

LA COYUNTURA ECONOMICA Y FINANCIERA VISTA POR LAS CAJAS DE AHORROS

Braulio MEDEL CAMARA (*)

ESTA nota es una breve introducción a un conjunto de tres colaboraciones que pretenden exponer hasta qué punto la recuperación económica, cuyos indicios se vislumbran en la sociedad española, la vemos como algo real y consistente desde la perspectiva de responsables de cajas de ahorros, y asimismo en qué medida la relación de las variables financieras con las variables de la economía real permite asentar o no afirmaciones relativas a esa mejora de la economía española, y cómo ésta puede incidir en la evolución de las cajas.

Tras esta introducción, se incluyen, pues, las notas de José Luis Méndez, quien expone la evolución de las variables fundamentales de las cajas de ahorros, a partir de una detallada información; Emilio Tortosa, quien, con una visión pragmática, analiza la evolución de la economía y expone cómo los datos e informaciones disponibles se utilizan desde la dirección de una entidad financiera, y Carlos Egea, quien centra su aportación en cómo observa él desde su posición la evolución real de las empresas, cuya sanidad y buena trayectoria son, en definitiva, el único fundamento sobre el que se puede asentar una recuperación económica consistente.

Si hubiera que establecer una conclusión en esta introducción, con los matices que se quiera, habría de ser la de que desde el mundo de las cajas de ahorros vemos como bastante cierta una fase de inicio de la recuperación económica en nuestro país; fase que se percibe a través de los estudios que, en el seno de la Confederación y en el de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, que dirige el profesor Fuentes Quintana, se hacen sobre la evolución de la economía española. Las dudas se plantean sobre el grado de consistencia de esa recuperación. Hasta ahora, el sector exterior —añadiendo o formando parte del mismo el sector turismo— es el que está tirando fundamentalmente de la economía, mientras que el comportamiento de los componentes de la demanda interna, tanto el consumo como la inversión, será el que ratifique o no esa evolución positiva. Parece que hay indicios que apuntan a esa ratificación: el resto de las economías con las cuales estamos absolutamente interpenetrados está evolucionando positivamente, y las últimas encuestas sobre el sentimiento del consumidor y sobre opiniones de los empresarios en materia de inversión, entre otras, parecen apuntar también que esa demanda tiende a recuperarse.

Por otra parte, y en esto somos poco originales, vemos como bastante plausibles las cifras aparecidas en la prensa, y ofrecidas por el Gobernador del Banco de España, sobre el crecimiento de la economía española, que, para el segundo trimestre de 1994, apuntan una tasa interanual superior a la del 0,8 por 100 registrada en el primer trimestre. Para el conjunto del año existen diferentes estimaciones; nosotros opinamos que el crecimiento puede estar cerca del 1,8 por 100, con una inflación ligeramente superior al 4 por 100, y no nos parece descartable que en el último trimestre del año se pueda empezar a generar empleo neto en nuestra economía. Esto —haciendo un pequeño paréntesis— será un reto en la medida en que hasta ahora, según refleja la evidencia empírica, la economía española no ha sido capaz de generar empleo neto si no era con tasas de crecimiento iguales o superiores al 2,5 por 100. Evidentemente, la tasa de crecimiento necesaria para crear empleo será tanto menor cuanto mayor sea la flexibilidad del mercado de trabajo, y puede ser un buen barómetro de hasta qué punto la flexibilización del mercado de trabajo facilitará la creación de empleo en nuestro país.

Estos datos de la economía real, que consideramos coherentes, también lo son aparentemente con la evolución de algunas variables financieras. Quizá las variables que puedan ir más ligadas a la evolución coyuntural de la economía en el ámbito de las entidades financieras sean la evolución del crédito y de la morosidad. Al margen de éstas, también, con los matices que comentaré brevemente, la evolución de la cuenta de resultados.

