



- ◆ Trabajo realizado por la Biblioteca Digital de la Universidad CEU-San Pablo
- ◆ Me comprometo a utilizar esta copia privada sin finalidad lucrativa, para fines de investigación y docencia, de acuerdo con el art. 37 de la M.T.R.L.P.I. (Modificación del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual del 7 julio del 2006)

## **La reforma del sistema financiero español en los años noventa. Situación actual y perspectivas**

LUIS RODRÍGUEZ SÁIZ

*Catedrático de la Universidad Complutense de Madrid*

JOSÉ ALBERTO PAREJO GÁMIR

*Catedrático de la Universidad San Pablo-CEU*

A lo largo de la última década del siglo el sistema financiero español ha proseguido su proceso de reforma, emprendido a mediados de los años setenta, el cual ha estado marcado por dos objetivos fundamentales: la consecución de la plena liberalización, siguiendo el modelo propio de una economía de mercado y la total adaptación al nuevo marco fijado por la pertenencia a la Comunidad Europea, primero, y a la UEM, después.

Ambos objetivos han permanecido íntimamente relacionados de hecho, puesto que la liberalización completa del sistema a lo largo de los diez últimos años se ha producido en el marco de la normativa fijada por las directivas comunitarias tendentes a la consecución de la unión económica y monetaria y a la igualación de las condiciones de funcionamiento de todas las instituciones que han de configurar el sistema financiero europeo.

La primera medida digna de mención, en este sentido, es la reforma del coeficiente de caja en marzo de 1990, con el fin de adaptarlo en su nivel a lo que era habitual en el resto de los países de la Unión Europea. En efecto, desde la reforma de dicho coeficiente en 1983, éste había mantenido elevados niveles, estando autorizado el Banco de España a establecerlo en un máximo del 20%. En el momento de producirse su reforma de 1990, su nivel era del 17% y su reducción hasta el 5%, lo que obliga a la emisión de los denominados certificados del Banco de España, utilizados desde entonces como títulos fundamentales en la instrumentación de la política monetaria por parte de nuestro Banco

emisor, y cuya amortización definitiva se producirá en septiembre del año 2000.

En mayo de 1991, por otra parte, un Real Decreto-Ley va a imprimir un cambio decisivo a la organización de la Banca Pública en España. En efecto, las tradicionalmente denominadas Entidades Oficiales de Crédito, bancos de propiedad pública (excepto el Banco Exterior de España, que era semipúblico), venían dependiendo, desde el año 1971, del Instituto de Crédito Oficial (ICO), formando en su conjunto un circuito de financiación privilegiado no compatible con el nuevo marco de integración europea. El citado Real Decreto-Ley va a provocar en él los siguientes cambios:

- Convierte al ICO en una agencia financiera del Gobierno, dejando al crédito oficial sin su antigua autoridad específica de carácter ejecutivo.
- Crea la Corporación Bancaria de España S.A. (Argentaria), con estatuto de banco y capital cien por cien estatal.
- Crea un «Holding Financiero», cuya cabeza es Argentaria, integrado por las antiguas entidades de capital público estatal, que hasta el momento dependían del ICO (Banco de Crédito Agrícola, Banco de Crédito Local y Banco Hipotecario de España), Banco Exterior de España, que previamente absorberá al Banco de Crédito Industrial, y Caja Postal de Ahorros, que se transformará, a su vez, en sociedad anónima y adoptará la forma estatutaria de banco de propiedad pública.

El nuevo grupo financiero, a pesar de mantener su naturaleza pública inicial, va a modificar de manera esencial su operativa, ya que ha de competir en el mercado tanto en el proceso de captación de recursos como en sus operaciones activas, en condiciones de igualdad con las entidades privadas, rompiendo de manera definitiva el circuito privilegiado de financiación hasta entonces mantenido.

El proceso va a verse completado en los años siguientes, con la privatización progresiva del grupo Argentaria, que se inicia en 1993, continuando en 1995 y finalizando en 1998 con la privatización total y la desaparición definitiva de la banca pública española.

