

XII SESIONES DE TRABAJO DE TESORERIA

No son demasiadas las sesiones de Trabajo que, en el ámbito de las instituciones y mercados financieros, se celebran con periodicidad fija en nuestro país, pero a esta regla constituyen una excepción las sesiones que, en Pamplona, celebran conjunta y anualmente, en la segunda quincena del mes de noviembre, la Caja de Ahorros de Navarra y la Fundación FIES, con la colaboración de la Fondation Internationale des Humaines.

En estas duodécimas sesiones, los temas que han sido objeto de tratamiento aparecen encuadrados en el marco genérico del proceso de desarrollo de la Unión Económica y Monetaria.

Por ello, el primer bloque de intervenciones se centró en el análisis de la situación monetaria y cambiaria. José VIÑALS ordenó su exposición estudiando, primero, las razones que han propiciado recientemente la ruptura del clima de estabilidad cambiaria en Europa y las consecuencias de estas turbulencias sobre los países comunitarios; para examinar, a continuación, cuáles son las principales modificaciones del marco económico y financiero que se derivan de la próxima entrada en vigor de la Segunda Etapa de la Unión Económica y Monetaria, en enero de 1994.

EL ESTADO ACTUAL DE LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA

Tras señalar que la situación monetaria y cambiaria europea no puede entenderse sin hacer referencia al proceso de reciente internacionalización por el que han atravesado las economías de los países comunitarios, proceso en el que el principal factor ha sido la creación del Mercado Unico Europeo, cuyo establecimiento se produjo el 1 de enero de 1993, realizó algunas consideraciones acerca del origen de las crisis por las que ha atravesado el Sistema Monetario Europeo en los últimos tiempos.

Tras mantener durante cinco años un alto grado de utilidad cambiaria, el Sistema Monetario Europeo ha entrado, desde el verano de 1992, en un período prolongado de incertidumbre en el que han salido del mecanismo de cambios la lira y la libra esterlina, se han devaluado la libra irlandesa, la peseta y el escudo y se han ensanchado las bandas de fluctuación de las monedas participantes al ± 15 por ciento.

Es ésta, pues, la más grave crisis del sistema monetario europeo desde su creación en 1979 y, además, es el reflejo de una serie de problemas más profundos que, de no resolverse, podrían obstaculizar seriamente la concreción de la Unión Europea.

Tras las recientes tormentas monetarias se encuentra, como factor fundamental, la ausencia de mecanismos eficaces y voluntariamente aceptados por todos los países miembros para coordinar sus políticas económicas y salvaguardar la cohesión del Sistema.

En opinión de VIÑALS las recientes crisis cambiarias no admiten una explicación basada en único factor desencadenante, sino en varios, cuya importancia es diferente a la hora de explicar las tormentas monetarias de septiembre de 1992 y julio de 1993. Así, la crisis de septiembre de 1992 fue debida, en buena parte, a la necesidad de corregir los desequilibrios de competitividad que se habían acumulado durante los años anteriores, como consecuencia de los persistentes diferenciales de inflación y de un manejo excesivamente rígido del sistema; aunque también jugasen otras causas, en particular en julio de 1993. La conjunción de unos tipos de interés elevados en Alemania -resultantes de la inadecuada combinación de políticas monetarias y fiscales- y los momentos de recesión económica vividos en el resto de los países comunitarios, colocaron a las autoridades de éstos últimos en la tesitura de continuar manteniendo altos tipos de interés para salvaguardar la estabilidad cambiaria, corriendo el riesgo de acentuar la debilidad del ritmo de actividad económica, o reducir los tipos para limitar la recesión, abandonando dicha actividad cambiaria.

De aquí se deduce que los problemas del Sistema Monetario Europeo se derivan, sobre todo, de la escasa coordinación intracomunitaria entre las políticas económicas nacionales y de la insuficiencia de los mecanismos de funcionamiento del Sistema para salvaguardar la estabilidad cambiaria ante fuertes presiones de carácter especulativo. Por ello no es extraño que las bandas de fluctuación hayan debido ensancharse al ± 15 por 100 para permitir la supervivencia del sistema, medida que ha de contemplarse como un remedio transitorio a los problemas del Sistema Monetario Europeo y cuyo efecto sedante sobre los mercados parece claro.

En todo caso, por lo que concierne a la reconstrucción de los procedimientos de coordinación de las políticas económicas nacionales en la Comunidad, la experiencia del Sistema Monetario Europeo pone de manifiesto que la pertenencia al mecanismo de cambios, por sí sola, no garantiza plenamente dicha reconstrucción. Por ello, recomienda el ponente que se explore la coordinación de las políticas monetarias y fiscales nacionales en torno a la fijación de objetivos explícitos para las variables finales, esto es, de sendas de crecimiento no inflacionario que resulten mutuamente compatibles con el mantenimiento de la estabilidad cambiaria.

