

XVI JORNADAS SOBRE: "PERSPECTIVAS FINANCIERAS
Y TIPOS DE INTERES"

Un año más el Instituto Español de Análistas de Inversiones reunió, los pasados días 16, 17 y 18 de enero, a una gran cantidad de profesionales de los mercados financieros, con el objetivo de establecer un marco coyuntural de referencia, en el cual se debe mover el sistema financiero español en los próximos meses.

Los ponente de estas jornadas fueron: D. Manuel Conthe, D. Pedro Gerrero, D. José Luis Malo de Molina, D. Emilio Ontiveros, D. Julio Alcaide y D. Jorge Hay

Las principales conclusiones a las que se llegó durante estas jornadas se pueden concretar en las siguientes puntos:

1. Expectativas de la Economía Española

Después de repasar lo acontecido en la economía española en 1989, caracterizado fundamentalmente por el acusado crecimiento del PIB, el desbordamiento de la demanda, tanto de inversión como de consumo y la generación de empleo, se hizo especial hincapié en el acrecentamiento de los desequilibrios básicos, inflación y déficit exterior. El diferencial de inflación evaluado según el índice de precios implícito del PIB, se situó en 2.4 puntos por encima de la media comunitaria, mientras que en 1988 tal diferencial fue sólo de 1.3 puntos. En cuanto al déficit exterior por cuenta corriente, se confirmó que se situaría en 11.400 millones de dólares, equivalente al

3.1% del PIB. La aparente mejora del déficit público, que según la estimación oficial se situará en el 2% del PIB, se debió, según el ponente, al adelantamiento de algunos impuestos (impuestos sobre sociedades) y al retraso en las devoluciones del IRPF, correspondientes a 1988, que se harán efectivos en 1990.

Para 1990 existe una práctica coincidencia en prever crecimiento del PIB en tasa real del 4%, al tiempo que el déficit corriente con el exterior alcanzará también cuota equivalente al 4% del PIB. Se analizaron extensamente los problemas planteados a la política económica española, en relación a la convergencia europea. Mantener crecimiento sostenido que supere en un punto porcentual la tasa de crecimiento comunitaria, requiere un conjunto de acciones, tendentes a disminuir el diferencial de precios comunitario, consistentes en frenar el consumo público y privado y fomentar el ahorro. Comportamiento necesario al que no parece proclive la sociedad española, en la medida que todos los grupos sociales proponen unánimemente elevar su nivel de renta nominal y el gasto público colectivo. En definitiva, se mostró pesimista en cuanto a la posibilidad de que prosiga un crecimiento sostenido y estable que aproxime la economía española a la convergencia europea.

2. Política monetaria

La evolución de los agregados monetarios y crediticios en la segunda parte de 1989 ha mostrado una respuesta rápida de las entidades financieras a la petición de moderación de los ritmos de expansión de la financiación otorgada a empresas y familias, que se ha traducido en una drástica desaceleración de los agregados monetarios y crediticios. Así, los ALP que en el período de enero a julio crecieron un 16.4%, en el período de

con la tasa de crecimiento central de la banda de objetivos fijada para el año. Estas mismas tasas referidas al agregado más amplio definido por la suma de ALP y las transferencias de activos fueron un 14,6% en el primer período y en torno al 7% en el segundo.

La desaceleración fue más marcada en el caso de la expansión crediticia. El crédito interno a las familias y empresas, que en los siete primeros meses había crecido un 25,3% (un 21,7% si se incluyen las transferencias de activos), puede quedar situado en torno al 9% en el período que va de agosto a diciembre. A la vez, en este período el coste de los préstamos ha debido sufrir un encarecimiento cercano a los dos puntos.

Aunque la primera reacción de los agentes ante la limitación y el encarecimiento del crédito es el aplazamiento de algunas decisiones de gasto y no necesariamente su reducción o cancelación, no cabe duda de que, en la medida en que estas restricciones sean percibidas como duraderas durante un período significativo de tiempo, terminarán por afectar a los principales componentes de la demanda interna. Aunque es muy difícil discriminar de una manera efectiva entre las distintas modalidades de crédito según su finalidad, hay que esperar que la limitación será más severa para la financiación destinada a la adquisición de bienes de consumo.