El día primero de febrero de 1992 se va a producir la plena liberalización de los transacciones y pagos con el exterior, en cumplimiento de la Directiva 88/361 de la UE. España debía declarar la total libertad de movimientos de capital antes del 31 de diciembre de 1992, pero el Gobierno optó por adelantar en once meses la liberalización. De acuerdo con la citada directiva, debían liberalizarse las transacciones con los Estados miembros de la UE, pero se decidió hacerla extensiva también a terceros países. La norma reguladora de esta liberalización de cobros, pagos y transferencias con el exterior es el Real Decreto 1816/1991, que no incluye las inversiones extranjeras en España y las españolas en el exterior, que se rigen por su propia normativa, a la que nos referiremos más adelante.

El 31 de diciembre de 1992, con la culminación del proceso de integración plena en la UE, va a desaparecer de forma total el coeficiente de inversión obligatoria de las entidades de crédito creado en 1971, y que había iniciado su reducción en 1977, con la denominada reforma Fuentes Quintana. Tras sucesivos impulsos para su eliminación progresiva, en 1986 se había establecido un calendario de reducción que debía culminar con su desaparición total en la fecha citada, suprimiéndose así otro de los tradicionales mecanismos de financiación privilegiada de la economía española incompatible con nuestra pertenencia a la Comunidad Europea.

En junio del mismo año se promulga la Ley 13/1992 de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, que incorpora a la normativa española las últimas Directivas de la UE relacionadas con la solvencia y actividad de las entidades de crédito. Esta ley supone una consolidación de los principios ya establecidos en la Ley 13/1985, en la que se produjo una importante reforma de los coeficientes de garantía e inversión y en la que, por lo que se refiere al primero, las autoridades españolas ya tuvieron en cuenta el proyecto de directiva comunitaria existente entonces al respecto.

En el año 1994 se va a producir la aprobación de tres importantes leyes que van a intensificar el proceso de reforma de nuestro sistema financiero en la dirección señalada al principio: La Ley 1/1994 de Sociedades de Garantía Recíproca, la Ley 3/1994, que

adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria de la UE y la Ley 13/1994 de Autonomía del Banco de España.

En primer lugar, las SGR, creadas en España por un Real Decreto de 1978, ven modificado su régimen jurídico por la ley citada, que definiéndolas explícitamente como sociedades mercantiles constituidas por empresarios, con capital variable, y cuyo objeto social consiste en prestar garantías por aval o por cualquier otro medio (excepto el seguro de caución), a favor de sus socios, van a conservar, por tanto, su carácter mutualista pero van a ser definidas como entidades financieras.

En segundo lugar, la Ley 3/94, va a realizar una reclasificación de las entidades de crédito españolas, homogeneizándola con las europeas, en cumplimiento de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria citada. Asimismo, va a establecer y enumerar las actividades típicas de estas entidades y, finalmente, va a establecer el denominado pasaporte comunitario, regulando todo lo relativo al ejercicio de la actividad de las entidades de crédito en los países miembros de la Unión Europea, con normas comunes respecto a la instalación y actuación de las mismas.

Por último, la Ley de Autonomía del Banco de España de 1994 va a comportar cambios decisivos en la designación de sus órganos rectores, en la financiación del déficit público, que ya no podrá realizarse ni siquiera parcialmente a través del banco emisor y de la definición y ejecución de la política monetaria, que éste realizará con absoluta independencia del Gobierno. En efecto, esta Ley, que será modificada en parte por la Ley 66/1997 y de forma más importante por la Ley 12/1998, al establecer que el Banco de España es parte integrante del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y que como tal estará sometido a las disposiciones del tratado de la UEM y a los Estatutos del SEBC, configura un nuevo marco legislativo, que emana del Tratado de la Unión y que supone fundamentalmente lo siguiente:

- Que el Banco de España no puede adquirir directamente del Tesoro valores emitidos por éste, ni concederle créditos.
- Que el Tesoro Público no puede incurrir en descubiertos en su cuenta en el Banco de España, ni siquiera de carácter

transitorio, porque al hacerlo privaría a éste de su iniciativa en el proceso de creación monetaria.