En lo relativo a la potenciación de los mecanismos de defensa del Sistema Monetario Europeo, debe reconocerse la necesidad de evitar que los comportamientos de naturaleza puramente especulativa terminen con el Sistema, para lo que las autoridades nacionales deben mostrar firmeza

Los problemas del Sistema Monetario Europeo.

ante los mercados en la defensa de los tipos de cambio centrales que se consideren coherentes con la evolución de los fundamentos económicos.

En cuanto a la Segunda Etapa de la Unión Económica y Monetaria, conviene atender a los cambios estructurales que supone. El primero es que, a partir del 1º de enero de 1994 se comenzaran a aplicar las disposiciones del Tratado de Maastricht para evitar la existencia de déficit públicos excesivos (superiores al 3% del PIB y/o deuda pública por encima del 60% del PIB).

Las reformas de la UEM.

El segundo la introducción de normas tendentes a endurecer las condiciones de financiación del sector público, acercándolas a las condiciones de pleno mercado.

El tercer cambio estructural se refiere al proceso de convergencia, pues sólo estarán en condiciones de acceder a la plena Unión Económica y Monetaria en un primer momento aquellos países comunitarios que sean capaces de alcanzar un grado suficiente y duradero de convergencia, evaluada en función de la estabilidad de precios, saneamiento de las finanzas públicas, estabilidad cambiaria y similitud entre los tipos de interés a largo plazo.

El logro de la convergencia se enfrenta a importantes dificultades, lo que exige un gran esfuerzo en un período relativamente corto de tiempo y en condiciones económicas difíciles.

El cuarto cambio estructural es el relativo a la consecución del Estatuto de Autonomía por parte de los Bancos Centrales de los Estados miembros. Autonomía que ha de entenderse tanto en sentido político o institucional como en sentido económico u operativo.

El último de los cambios estructurales es la creación, el 1º de enero de 1994, del Instituto Monetario Europeo, una de cuyas tareas fundamentales será la de preparar la futura política monetaria europea.

Al hilo de estos mismos contenidos, la segunda cuestión objeto de análisis en las Jornadas de Tesorería fue la de las implicaciones que, para el dólar, habrá de tener la Unión Monetaria Europea. Karen H. JOHNSON, directora adjunta de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, señaló en su exposición que la adopción de una moneda única para la economía europea, el ECU, podría significar la aparición de una divisa para una economía cuyo PIB equivale aproximadamente al 110% del de los Estados Unidos. Esta divisa desempeñaría inevitablemente un importante papel en los mercados financieros mundiales y, en este sentido, sería un rival para el dólar.

Los efectos de la implantación del ECU.

Puso también de manifiesto que, cuando esté implantada la Unión Monetaria Europea causará profundos cambios en los mercados financieros mundiales; aunque, en su opinión, será tan solo una de las

fuerzas relevantes en favor del cambio, muchas de las cuales ya están produciendo sus efectos

Entre tales cambios, la tecnología de la información y del proceso de datos, que ha transformado la velocidad a la que se difunde la información y se realizan las transacciones, contribuyendo a la "globalización" de los mercados financieros, con lo que los operadores pueden actuar de manera continua en varios mercados financieros y las operaciones pueden realizarse casi a cualquier hora. Asimismo las economías de muchos países industrializados han crecido hasta alcanzar importancia global; estas economías tienen sofisticados mercados financieros y de productos en los que actúan las corporaciones multinacionales, y sus monedas son, naturalmente, importantes en el comercio mundial. Finalmente, la emergencia de nuevos productos financieros ha hecho posible que los componentes del riesgo, incluyendo el riesgo del tipo de cambio, sean controlados con mayor eficacia.

En una evolución de esta naturaleza, se espera que el predominio de una moneda, es decir el dólar, que ha caracterizado el primer período posterior a la Segunda Guerra Mundial vaya erosionándose paulatinamente; de hecho, esto ha empezado ya a ocurrir. La Unión Monetaria Europea, a la larga, tiene el potencial necesario para tener un efecto sobre las distintas dimensiones del papel internacional del dólar. Además, las disposiciones específicas del Tratado de Maastricht aumentan la posibilidad de que las políticas macroeconómicas que podrían acompañar la transición a la unión monetaria puedan tener implicaciones negativas para los Estados Unidos.