Así, de un lado, parece existir una relación estadísticamente significativa entre el crecimiento del crédito al sector privado y la evolución del producto interior bruto, como en buena lógica cabía esperar, con signo positivo y con un coeficiente de 1,2 entre ambas variables. La evolución del crédito al sector privado ha reflejado la caída del PIB desde el último trimestre de 1992 al último de 1993, en tanto que en el primer trimestre de 1994 muestra un movimiento de recuperación bastante coherente con la evolución del producto interior bruto. Toda vez que la mencionada relación parece que es significativa, en la medida en que continúe la recuperación económica aumentará la demanda de crédito a nuestras instituciones. En este orden de cosas, la tasa de variación interanual, a junio de 1994, del crédito concedido por las cajas de ahorros se situaba en el 9,4 por 100, siendo la cifra más alta desde hace casi un año, lo cual parece sustentar también la afirmación que acabamos de realizar.

De una forma incluso más clara, puede percibirse esa coherencia entre la evolución de las variables de la economía real y la de la morosidad, tema sobre el que existen algunos estudios. Los datos que aquí se van a dar corresponden a una estimación propia que parece reflejar también la existencia de un considerable grado de correlación, en este caso negativa, como es obvio, entre la evolución de la tasa de morosidad y la evolución de la tasa de crecimiento del PIB. Y, como los estudios

dedicados a esta cuestión también reflejan, ese grado de correlación, que ya existe con una alta significación cuando se comparan tasas del mismo período, aumenta claramente cuando comparamos la tasa de morosidad de un período con la tasa de incremento del PIB retardada uno o dos trimestres. En este último caso, y para un período que cubre los últimos años, se obtiene un coeficiente de correlación de $-0,941$. Asimismo, los ajustes econométricos realizados indican que un aumento en 1 punto porcentual del PIB va asociado a una reducción de la tasa de morosidad de 0,87 puntos pasados dos trimestres.

Las cifras disponibles parecen evolucionar en ese sentido. Así, la tasa de morosidad, que fue creciendo ininterrumpidamente hasta finales de 1993, a principios de 1994 detuvo su aumento, y en los últimos meses incluso ha caído ligeramente. Aquí es preciso hacer la observación, para cualquiera que se adentre en estas estadísticas, de la necesidad de corregir los datos del efecto de la morosidad de Banesto. Tras las inspecciones relativas a dicha entidad, sus cifras de morosidad se elevaron de una manera muy sustancial y, como consecuencia, las del conjunto del sistema bancario en el último mes de 1993 y los primeros meses de 1994. Una vez que se está traspasando al Fondo de Garantía de Depósitos una gran parte de dicha morosidad —en el mes de junio de 1994 una cifra superior a los 300.000 millones de pesetas—, los datos están volviendo a ser coherentes con la evolución registrada hasta estos acontecimientos.

Teniendo en cuenta este factor, las tasas de morosidad están mejorando ligeramente, e incluso me atrevo a hacer la afirmación de que puede ser bastante creíble que, efectivamente, el crecimiento en términos interanuales del producto interior bruto del orden del 1,5 por 100 registrado por nuestra economía en el segundo trimestre de 1994 pueda dar lugar a que la tasa de morosidad de la inversión crediticia caiga en torno a 1 punto porcentual, lo cual significaría que, si al cierre de junio de 1994 la tasa de morosidad se sitúa en el 7,5 por 100, pueda estar por debajo del 7 por 100 al finalizar el ejercicio.

Finalmente, me referiré a la cuenta de resultados. En este caso, la correspondencia entre la evolución de la cuenta de resultados de las entidades financieras y la marcha de la economía es más discutible que guarde un grado de ajuste elevado, por dos razones fundamentalmente: primera, porque el sistema financiero español se está viendo influido por unos cambios de orden estructural que no tienen mucho que ver con la evolución de la coyuntura —y que están influyendo también en la cuenta de resultados de las entidades—, y, en segundo lugar, porque, como es obvio, influye mucho, aparte de cuál sea la coyuntura, la mejor o peor gestión de algunas entidades de gran dimensión, cuyo comportamiento puede tener un efecto individual propio e importante en la evolución global de la cuenta de resultados del sistema. No obstante, así y todo, y sin haber hecho un análisis estadístico más profundo, sí parece que en España existe

cierta correlación. Si nos trasladamos al período de 1983 a 1986 —recordarán ustedes que fueron años malos desde el punto de vista de la evolución de la coyuntura—, la tasa de beneficios sobre activos totales medios del conjunto del sistema se movió entre el 0,67 y el 0,86 por 100, mientras que en el período de 1987 a 1991, años de bonanza económica, la tasa de beneficios se movió entre el 1,09 y el 1,36 por 100, y parece también significativo el hecho de que en el año 1992 esa tasa fuera del 1,08, y en 1993 sólo del 0,85, lo que es coherente con el deterioro de la situación económica registrado en nuestro país.