- Que nuestro banco emisor, en el ámbito de la política monetaria, no está sometido a las instrucciones del Gobierno ni de ningún otro órgano nacional o comunitario.

Con respecto a la política monetaria, la Ley de Autonomía de 1994 va a comportar un cambio decisivo en su instrumentación, que va a pasar de seguir una estrategia por niveles, basada en el seguimiento de un objetivo monetario en términos de tasa de crecimiento de los ALPS, a seguir una estrategia más directa basada en la consecución de un objetivo directo de inflación, siguiendo el modelo ya desarrollado por algunos otros bancos centrales. La aplicación de esta nueva estrategia finalizará el 31 de diciembre de 1998, ya que a partir de 1999 se aplicará la política monetaria única derivada de la integración de España, junto con otros diez países de la Unión Europea, en la tercera fase de la UEM.

El acceso de nuestro país a esta tercera fase y, por tanto, a la moneda única, es la consecuencia positiva del cumplimiento de los criterios fijados en Maastricht en 1991. Estos criterios, considerados requisitos imprescindibles para la integración, eran cinco, relativos respectivamente al mantenimiento de bajos niveles de inflación y déficit público, reducción del porcentaje de deuda pública en relación al PIB, convergencia de los tipos de interés a largo plazo y estabilidad del tipo de cambio. Los ataques especulativos sufridos por las monedas más débiles del Sistema Monetario Europeo durante el año 1992 provocaron, no obstante, grandes perturbaciones en los tipos de cambio, lo que supuso el abandono por parte de algunas monedas, como la libra y la lira, de la disciplina del Sistema y la devaluación de otras, como la peseta, por tres veces consecutivas a lo largo de 1992 y 1993.

Todo este conjunto de turbulencias originó, *de facto*, la renuncia al cumplimiento del requisito de estabilidad del tipo de cambio, en los términos en que quedó fijado en los acuerdos de Maastricht. Respecto al requisito de nivel de deuda pública en relación al PIB, se aplicó una interpretación laxa del mismo que permitió el acceso a la tercera fase citada de once países, entre ellos Bélgica e Italia, miembros fundadores de la CEE y que se

encontraban más alejados del nivel fijado como objetivo inicialmente.

Respecto a los otros tres requisitos, fueron cumplidos por los once países, entre ellos España, consiguiendo lo que parecía imposible tres años antes, en 1995, cuando se produjo una nueva devaluación de la peseta. Un cambio en la coyuntura internacional a partir de 1996, pero, sobre todo, la aplicación de una muy correcta política económica por parte del Gobierno y la colaboración de los agentes sociales al proceso, fueron sin duda los elementos decisivos del acontecimiento histórico de la incorporación de España a la moneda común.

La reforma de la Ley de Autonomía del Banco de España contenida en la Ley 12/1998 va a suponer, como ya hemos señalado, un cambio sustancial en la instrumentación de la política monetaria como consecuencia de lo anterior y de la aplicación, a partir del 1 de enero de 1999, de una política monetaria común. La política monetaria única significa, en efecto, que existe una entidad (el Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales) que tiene en exclusiva la capacidad de decidir sobre la regulación de la cantidad de dinero y sobre sus demás aspectos, en el conjunto del área. Estas decisiones se adoptan con criterios (estrategia) uniformes, válidos para todos, y se ejecutan mediante mecanismos (instrumentación) accesibles en igualdad de condiciones para todas las instituciones financieras de la llamada «zona euro».

La nueva política monetaria afecta, pues, al sistema financiero de los países miembros, tanto al nivel de sus bancos centrales respectivos como de las entidades financieras que participan en su aplicación. Pero, a su vez, la política monetaria única produce cambios fundamentales en los mercados monetarios y en el proceso de formación de los tipos de interés. Los mercados interbancarios nacionales son sustituidos progresivamente por los mercados monetarios europeos y los tipos de interés de dichos mercados (Mibor, para el caso del mercado interbancario español), tienden a desaparecer, apareciendo tipos comunes a la eurozona (Euribor).

