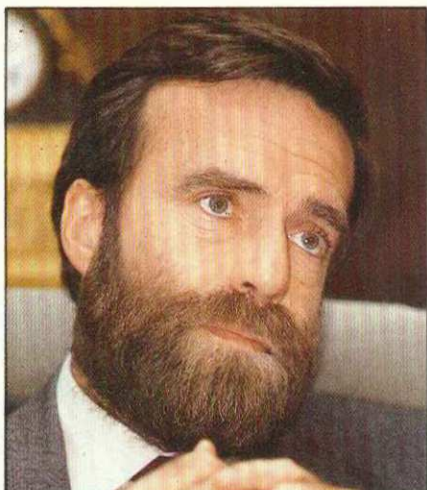


Por Guillermo de la Dehesa



Guillermo de la Dehesa,
secretario de Estado
de Economía.

La reforma del mercado financiero

Nunca se habían acometido en nuestra historia económica tantas reformas de los mercados financieros españoles como en el último año y medio. La decidida voluntad política de modernizar las instituciones financieras, estimular el ahorro y canalizarlo lo más directa y eficientemente posible hacia la inversión productiva, se ha materializado en una serie de reformas muy importantes que voy a ir citando en orden cronológico. Tras la liberalización de las inversiones extranjeras en 1985, en noviembre de 1986 se liberalizan parcialmente las inversiones españolas de cartera en el extranjero. En enero de 1987, se declaran libres las posiciones en divisas de las entidades de depósito, tanto cortas como largas, que estaban sujetas a fuertes limitaciones. En febrero de 1987, se reducen los coeficientes de inversión obligatorios de las entidades de depósito de un nivel nominal previsto para 1990 del 13 % a un 1 %. Dada la vida media de los activos incluidos en dichos coeficientes, la reducción real inicial ha sido hasta el 6 % aproximadamente. En marzo de 1987 se completa la liberalización de los tipos de interés a corto plazo y de las comisiones, pendiente desde 1981. Además, se introducen unas normas de absoluta transparencia mediante la obligatoria publicación de los tipos preferenciales y de las comisiones, así como la expresión de los tipos activos y pasivos en términos efectivos. Como garantía adicional se instituye para el inversor, depositante o

prestatario un servicio de reclamaciones en el Banco de España.

También en marzo se liberaliza el endeudamiento e inversión en moneda extranjera de las entidades de depósito. En abril y en mayo de 1987, se implanta un sistema de representación de la deuda pública mediante anotaciones en cuenta, desmaterializando la representación de los títulos. Con ello se consigue, además, ampliar la gama de operaciones (al contado, a plazo, con pacto de recompra), agilizando y abaratando la contratación (no intervenciones de fedatario público, acortamiento de plazos de liquidación, eliminación del coste de manipulación del papel), aumentando el número de instrumentos con la creación de las letras del Tesoro, que suplen con ventaja a los pagarés del Tesoro, tanto como fuente de financiación del Estado como de instrumento de intervención monetaria.

En mayo de 1987, se liberalizan parcialmente las inversiones españolas en inmuebles en el extranjero, adelantándose a la fecha de su liberalización total en diciembre de 1990.

En junio de 1987, se aprueba la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, ofreciendo una vía privilegiada fiscalmente, para facilitar la conservación futura de un bienestar material a aquellas personas que abandonen la vida activa y complementar la previsión social pública, y, al mismo tiempo, canalizando ahorro a largo

plazo hacia los mercados financieros.

En octubre de 1987, se envía a las Cortes el Proyecto de Ley de Auditoría de Cuentas, que intenta defender la seguridad del inversor, estableciendo una transparencia total en la información contable y financiera de las empresas, regulando la actividad de auditoría, la responsabilidad del auditor y homogeneizando los informes de auditoría de acuerdo con las normas contables aceptadas internacionalmente.

También, en octubre se liberaliza el mercado a plazo de la peseta, permitiendo hacer operaciones en todos los plazos y por todas las transacciones de balanza de pagos. Anteriormente estaban limitadas a un año y sólo para transacciones corrientes.