En la intervención de Karen Johnson se pasó revista, finalmente, a los aspectos de la UEM que pueden implicar costes para los Estados Unidos, si el ECU desplazase rápidamente al dólar en una medida significativa. El uso externo de la divisa dólar es quizá el ejemplo más claro de en qué medida el desplazamiento del dólar por el ECU implicará tales costes. En consecuencia, la Reserva Federal sigue siendo un observador muy interesado del progreso hacia la Unión Monetaria Europea. Sin embargo, para la mayoría -si no todas- de las dimensiones internacionales del dólar, el proceso de disminución del papel relativo del mismo frente a otras monedas que pasan a figurar de manera más destacada en las transacciones internacionales ya está en marcha sin serias consecuencias negativas para los Estados Unidos. Esta experiencia sugiere que, si la política de la Reserva Federal sigue contribuyendo a la confianza en el valor a largo plazo del dólar y el proceso de cambio sigue siendo gradual, no hay razón para que la Reserva Federal se vea excesivamente afectada por las implicaciones de la Unión Monetaria Europea.

Por su parte, Fernando EGUIDAZU, que fue Director General de Transacciones Exteriores en el momento en que el proceso de liberalización de los movimientos de capitales alcanzó su momento culminante, analizó las consecuencias que esta libertad ha tenido para nuestro país.

La liberalización de los movimientos de capitales y sus efectos.

De hecho, la eliminación del control de cambios en España, en febrero de 1992, fue seguida apenas seis meses después por una de las peores crisis monetarias desde el final de la segunda guerra mundial, un movimiento especulativo sin precedentes en la historia y por una cadena de tres devaluaciones consecutivas de la peseta; y ello justifica la importancia de esta ponencia, pues se ha abierto un debate creciente sobre los efectos desestabilizadores de los movimientos de capital a corto plazo y sobre la conveniencia o inconveniencia de establecer algún tipo de restricciones u obstáculo a las operaciones de carácter especulativo.

En su exposición, EGUIDAZU comentó las consecuencias de la liberalización: en qué medida la supresión de las transacciones y controles efectuada por el Gobierno español en febrero de 1992 puede afectar a los flujos de entradas y salidas de capitales y en qué medida pudo jugar ello un papel relevante en los acontecimientos que determinaron las devaluaciones de la peseta de septiembre y noviembre de 1992, y mayo de 1993. Y en relación con esto último, cuáles son los argumentos que actualmente se esgrimen en favor y en contra de un hipotético establecimiento de restricciones a determinados movimientos de capital de carácter especulativo.

Se señaló en esta intervención que las medidas liberalizadoras de febrero de 1992 no fueron adoptadas por meras exigencias de homologación legislativa con la CE, sino que se inscribían en una estrategia general de las autoridades españolas, cuyo primer paso lo había constituido la incorporación de la peseta, en junio de 1989, al mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo. Ambas medidas tenían como propósito confesado la introducción de elementos externos de disciplina que ayudaran en el esfuerzo de corrección de los desequilibrios de la economía española y por eso la liberalización fue más allá de lo estrictamente establecido por la directiva 88/361 (en el sentido de establecerse respecto a todos los países y no sólo respecto a la CE y de eliminarse todo tipo de trámite administrativo previo).

Los efectos de la liberalización durante los meses posteriores a febrero de 1992 no arrojaron ninguna sombra perceptible sobre la oportunidad de la medida, en cuanto a pagos corrientes o a movimientos de capital a largo plazo. Pero es polémico el papel que ha jugado la medida en lo que se refiere al comportamiento de la peseta a lo largo del período de turbulencias monetarias que sacudió al Sistema Monetario Europeo a partir de septiembre de 1992; esto es, sobre si la peseta habría podido hacer frente a las presiones especulativas con mayores probabilidades de éxito si las autoridades españolas hubieran optado por agotar el período transitorio de la Directiva hasta el 31 de diciembre de 1992 en lugar de adelantar la liberalización a febrero. E incluso, si no hubiera sido preferible mantener la normativa restrictiva anterior, aún más allá de finales de 1992, quizá haciendo uso de la cláusula de salvaguardia establecida por la propia Directiva.

El primer interrogante ha quedado contestado por la realidad. El 1° de enero de 1993 los mercados seguían en una situación extremadamente tensa, lo que habría hecho virtualmente imposible la supresión de controles en esa fecha.

Más difícil es responder a la pregunta general acerca de las posibilidades de mantenimiento de su paridad que la peseta habría tenido bajo un sistema de control de cambios. En opinión del ponente, en último extremo, la crisis del SME no es sino la expresión de un principio económico básico, cual es el de la incompatibilidad de un sistema de tipos de cambio fijos (o cuasifijos) con un manejo independiente de las políticas monetarias nacionales, en un contexto de plena libertad de movimientos de capitales. Mantener un sistema de tipos de cambio fijos cuando las políticas nacionales siguen caminos divergentes que se traducen en unos diferenciales de inflación crecientes, sólo puede ser posible, malamente, bajo un sistema de restricciones administrativas a los movimientos de capital.