Pero la puesta en marcha de la moneda única a partir de enero de 1999 tendrá efectos significativos también sobre los mercados de valores españoles, tanto por lo que se refiere a los distintos centros de negociación como a los de liquidación. Y, si bien

a corto plazo estos mercados no van a experimentar fenómenos significativos de deslocalización, tanto por la mayor liquidez de los mercados domésticos, como por la persistencia de algunas barreras que dificultan la creación de un mercado único a medio plazo, la desaparición del riesgo de cambio entre las divisas que se integran en la UEM supondrá cambios muy importantes en las Bolsas europeas. Contribuirá a ello la aplicación, a partir de enero de 1999, de la Directiva comunitaria sobre servicios de inversión, recogida en la nueva Ley del Mercado de Valores (Ley 37/1998 de 16 de noviembre) que modifica la de 1988 y que, como consecuencia de la integración de los mercados, puede contribuir a que éstos experimenten procesos intensos de concentración, no sólo entre los de un mismo país, sino también con los existentes en otros países de nuestro entorno.

Para finalizar con los cambios legislativos más importantes de la década que han contribuido a profundizar en la reforma de nuestro sistema financiero, en la dirección señalada al comienzo de este artículo, citaremos también el Real Decreto 664/1999 sobre inversiones exteriores y cuyo ámbito de aplicación se extiende igualmente a las inversiones españolas en el exterior. Con ello culmina el proceso liberalizador iniciado en la década de los ochenta, adaptando plenamente la legislación española a los preceptos comunitarios relativos al libre movimiento de capitales reconocidos por la Directiva 88/361. Tras la aplicación del nuevo marco, las inversiones extranjeras en España, al igual que las inversiones españolas en el extranjero, quedan plenamente liberalizadas, suprimiéndose los hasta entonces vigentes procedimientos de verificación y autorización previos, exigiéndose únicamente la declaración *a posteriori* de las mismas a efectos estadísticos, con independencia de la existencia de regímenes especiales aplicables a determinados sectores estratégicos.

Además de este conjunto de disposiciones citadas como fundamentales, a lo largo de los años noventa se han producido también otra serie de cambios en los que por razones de espacio, no profundizaremos aquí<sup>1</sup>. Si quisiéramos sintetizar de forma

---

<sup>1</sup> Véase un análisis detenido de los mismos en nuestro *Manual del Sistema Financiero Español*, con los profesores A. Calvo y A. Cuervo, ed. Ariel, Barcelona 1999, ya en su duodécima edición.

esquemática, agrupándolas por objetivos, el conjunto de las principales medidas adoptadas en este periodo, podríamos hacerlo a través del Cuadro 1<sup>2</sup>.

En definitiva, pues, el sistema financiero de nuestro país ha estado también sometido durante estos últimos diez años, como en las dos décadas anteriores, a un intenso proceso de reforma y modernización, que con algunos costes sin duda (en términos, sobre todo, de un lógico aumento de los riesgos financieros) ha sido en términos generales claramente positivo, llevándole a altas cotas de eficiencia y estabilidad y a una libertad de funcionamiento prácticamente total.

No obstante, la intensidad de estas transformaciones no puede hacernos pensar que el proceso ha terminado. El sistema financiero de un país es un componente estructural de su economía, no sólo fundamental, sino también muy vivo, que debe someterse continuamente a los necesarios cambios que le exige un sistema económico en continua evolución, especialmente en aquellos países que, como el nuestro, a consecuencia del establecimiento de la UEM, están experimentando un cambio sustancial en el contexto global en que se produce su desarrollo económico.

Precisamente, en nuestra opinión, las principales modificaciones que va a experimentar en el futuro próximo el sistema financiero español están relacionadas con la incorporación de nuestra economía a la «zona euro»; y dado el marco de libertad casi total, ya destacado, en que se desenvuelve actualmente, pensamos que el protagonismo en ellas corresponde a las entidades financieras más que a las autoridades, frente a lo que ha sucedido tradicionalmente.

