

Un vistazo a las Finanzas

El estado de la cuestión financiera

La situación de los sistemas financieros al principio de la segunda mitad del siglo XX, desde 1945 para mayor precisión, era de total originalidad dentro de la catástrofe: cada país tenía su sistema, con características propias de recogida y canalización del ahorro, que se derivaban de estructuras económicas y costumbres o tradiciones, y la ratio legal era la del desarrollo del sistema financiero. Con la aparición de instituciones supranacionales como la Organización de Naciones Unidas, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y sus Bancos de Desarrollo, se inicia un proceso de armonización de los sistemas financieros nacionales en el que tienen importancia decisiva los Ministerios de Hacienda y los Bancos Centrales de los países receptores.

Las aportaciones doctrinales iniciales, de Goldsmith, Gurley y Shaw, entre otros, guían éste proceso, auspiciado por las instituciones supranacionales y recibido con desigual entusiasmo por las autoridades locales, vía recepción de disposiciones orgánicas y coeficientes de control de la actividad financiera. Si algo caracteriza a éstas primeras aportaciones, es que parecen fascinadas por la belleza de la originalidad, y sugieren un marco de armonización respetuosa y progresiva en el que la complejidad institucional es una categoría de desarrollo financiero: dime cuántas clases de instituciones financieras operan en tu sistema, y, si son, al menos, más de una docena (entre bancos, cajas, cooperativas de crédito, mutuas y

demás), te diré si tu sistema está entre los más desarrollados o sólo entre los de nivel de desarrollo medio. Por su parte, en el escalón de las instituciones financieras se promueven filiales para cada clase de actuación, y se sientan las bases para el desarrollo de la noción de supermercado financiero.

Esta primera fase, se puede decir que dura hasta los años críticos de 1973/1975 en que cambian radicalmente los costes de la energía en las economías industrializadas, y nacen los problemas de reciclaje de los petrodólares: que inundan los casi inexistentes sistemas financieros de los países árabes a los diferentes sistemas financieros nacionales, en unos mercados financieros en los que la operativa de arbitrajes estaba creciendo anualmente de forma exponencial por los avances de la informática y de las comunicaciones.

Desde entonces se impone una visión más economicista, representada por Mc Kinnon, Henderson, Sachs y Warner, o el mímico Tobin, preocupada por la viabilidad de los propios sistemas financieros y por la productividad de las instituciones que operan en los mismos. El lento proceso de armonización de sistemas y mercados financieros adapta y difunde una nueva directriz: el desarrollo financiero pasa por la reducción de las clases de instituciones financieras operativas a tres tipos (intermediación, mediación, y gestión), y por la simplificación de los mercados financieros a otros tres (renta variable, renta fija y divisas), y la ratio

legal pasa a ser la de protección del inversor.

Esta directriz ha caracterizado la evolución de los sistemas financieros nacionales en los cinco quinquenios finales del siglo XX, y hoy el proceso de convergencia financiera es una realidad internacional con-

Hoy en día el proceso de convergencia financiera es una realidad internacional

trastada. En la estela del proceso de armonización, y ya en la década de los 90, las instituciones financieras abandonan el concepto de banca universal o supermercado financiero al comprender que lo que se espera de ellas es solvencia y beneficios. En su lugar, emprenden una racionalización de su universo de actividades con el objetivo de que, literalmente, se reduzcan los riesgos y se aumenten los rendimientos, proceso sectorial que recibe el nombre de desintermediación.

Así, las Entidades de Intermediación, que recibían depósitos y concedían créditos, con los consiguientes riesgos a su cargo (fluctuación adversa de los tipos de interés, de los cobros de principales y de intereses, de la transformación de cantidades y plazos...), tratan de reducir los riesgos incurridos mediante el expediente de escindir su actividad en dos ámbitos. El primero, actualiza la actividad clásica con la nueva denominación de Entidades Gestoras de Recursos, que invierten en los mercados de divisas,

renta fija y renta variable, además de recibir depósitos y conceder créditos en proporción menguante.

El segundo, se edifica sobre las Entidades de Inversión Colectiva, filiales que venían creciendo pausadamente desde finales de los años 70 gracias a las ventajas fiscales otorgadas para éste tipo de actividad, y sobre la actividad de Titulización de los créditos (hipotecarios primero, otros después), de forma que el riesgo soportado en las anteriores actividades de intermediación se pueda desplazar a los partícipes de los fondos de renta fija. Para éste desplazamiento del riesgo se ha necesitado la fuerza comercial de las sucursales, que han convencido a los depositantes para que se conviertan en partícipes de fondos de inversión.

Finalmente, las Entidades Mediadoras, que sufren el recorte natural de operaciones por cuenta de terceros que se deriva de las nuevas facilidades de comunicación y de las guerras de costes para poder alcanzar masa crítica en otros mercados ajenos al de origen, se ven en la necesidad de aumentar las operaciones por cuenta propia, con mayor riesgo por tanto, y participar en el llamado mercado de control de empresas, fusiones y adquisiciones.

Después de lo escrito, no debe extrañar que me parezca una investigación sugerente la de cuantificar en forma comparativa el peso económico que supone la actividad de los respectivos sistemas financieros sobre la economía, y la evolución de su productividad en el tiempo. Pero ése es otro monólogo.