategias distintas de aquéllas que parecen convenientes y necesarias para el futuro de la economía española en cualquier caso. El proyecto de integración se limita a reforzar considerablemente los argumentos en favor de esas estrategias.