Una vez que ha sido necesario recurrir a este tipo de medidas es conveniente mantenerlas durante un período razonable hasta que consoliden sus efectos y evitar, así, un desbordamiento de las demandas de financiación embalsadas cuando se levanten las restricciones. Por ello, la programación monetaria para 1990 prevé la prolongación de los límites al crédito, en el marco de unos objetivos para los agregados

monetarios relativamente estrictos, coherentes con la necesidad de reducir la tasa de inflación y alcanzar un crecimiento real compatible con la estabilidad a medio plazo.

Ello no significa olvidar la transitoriedad de esta forma de instrumentar la política monetaria, ya que los controles administrativos se muestran cada vez más ineficientes en unos mercados crecientemente liberalizados e internacionalmente interconectados que permiten procesos de desintermediación relativamente rápidos.

Por otra parte, la estabilización de esta fórmula caminaría en dirección contraria a la necesaria para culminar con éxito la integración europea, que requiere incrementar la competencia en el sistema financiero, mejorar la competitividad de las instituciones, eliminar las rigideces subsistentes y flexibilizar los mercados.

Consecuentemente, hay que esperar que la consecución de los objetivos macroeconómicos fijados para 1990 permita retornar a los mecanismos habituales de control monetario indirecto. Para entonces la política monetaria tendrá que enfrentarse a algunos problemas pendientes y a nuevos retos y dificultades.

3. Deuda Pública

Ante la posible limitación legal a la apelación al Banco de España, la Dirección General del Tesoro ha previsto cubrir todas sus necesidades financieras para 1990, mediante el acceso a los mercados.

El déficit público previsto para el presente año, 750 mil millones, se debe financiar mediante deuda a medio y largo

plazo, Bonos y Obligaciones, mientras que parte de los vencimientos de Pagarés del Tesoro, se tiene previsto financiarlos mediante letras del Tesoro. Se puso de manifiesto el problema que está teniendo el Tesoro para colocar deuda a largo plazo, debido fundamentalmente a la falta de liquidez del mercado secundario, tanto mayorista como minorista. Con el objeto de mejorar esta situación, el Tesoro tiene previsto efectuar publicidad de las comisiones máximas de las Gestoras y obligar a las mismas a prestar los servicios requeridos.

Asimismo a lo largo del presente año, la Dirección General del Tesoro realizará alguna emisión instrumentada en ECU'S, parte de la cual se destinará al euromercado y parte al mercado doméstico.

4. Bolsas de valores

Durante el año se producirán cambios institucionales importantes que se centrarán en:

- Contratación
- Liquidación
- Nuevos productos

Se espera que a lo largo de 1990 se alcance en el Mercado continuo un 80% del total de la contratación efectiva; se mejore el actual sistema de liquidación, aumentando su rapidez y se amplie la oferta de Títulos. Se espera que durante el primer trimestre se permita la admisión a cotización de valores extranjeros, y para finales de año se estudiará el establecimiento de un mercado de opciones de renta variable.

En cuanto a la evolución futura del Índice General de esperado para la Bolsa de Madrid, se espera que aumente a lo

largo del año entre un 12-13% puesto que:

- El PER de la Bolsa de Madrid a 31-12-89 era bajo, un 11.8%, en comparación con los PER de las Bolsas Europeas.
- Los Beneficios empresariales deben crecer un 15%.
- Las expectativas nacionales e internacionales son favorables y los posibles cambios deberían ser positivos.

5. Tipos de interés

Todos los ponentes coincidieron en afirmar que los tipos de interés en España no crecerán a lo largo de 1990, argumentándose fundamentalmente que la causa principal que los frenará es su alto nivel actual y la elevación de los mismos en los mercados internacionales. Sin embargo, tampoco se espera una bajada de las mismas a lo largo del primer semestre del año, debido fundamentalmente a las políticas de contención del crecimiento del crédito. Sin embargo, se puede producir una ligera flexión a la baja de los tipos a lo largo del segundo semestre, que dependerá fundamentalmente de la evolución de la Inflación. En definitiva se espera unos tipos de interés en España altos y estables para 1990.