Ahora bien, dado que la causa desencadenante de la crisis del SME no fue la especulación sino la contradicción señalada entre tipos de cambios fijos y diferenciales de inflación crecientes en un contexto de plena y total libertad de movimientos de capitales, vienen surgiendo voces que, en los últimos tiempos, abogan por el establecimiento de algún tipo de restricción a los movimientos especulativos de capitales.

A ese respecto, y considerando que, en tanto no se haya llegado a una moneda única, ni siquiera los recursos de todos los bancos centrales serían suficientes para neutralizar la especulación potencial, el propio Jacques Delors, presidente de la Comisión Europea, afirmó públicamente en septiembre de 1993, la conveniencia de establecer, a nivel internacional, algún tipo de límites a los movimientos de capital a corto plazo; añadiendo además que los Estados miembros no deberían dudar, en situaciones de crisis, en recurrir a las cláusulas de salvaguardia que establece la Directiva 88/361 y que les permiten en determinadas circunstancias la adopción de restricciones a estos movimientos.

A continuación el ponente repasó los distintos mecanismos que pueden adoptarse para entorpecer los movimientos especulativos de capital, examinando en cada caso sus ventajas e inconvenientes.

Descartada la opción de someter determinados tipos de operaciones a autorización previa por parte de las autoridades monetarias de los diferentes países, salvo en circunstancias realmente excepcionales, consideró otras vías que puedan suponer entorpecimiento o encarecimiento de estas operaciones.

Así, rechazó también el establecimiento de límites a la fluctuación diaria de las monedas por impracticable, ya que equivaldría a una especie de sistema de tipos de cambio fijo con bandas de fluctuación y devaluaciones sucesivas.

Las posibles limitaciones y los movimientos especulativos de capitales.

Más viables, aunque discutibles, resultan otros mecanismos encaminados a encarecer hasta límites disuasorios los movimientos especulativos, bien sea mediante el establecimiento de un impuesto sobre las transacciones en divisas o sobre los beneficios de cambio, bien sea mediante alguna forma de exigencia de reservas o de depósito previo.

En todo caso, la experiencia en la aplicación de esta clase de medidas pone de manifiesto que por bien diseñadas que puedan estar las restricciones, es casi imposible evitar que se produzca algún tipo de perturbación indirecta y que, al mismo tiempo, se deje sin cubrir algún hueco a través del cual se pueda filtrar eventualmente la actividad especulativa; por lo que, en caso de imponerse este tipo de medidas, no deben concebirse como una solución estable sino como una respuesta transitoria a una situación extraordinaria que no puede conjugarse por otras vías sin graves inconvenientes.

El segundo bloque de temas que fueron objeto de tratamiento intentó realizar una prospección del futuro en un doble sentido. Por una parte, contestando a la pregunta clave sobre el porvenir de la Unión Económica y Monetaria, tras las sacudidas sufridas por el SME. Por otra, los acontecimientos que se han venido produciendo en el Este europeo, que exigían contar con alguna información de su actual situación.

Al primero de estos temas dio respuesta Peter LUDLOW, director del "CENTRE FOR EUROPEAN POLICY STUDIES" (CEPS). En su intervención señaló que el Tratado de Maastricht no sólo contiene un proyecto para la Unión Económica y Monetaria Europea, sino también una guía bastante detallada para la consecución de este objetivo. Sin embargo, los acontecimientos políticos y económicos de los últimos dieciocho meses han puesto este programa en tela de juicio. El SME que se había contemplado ampliamente como el precursor esencial de la Unión Económica y Monetaria, se piensa que ha dejado de existir a todos los efectos, y pocos expertos u observadores creen que pueda reconstituirse una banda estrecha en el mecanismo de tipos de cambio de forma más o menos similar a la antigua a corto o a medio plazo. El resultado es que hay un amplio sentimiento de que la propia UEM se encuentra lejana.

¿TIENE FUTURO LA UEM?

El ponente, sin embargo, mantuvo una posición contraria a esta postura convencional. Sería una locura negar que ha habido una seria crisis económica y política en la CE desde 1992 y ha de reconocerse que sería absurdo insistir en que todo pueda o deba transcurrir como se previó originalmente cuando se negoció el Tratado de Maastricht, por lo que debe pensarse en que se producirán modificaciones importantes en los planes trazados.

Sin embargo, los elementos de continuidad en la presente situación son importantes. No deben existir serias dudas respecto de que en 1999, o por esas fechas, un grupo de Estados europeos constituirá una Unión

Económica y Monetaria, basada en todos sus aspectos clave en los principios enunciados en el Tratado de Maastricht y que esta situación determinará las políticas económicas que habrán de desarrollar tales países y los demás miembros y no miembros de la Unión Europea.