Esta explicación viene a colación fundamentalmente —y esto es ya una reflexión más interna desde las cajas de ahorros— a que podría parecer que la evolución de la cuenta de resultados de las cajas en el primer semestre del año, que arroja una caída en el beneficio antes de impuestos del 11 por 100, no sería muy coherente con esa evolución de la economía. Sin perjuicio de que la mejora económica todavía es tímida, y que todos esperamos que se fortalezca en el segundo semestre del año con una incidencia favorable en los beneficios, e incluso sin tener en cuenta este factor, la conclusión no sería que la cuenta de resultados de las cajas de este año se ha deteriorado respecto a la del pasado. Va peor si nos limitamos a comparar junio sobre junio, pero hay factores que permiten afirmar que el movimiento de fondo no ha empeorado. El año 1993 fue un año bastante atípico; un año en el cual los mercados financieros se movían de una manera muy errática, con un comportamiento muy diferente en la primera y en la segunda mitad del año, influido por circunstancias tan importantes como el cambio del Sistema Monetario Europeo de un sistema rígido a un sistema tan flexible que para algunos ya no es ni siquiera un sistema.

Estas circunstancias determinaron que la evolución de los resultados fuera muy positiva en la primera mitad del año y muy negativa en la segunda, y quizá la verdad de todo surja promediando lo que pasó a lo largo de todo el año, y no sólo en el primer semestre o en el segundo. Y lo que ocurrió a lo largo de todo el año es que el negocio que podemos considerar típico de las cajas dio para el conjunto de 1993 una cifra del 0,80 por 100 sobre activos totales medios. Dicho negocio típico es lo que se obtiene al margen de los beneficios que se puedan derivar de la compraventa de títulos-valores o de inmuebles, y una vez considerado el rendimiento neto de las inversiones; es decir, después de deducir el coste de las provisiones por insolvencias. Para quienes estén más acostumbrados a manejar cuentas, ese beneficio típico sería el equivalente a restar del margen de explotación las provisiones por saneamientos e insolvencias.

En el primer semestre, que esperamos, repito, que sea el semestre malo, dicha cifra es del 0,88 por 100 sobre activos totales medios, luego ese negocio típico parece que está algo mejor incluso el año 1994 que el

año 1993. Es verdad que con un margen financiero algo menor, pero también lo es que, quizá como consecuencia de esa recuperación económica y, por tanto, de la contención de la morosidad, las provisiones por saneamientos e insolvencias sean sustancialmente menores. Incluso teniendo en cuenta los saneamientos por deuda pública que ha habido que hacer este año —y que el año pasado no sólo no hubo que hacer, sino que fue posible recuperar fondos hasta junio—, la tasa de beneficios sobre activos totales medios en diciembre de 1993 fue del 0,97 por 100 sobre activos totales medios, que es prácticamente la misma, el 0,96 por 100, que se ha registrado en junio de 1994. Por lo cual, no es una afirmación arriesgada decir que esperamos que, como poco, los beneficios de las cajas en 1994 puedan repetir los de 1993.

En definitiva, como conclusión, y como pórtico a las intervenciones de mis compañeros, la evolución de las variables más características de las cajas de ahorros —crédito, morosidad, cuenta de resultados— parecen ser coherentes con una evolución económica positiva de la economía española, de la cual nos alegramos por el bien de la sociedad española y por el de la situación de las cajas de ahorros, porque probablemente signifique un aumento de la demanda de crédito, que estaba bastante átona en los últimos períodos, un descenso de la morosidad y una mejora de la cuenta de resultados, lo que, al mismo tiempo, es bueno para el conjunto de la economía, ya que animará a las entidades a invertir más en proyectos empresariales.

NOTA

(*) Este texto recoge la transcripción de la exposición oral del autor durante la Mesa Redonda celebrada en el curso «La situación actual de la economía española: problemas de análisis y diagnóstico», que tuvo lugar en la UIMP, en La Coruña, durante los días 18 y 22 de julio de 1994.