No nos parece ahora el momento, por razones de espacio sobre todo, de ocuparnos con detalle de los principales efectos

---

<sup>2</sup> En cualquier caso, insistimos en ello, hemos recogido en este Cuadro sólo las principales medidas, aunque podríamos haber recogido otras muchas (por ejemplo, las transformaciones en 1995, 1997 y 1998 del antiguo STMD del Banco de España, hoy Servicio de Liquidación; la aparición en 1999 del sistema Target de la UE; la transformación en 1997 de la «segunda sesión» de la Cámara de Compensación de Madrid en el actual Servicio Español de Pagos Interbancarios; la previa creación, en 1996, del sistema de Cámara de Compensación Única, de ámbito nacional; la nueva regulación de 1995, parcialmente modificada en 1998, de la Central de Información de Riesgos del Banco de España, etc.).

CUADRO 1  
PRINCIPALES MEDIDAS DE REFORMA  
DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL EN LOS AÑOS NOVENTA

1. *Tendientes a ampliar la competencia entre entidades:*

- Creación y privatización del grupo de la banca pública (1991, 1993, 1995, 1998).
- Real Decreto de cooperativas de crédito (1993).
- Ley sobre subrogación y modificación de los préstamos hipotecarios (1994).
- Real Decreto sobre Establecimientos Financieros de Crédito (1996).
- Reforma del mercado de valores y creación de las Empresas de Servicios de Inversión (1998).

2. *Tendientes a mejorar la aplicación de la política monetaria:*

- Reforma del coeficiente de caja y creación de los Certificados del Banco de España (1990).
- Ley de Autonomía del Banco de España (1994).
- Estrategia directa de la política monetaria (1995).
- Reformas de la Ley de Autonomía (1997, 1998).
- Política monetaria única (1999).

3. *Tendientes a profundizar en el proceso de liberalización:*

- Liberalización de los movimientos de capitales con el exterior (1992).
- Eliminación definitiva del coeficiente de inversión (1992).
- Aplicación de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria de la UE (1994).
- Liberalización de las inversiones extranjeras en España y españolas en el exterior (1999).

4. *Tendientes a mejorar la supervisión y control sobre los intermediarios financieros:*

- Adaptación a la Directiva de la UE de los Fondos de Garantía de Depósitos (1995, 1996).
- Ley de recursos propios y supervisión sobre una base consolidada de las entidades financieras y Circulares del Banco de España que la desarrollan (1992, 1993, 1995).
- Creación del Registro de Entidades de Crédito en el Banco de España (1993) y de otras entidades (en años siguientes).
- Ley y Reglamento sobre prevención y control del blanqueo de capitales (1993, 1995).
- Ley sobre ordenación y supervisión de los seguros privados (1995).

5. *Tendientes a mejorar la financiación de la economía y el funcionamiento de los mercados financieros:*

- Regulación y transformación del mercado de la AIAF (1991 y 1995).
- Regulación de los mercados oficiales de opciones y futuros (1991, 1994).
- Creación de Sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y de fondos de titulación hipotecaria (1992).
- Ley de Sociedades de Garantía Recíproca (1994).
- Nuevo régimen del ICO (1995).
- Ley de Crédito al Consumo (1995).
- Nueva Ley del Mercado de Valores (1998).
- Ley sobre Entidades de Capital Riesgo (1999).

sobre nuestro sistema financiero del establecimiento de la UEM<sup>3</sup>, pero recordemos brevemente, eso sí, de entre ellos, tanto los de carácter técnico y operativo, más relevantes quizás en estos momentos, es decir a corto plazo<sup>4</sup>, como los estratégicos, en un nuevo marco general para las entidades financieras, caracterizado por un entorno macroeconómico de crecimiento más estable (con mayor volumen de negocio, menor nivel de riesgo de crédito y mayor volumen de actividad exterior, pues, para las entidades financieras), de menor inflación (menor presión sobre los costes), menores déficit públicos (menor competencia pública en la captación de pasivo y privatizaciones), menores tipos de interés (con menores costes financieros, por tanto, y mayor demanda de crédito) y menor volatilidad en éstos y en los tipos de cambio (menores riesgos de mercado).