La exposición de tales tesis se desarrolló por el presente en tres partes. La primera revisó el Tratado de Maastricht, sugiriendo que ha de contemplarse como una respuesta racional a problemas reales y, en muchos sentidos, más como una representación del sistema económico actual que como un proyecto para el futuro que posiblemente nunca llegue a existir. La segunda parte analizó la naturaleza y las causas de nuestro presente descontento, distinguiendo, en la medida de lo posible, lo efímero de lo estructural y mostrando que la situación es incomparablemente mejor que hace diez o veinte años. Por último, la tercera discutió las probabilidades y prioridades para lo que resta de década.

Por su parte, Mihaly KUPA, Ex Ministro de Hacienda de Hungría, abordó el papel potencial que la Europa Central, y Hungría en especial, pueden jugar en el futuro de nuestro continente. Tras hacer una breve reseña de los avatares históricos por los que ha atravesado la Europa Central y señalar cuáles son los principales problemas a los que se enfrenta el mundo en nuestros días (lucha contra el SIDA, guerras en Somalia y Yugoslavia) mostró su convencimiento respecto de la oportunidad histórica que se ofrece al viejo continente con base en tres datos: **1)** una tradición cultural común; **2)** eficiencia en el funcionamiento de la economía de mercado; **3)** el hecho de que la Europa occidental haya alcanzado un nivel relativamente alto de bienestar y de Seguridad Social que impide conflictos sociales importantes.

LAS TRANSFORMACIONES EN LA EUROPA DEL ESTE.

Frente a estas oportunidades, no pueden despreciarse los riesgos. La profunda recesión económica, el desempleo y los graves déficit públicos, así como la incapacidad de la Europa Occidental para remediar la crisis yugoslava, son datos que no pueden olvidarse.

Los países de la Europa central y oriental han de enfrentarse a problemas agravados por sus tecnologías atrasadas, pobreza y escasez de capital.

Señaló que el futuro de Europa se basa en la cooperación y en la integración. Para ello, ante todo, cada país ha de informarse para conseguir su propia transición a la economía libre de mercado basada en un poderoso sector privado, proceso que puede verse facilitado mediante los acuerdos firmados con la Comunidad Europea. Además, los países hacia el este, el norte y el sur y no ser un "cordón sanitario". En este sentido, presentó a Hungría como el punto más seguro y estable de la Europa Central en transición, por lo que tiene la posibilidad de convertirse en el centro económico, comercial y financiero de la región y punto de contacto entre la Europa occidental y la oriental y el antiguo imperio ruso.

La necesidad de responder a la pregunta básica que se formulan hoy las entidades de crédito: ¿cómo competir de la manera más eficiente en el mundo que queda dibujado a través de las anteriores intervenciones?, fue el objeto del tercer bloque de materias tratadas en las Sesiones de Trabajo. En dicho bloque, tres ponentes plantearon su particular diseño de un mapa orientativo.

ESTRATEGIAS COMPETITIVAS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS ANTE EL NUEVO ENTORNO.

En primer lugar, Angel MONTERO, Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, precisó la necesidad de fijar una estrategia para el sector bancario que trate de determinar en qué pueden concretarse los cambios y cuáles van a ser los efectos sobre su negocio. Posteriormente deben observarse los movimientos de la competencia y, en su función adaptar la estructura productiva de las entidades con la mayor velocidad posible a la situación futura.

El sistema bancario español se enfrenta en los próximos años a la ampliación de su entorno geográfico doméstico en unas condiciones peculiares. El principio de autorización única, consagrado por la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, se constituye en piedra angular sobre la que cimentar el Mercado Financiero Unico. Junto a ella, la necesaria armonización para el tratamiento de los riesgos, marcan el entorno común en que se mueven nuestras instituciones.

Ahora bien, el cambio se produce, asimismo, en unas condiciones peculiares derivadas de las diferencias entre los distintos países. Estas son de carácter general o no financiero, como las propias del ámbito laboral o las del idioma, y de usos financieros (comercialización de una gama de productos financieros más amplia que la actual); y, por último, existen diferencias competitivas entre los distintos centros financieros.

En este entorno, se preguntó el ponente, cuál es la posición inicial de la Banca española, para marcar las siguientes notas diferenciales: a) escaso desarrollo del sector bancario español en relación con el tamaño de nuestra economía, lo que supone un importante potencial de crecimiento, b) cuota de mercado notable de las Cajas de Ahorros, al tiempo que la presencia de la banca extranjera, aunque creciente, todavía está lejos de ser significativa; c) el tamaño de las grandes entidades bancarias españolas se va acercando gradualmente, a través de los procesos de fusión emprendidos, al promedio existente en los países que conforman la Unión Europea; d) la rentabilidad sobre activos y sobre recursos propios es muy superior a la media europea; e) reducidos volúmenes de negocio por empleado; f) márgenes financieros bastante elevados y gastos de explotación altos pero relativamente estables, con productos netos no financieros de nivel intermedio pero crecientes; g) redes comerciales difícilmente homologables con las europeas.