En diciembre de 1987, se remite a las Cortes el Proyecto de Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, que intenta armonizar el tratamiento de inspección, supervisión, control de infracciones y sancionador de todas las entidades financieras (o de crédito, como las define la CEE), sometiéndolas a la inspección y supervisión del Banco de España, así como a los coeficientes de caja, recursos propios de los intermediarios financieros. Introduce además importantes modificaciones de las leyes de ordenación bancaria, instituciones de inversión colectiva y seguro privado, coeficientes y régimen fiscal de los activos financieros.

En la Ley de Presupuestos de diciembre de 1987, se transforma el ICO en una sociedad

estatal *holding*, dándole mucha mayor cohesión al grupo de Banca pública. Asimismo se establece un límite al *stock* de endeudamiento neto del Tesoro con el Banco de España.

También en diciembre se liberalizan los pagos al extranjero por tecnología y asistencia técnica, última limitación que quedaba en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En febrero de 1988, se remite a las Cortes el Proyecto de Ley de Reforma del Mercado de Valores, que supone un cambio radical de todas las instituciones que participan en dichos mercados. Se crea un organismo de supervisión, control e inspección de los mercados (la Comisión Nacional de Valores), se reforma el estatuto y funciones de los operadores del mercado, con la desaparición de los agentes individuales fedatarios y la creación de formas societarias de intermediación por cuenta propia y por cuenta ajena; se interconexiónan las bolsas existentes en un mercado único informatizado y continuo y se crea un único sistema de liquidación y compensación. Además, se introducen unas normas de conducta tendentes a evitar el uso de la información privilegiada y la manipulación de los mercados.

También en febrero se modifica el sistema de intervención del Banco de España en el mercado de divisas, pasando de ser permanente a ser discrecional.

Esta amplia panoplia de normas liberalizadoras y modernizadoras de los mercados e instituciones financieras, aunque necesaria, no es aún suficiente para poner en pie de igualdad los mercados españoles con los europeos, tras la puesta en práctica del Libro Blanco del mercado interior a través del Acta Unica Europea. Hay mucho aún que hacer en los próximos meses y años. He aquí una muestra de algunas reformas pendientes para este año y el siguiente: En breve se someterá al Gobierno para su aprobación una Ley de Crédito Cooperativo que viene a regular este sector, que tantos problemas ha tenido, requiriendo de estas instituciones unos mayores niveles de solvencia y de mejora de la gestión para permitir que desarrollen eficazmente su importante tarea de canalizar ahorro hacia las actividades cooperativas agrarias, industriales y de servicios.

También, en breve, se someterá al Gobierno el Reglamento de Planes y Fondos de

El conjunto de normas liberalizadoras del sistema financiero, aunque es necesario, no es aún suficiente para igualar los mercados españoles con los europeos. Hay todavía mucho que hacer.



Fernando Asúa.



Miguel Muñiz.



Edificio de la CEE.



Sala de cambios del Vizcaya.

Pensiones, que desarrolla la ley y va a permitir el arranque de este importante instrumento de previsión social. Posteriormente habrá que establecer un calendario a medio plazo de reducción paulatina de los coeficientes de fondos públicos de las entidades de crédito en paralelo con la reducción del déficit público y de la pérdida relativa de importancia de los pagarés del Tesoro.

En junio se aprobará probablemente por el Consejo de Ministros de la CEE una directiva de liberalización de los movimientos de capital a corto plazo que entrará en vigor en España después de 1990. A final de año habrá que liberalizar totalmente las inversiones españolas de cartera en el exterior de acuerdo con nuestro Tratado de Adhesión a la CEE.

En 1989 habrá que aprobar como mínimo

dos reglamentos de desarrollo de la Ley de Mercado de Valores, uno cuando entre en vigor la ley y otro cuando entren en vigor los preceptos de la ley referentes al mercado bursátil.

También en 1989 se aprobarán por el Consejo de Ministros de la CEE una serie de directivas para las entidades de crédito sobre coordinación y armonización de normas que regulan la solvencia, liquidez, recursos propios, la contabilidad, crédito hipotecario y, en especial, el establecimiento del reconocimiento mutuo de las entidades bancarias.

El algún momento habrá también que replantearse el vigente estatuto de las cajas de ahorro, que impide una libre movilidad territorial y que está en discordancia con las perspectivas de libertad de establecimiento para el año 1992