Entorno que va a producir, entre otras consecuencias, una acentuación de la competencia, mayor transparencia, menores precios de los productos financieros, mayor eficiencia en el sistema (menor número de entidades participantes, mayor concentración, menores márgenes, etc.), mayor especialización en los mercados, importantes transformaciones en los riesgos de las operaciones financieras, etc.

Estos últimos efectos, de mayor relevancia, sin duda, a medio-largo plazo y distintos según las áreas de especialización de la actividad de las entidades financieras<sup>5</sup> se van a traducir, se están traduciendo ya, en diferentes comportamientos o estrategias por parte de las entidades financieras españolas y de sus grupos

---

<sup>3</sup> Vid. en este sentido, entre otras muchas publicaciones sobre este tema, J.A. Parejo Gámir. «El sistema financiero español en el contexto de la Unión Monetaria Europea», Fundación Argentaria 1998 y Banco Central Europeo. «Posibles efectos a medio y largo plazo de la UEM sobre los sistemas bancarios de la UE». *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 66, 1999, pp. 103 y ss.

<sup>4</sup> Entre los primeros, las necesarias modificaciones de los programas y equipos informáticos ante la moneda única, la formación al personal, la sustitución de impresos y documentos y la información a la clientela, por no hablar del propio cambio físico de billetes y monedas (de pesetas en euros); entre los segundos, la reducción del negocio basado en el cambio de divisas, las modificaciones en los sistemas de liquidación de operaciones, los principales cambios en los mercados de valores, etc. Todos ellos con costes importantes.

<sup>5</sup> En el conjunto de las actividades financieras, las de banca al por mayor (tesorería, mercados monetarios y de capitales, banca corporativa) están siendo las más afectadas a corto plazo, pero las de banca al por menor también lo estarán en un horizonte temporal más amplio.

financieros (reducciones en sus costes operativos; diversificación de sus actividades; expansión de su operativa a escala internacional; fusiones, absorciones, alianzas, etc.), con frecuencia combinadas y dependiendo de múltiples factores (su tamaño, su solvencia, su tradición, etc.)<sup>6</sup>, que justifican el protagonismo que antes les concedíamos en este proceso.

A nuestras autoridades monetarias y financieras les corresponde, no obstante, también un importante papel en él, centrado sobre todo en la tarea fundamental de vigilar que se lleve a cabo de la manera más satisfactoria posible y de propiciar las transformaciones que actualmente se ven ya como necesarias a esos efectos en determinados ámbitos de nuestro sistema financiero<sup>7</sup>, en colaboración, cuando sea preciso, con las autoridades supranacionales.

---

<sup>6</sup> Vid. L.A. Rojo, «Discurso de Presentación del Informe Anual 1998 del Banco de España», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 147, 1999, pp. 184-187.

<sup>7</sup> Por ejemplo, en el de la supervisión financiera, en el de los riesgos financieros, en el de la política monetaria única o en el de la mejora de los sistemas de pago. Vid., respectivamente, sobre estos temas, cuyo análisis detenido sobrepasa nuestro ámbito de interés en este trabajo, las siguientes investigaciones: M. Pellicer, *La supervisión financiera ante la introducción del euro*, mimeo, Madrid 1999; J. López Zaballós, *La gestión del riesgo de mercado como factor estratégico en las decisiones de las entidades de crédito*, Tesis Doctoral, Universidad San Pablo-CEU, Madrid 1999; F. Restoy, *La política monetaria del Eurosistema: algunos logros y retos para el futuro*, mimeo, Santander 1999; y R. Morales-Arce, «La situación del sector financiero desde la perspectiva de sus principales interlocutores», *Banca y Finanzas*, n.º 48, octubre 1999, pp. 6-9.