Situación y decisiones estratégicas de las entidades financieras españolas.

Se destacó, asimismo, un problema estratégico fundamental en el ámbito bancario, cual es la adopción de una decisión en punto a si se desea hacer banca universal o especializada. El amplio abanico de actividades que se sujetan al principio de licencia única hace plenamente posible el desarrollo de uno u otro tipo de banca. En la práctica, cada entidad, al elegir su propia opción de negocio, incorpora por lo general aspectos de más de uno de los modelos conceptuales. Tomada una decisión con respecto a la opción de negocio, cada entidad habrá de buscar su posición. Para ello deberán instrumentarse algunas o todas de las siguientes decisiones: 1) determinar, potenciar y explotar las particularidades identificativas de cada entidad; 2) explotar plenamente las ventajas de situación; 3) concentrar esfuerzos en el aumento de la calidad de los servicios y la reducción de los costes de los mismos y 4) decidido el grado de presencia internacional que se desea alcanzar, estudiar la alternativa más favorable entre la pura expansión geográfica, el establecimiento de alianzas estratégicas con entidades complementarias, por productos y/o por áreas geográficas o la adquisición de entidades de otros países. Probablemente no existe una única respuesta, ni para todas las entidades, ni en relación con todos los países.

Por su parte, Juan Antonio MAROTO, Catedrático de Economía y Administración de Empresas de la Universidad Complutense y Director del Departamento de Economía Financiera de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, refirió la aportación en este ámbito de las Jornadas a las estrategias competitivas de las entidades financieras ante el Mercado Unico y la Unión Monetaria.

Estrategias competitivas ante el Mercado Unico y la UEM.

Para ello desarrolló una serie de extremos, relacionados con: el marco económico y financiero en el que se verifica la actividad de las entidades financieras; la necesidad de evaluar los resultados de las entidades siempre en la perspectiva de la concordancia entre sus estrategias y su estructura organizativa; las implicaciones efectivas, de estrategia y logística, que supondrá la Unión Monetaria para las entidades financieras; las opiniones de los agentes del sector bancario respecto del futuro del negocio y de las oficinas bancarias; y la relativa permanencia de las estrategias bancarias, con los cambios sustanciales que suponen para las entidades los aspectos previamente citados.

De forma sucinta, el ponente entiende que el entorno económico y financiero actual, dotado de unas características de universalidad, globalización e internacionalización, introduce para las entidades financieras el reto de la competitividad; entendida ésta como la búsqueda de la eficiencia en la realización de sus actividades características de intermediación financiera y siempre bajo la óptica de la funcionalidad a desempeñar para el sistema económico. Dicha competitividad viene influida, además por la coherencia que exista en las entidades financieras entre sus estrategias a largo plazo y la forma organizativa que elijan para llevarlas a cabo, la cual se traduce en una explicación de sus resultados

más enriquecedora para la dirección y gestión del negocio que la derivada puramente del beneficio neto contable.

Ante las expectativas de cumplimiento de las etapas de la Unión Monetaria, el sector bancario deberá afrontar un variado catálogo de problemas que pueden parcelarse desde la variable temporal en aspectos estratégicos y tácticos. Los primeros, provendrán de una nueva forma de relación con las autoridades monetarias y supervisores y de una nueva instrumentación de la política monetaria en los diferentes países miembros; los segundos problemas, de carácter táctico o logístico, de la reorganización del sistema de pagos y de la implantación y difusión de una única moneda que sustituya y/o que se solape a las actuales doce monedas nacionales.

Frente a ese panorama, el ponente pasó revista a diversos estudios publicados recientemente por firmas consultoras y de auditoría, en los que se recopilan las opiniones de los agentes bancarios sobre el futuro de su negocio y del tamaño y funcionalidad de sus oficios operativos. A grandes rasgos, de todos ellos se destaca que la calidad de la dirección y la administración del negocio es el factor de mayor peso para el éxito, máxime en un entorno incierto, complejo y turbulento, como el que se prefigura el marco de actuación presente para las entidades financieras. Por todo ello, y en opinión del ponente, cabe cuestionarse sobre la novedad de las estrategias bancarias. De su respuesta se deduce que dicha novedad es muy relativa y que las estrategias de éxito siguen basándose en factores de una gran permanencia e intrínsecas a la índole del negocio; y entre los que destacan la optimización del capital, el control de costes, la gestión del riesgo financiero y el reforzamiento de la calidad de los activos.

Por último, Carlos de OTTO, Socio y Director del Area de Mercados Financieros de Andersen Consulting, presento el estudio DELPHI realizado sobre tendencia de la Tesorería en la próxima década.

La opinión de los expertos sobre la tesorería.

La tesorería de las entidades financieras está siendo objeto de intensos cambios, propiciados e impulsados por el entorno competitivo exterior. Así, del enfoque tradicional que atribuía a la Tesorería el papel de gestionar la liquidez de la Entidad y dar servicio a las distintas áreas de la organización, dentro de un entorno poco competitivo, se ha pasado a su consideración como un negocio de fundamental importancia para la Entidad y una pieza maestra dentro de la estrategia de gestión integral de balance y de prestación o mantenimiento de la posición competitiva en los segmentos institucional y corporativo de la clientela, dentro de un entorno caracterizado por la alta volatilidad de los mercados, la intensidad competitiva y la creciente complejidad de la gestión.

El trabajo, cuyo contenido se expuso y que ha sido publicado con el título "La Tesorería de las Entidades Financieras. La diferenciación estratégica", sintetiza la visión de los encuestados y panelistas sobre las fuerzas del cambio que impactan o pueden impactar en la Tesorería, describe sus expectativas en relación al empuje que el proceso de

convergencia europea puede provocar, tanto sobre los mercados financieros como sobre la estrategia de sus negocios y detalla las expectativas de comportamiento de los productos, competidores y mercados financieros y su repercusión sobre el entorno competitivo. Finalmente, recoge la visión de los participantes sobre la evolución del entorno regulador y su efecto sobre la actividad de la Tesorería.

El último bloque de materias es el que se corresponde con la política económica española en el marco europeo. Tres intervenciones se enmarcaron en este ámbito: la de Luis A. LERENA, la de Juan Ramón JIMENEZ, Consejero de Economía y Hacienda del Gobierno de Navarra y la conferencia de clausura, pronunciada por Alfredo PASTOR, Secretario de Estado de Economía.

LA POLITICA ECONOMICA ESPAÑOLA EN EL MARCO EUROPEO.

LERENA inició su intervención señalando la necesidad de partir de un diagnóstico de la situación actual para cualquier reflexión sobre la problemática de la política económica española. En este sentido, subrayó que el componente estructural de la actual crisis viene dado por la existencia de un ámbito generalizado en las ventajas competitivas nacionales, cambio que nos obliga a revisar nuestra especialización productiva y el papel que podemos jugar en la división internacional del trabajo. No se trata, pues, de buscar una simple reactivación, sino de perseguir, simultáneamente, la reactivación y la reconversión, todo ello en un clima especialmente difícil.

Los nuevos retos para la política económica.

En segundo lugar, precisó que la política económica ha de proponerse definir y crear el marco en el que funcione, efectivamente, la economía de mercado, removiendo todos los obstáculos que se oponen a ella, así como modular los principios del Mercado Unico, del Sistema Monetario Europeo y de nuestras relaciones económicas con el exterior.

Definidas estas reglas, el problema estructural básico es el cambio que se ha producido en la división internacional del trabajo, como consecuencia de las nuevas tecnologías. Con esas tecnologías y salarios hasta treinta veces inferiores a los de los países industriales, los países de la Europa del Este compiten aplastantemente con los países industrializados. Ello obliga a los países que, como España, se ven afectados por los cambios descritos, a buscar e implantar nuevas actividades productivas en las que se tenga auténtica ventaja comparativa y que han de sustituir a las que desaparecen por no ser competitivas. El mercado para las nuevas producciones se encuentra en los países y estratos de población con rentas más altas, cuya demanda se caracteriza por su sofisticación, que lleva a exigir características determinadas a los productos y a la aceptación de innovaciones o cambios con facilidad.

La política económica ha de enfrentarse, pues, a los dos problemas descritos: el de la recesión y el de la reestructuración o reconversión productiva para conseguir mejorar la productividad. Frente al problema

de la recesión cíclica la economía española debe prepararse, primero, para recibir y potenciar el impulso que pueda proceder de la recuperación externa. Para ello deberá lograr un marco de estabilidad económica e instrumentar en él las políticas anticíclicas a su alcance. En segundo lugar, y frente al problema de la reestructuración productiva, la política económica tiene que proponerse la reasignación de los recursos productivos en un proceso en el que algunos factores han de abandonar los sectores en los que se ha perdido, se está perdiendo o se perderá ventaja competitiva, para pasar a otros de nueva implantación o de escaso desarrollo. Ha de buscar, pues, un cambio del modelo productivo.

La salida de la recesión es, sin duda, larga y exige una batalla poco brillante para los políticos. Es más, la política del Gobierno es importante, pero no debe dársele carácter decisivo. Bajo las actuales reglas de la Unión Europea el Gobierno debe remover los obstáculos a la actividad empresarial más que jugar un papel activo y promotor. Por eso, lo decisivo es la respuesta social al clima que puede crear la política económica del Gobierno.

Por su parte, Juan Ramón JIMENEZ repasó en su intervención las tareas a las que ha de enfrentarse la Unión Europea, así como las previsiones macroeconómicas para 1994, en relación con España, para situar a la economía navarra en el entorno recesivo que marcan los datos nacionales e internacionales. Puso de manifiesto que la estrategia del Gobierno de Navarra pretende coadyuvar a la reactivación económica, favoreciendo la recuperación de la inversión de los agentes económicos, tanto mediante la generación de un entorno favorable para el desarrollo de las actividades productivas como a través de un amplio abanico de medidas incentivadoras.

La Economía de Navarra.

En la intervención final, el Secretario de Estado de Economía, Alfredo Pastor, señaló que el objetivo fundamental del Gobierno para los próximos meses es crear unas condiciones que favorezcan el mantenimiento y la creación de empleo, a cargo fundamentalmente de la iniciativa privada y en particular de la inversión privada.

Las medidas de política económica del Gobierno.

Para ello se hace preciso crear un marco de confianza para los inversores y ello requiere un cuadro coherente de política económica y, en particular, un presupuesto coherente.

El segundo objetivo es el de coadyuvar al restablecimiento de algunos desequilibrios macroeconómicos, fundamentalmente los que se refieren al tipo de interés y a la moderación de la inflación y, para que esta política económica funcione de la mejor manera posible es, además, conveniente, aunque no indispensable, el Pacto Social.

En lo que al Presupuesto se refiere, el Secretario de Estado señaló que, en la confección de los de 1994, se había partido del reconocimiento de un déficit en 1993 en torno al 7,2% del PIB y una previsión de reducción para 1994 de -0,5% es decir, un déficit previsto del 6,7% del

PIB. Este parece un objetivo muy modesto, pero si tenemos en cuenta que el déficit cíclico, componente del déficit total, ha de crecer inevitablemente en 1994, la reducción de medio punto corresponde, en realidad, a una reducción del déficit estructural del orden de dos puntos. Así contemplado es una previsión bastante exigente y realista, que descansa sobre la cifra esperada de crecimiento del PIB.

Para la reducción del déficit no se confía en un crecimiento de los impuestos, lo que resulta coherente con la idea de que sea la iniciativa privada quien inicie la recuperación.

Si bien se mantiene la decisión acerca del porcentaje del 5% del PIB que representa la inversión pública. Sólo Luxemburgo, de todos los países de la CE invierte una cifra similar.

En cuanto a la política de rentas, la moderación de los salarios tiene la doble ventaja de actuar sobre la inflación, así como de permitir una cierta recomposición de los beneficios empresariales. Ahora bien, para que los efectos de un pacto de rentas (que debería tener una duración ideal de tres años) se trasladen a la creación de empleo han de cumplirse otras condiciones adicionales. Así, no deben subir los impuestos para las Sociedades ni las cotizaciones sociales para permitir que el aumento de recursos disponibles se materialice en inversión y, además que el aumento de la inversión no se realice para sustituir trabajo por capital. Por ello, es, asimismo, esencial la reforma del mercado laboral.

Al margen de lo expuesto, se ha conseguido un notable descenso de los tipos de interés (del orden de cinco puntos), lo que ha podido contribuir a hacer más sostenible la financiación de la inversión.

Los riesgos a que ha de enfrentarse esta política son conocidos. En primer lugar, la crispación social y las posibles movilizaciones, aunque el Secretario de Estado mostró su confianza en que no llegarían a ser importantes. Para él el verdadero riesgo es que la modesta recuperación prevista (del orden del 1,3% del PIB para 1994) no llegue a producirse, porque impediría restablecer los equilibrios previstos.

La esperanza de que este riesgo no llegue a materializarse se cifró por el ponente en los síntomas de recuperación que ya muestra el sector exterior de nuestra economía, que siempre ha sido un elemento clave para salir de las fases recesivas, como muestra la experiencia desde 1959. Debe tenerse en cuenta, además, que nuestras exportaciones son bastante ágiles, de forma que, aunque la Comunidad Europea no aumente su demanda, nuestras exportaciones pueden dirigirse a países no comunitarios.

A la vista de todo lo señalado subrayó que la modestia de los objetivos de política económica y su planteamiento en términos razonables limita los posibles riesgos, pero muestra también que la

recuperación es una tarea que ha de asumir la sociedad española en su conjunto, sin esperar que todo dependa de la acción gubernamental.

Por último, el Presidente del Gobierno y de la Caja de Ahorros de Navarra, Juan Cruz ALLI, clausuró las sesiones de trabajo, glosando brevemente su contenido y agradeciendo su presencia a los asistentes y participantes.