

# La contribución financiera a la convergencia real de la economía española

Federico Tuya

## INTRODUCCIÓN

El sistema financiero español ha superado el 95 sin grandes contratiempos o convulsiones. Atrás han quedado episodios nada gratos que amenazaron con socavar ese activo intangible, sin asiento en los balances, pero fundamental para las entidades financieras: la confianza. No se puede descartar, sin embargo, alguna nueva fusión o absorción como secuela de la última crisis.

La estadística oficial recoge datos que confirman un cambio de ciclo hacia la recuperación económica después de varios años de ajuste, especialmente en el 93. El crecimiento, sin embargo, no consigue hacer descender la tasa de paro, la alarma más dolorosa de nuestra economía, aunque el empleo vaya aumentando. Tampoco se han conseguido hazañas memorables en la contención de precios... ni en poner freno al crecimiento de la deuda pública. La economía española crece, pero aún estamos lejos de conseguir los criterios de convergencia para la integración en la unión monetaria europea según los acuerdos de Maastricht.

Los responsables de la política económica, asomados ya a las próximas elecciones, nos dicen que, sin duda, podremos integrarnos en la unión monetaria en tiempo y forma... Sin embargo, la incertidumbre no se disipa. Se necesitará otro plan de ajuste. Los expertos piden la aplicación, sin dilaciones, de esas medidas dolorosas.

En este escenario, alejados del optimismo y del catastrofismo, nos encontramos, al fin, en una economía liberalizada, pero con bastantes desajustes y algunas carencias preocupantes.

## TURBULENCIAS EXTRA-ECONÓMICAS

La incertidumbre política y la judicialización de grandes asuntos de la vida nacional han introducido claros elementos de perturbación. Pero, afortunadamente, en los últimos meses no parecen haber afectado de forma significativa a la economía española. Las cuentas de resultados de las grandes empresas han mejorado de forma sostenida, y los indicadores macroeconómicos muestran un comportamiento más que aceptable, aunque lejos todavía de cumplir los criterios de convergencia nominal.

No es nueva ni atípica una cierta desvinculación entre la realidad económica y esos otros factores extra-económicos. El Secretario de Estado de Economía y Hacienda, **Manuel Conthe**, nos hacía una reflexión al respecto: «Se puede constatar que países con alto grado de volatilidad política, como Bélgica o Japón, tienen una envidiable estabilidad en sus mercados financieros y de divisas. En estos casos, los cambios políticos no afectan a un consenso básico que existe sobre política económica». No obstante, algunos de los hechos vividos en nuestro país durante los últimos años pueden acabar por afectar a la recuperación económica. Lo apunta así el Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, **Braulio Medel**: «La incertidumbre sobre determinados aspectos extra-económicos de la vida de un país es evidente que sí puede representar un importante freno al proceso de reactivación económica».

## INCERTIDUMBRE Y AHORRO

El ciudadano percibe difícilmente la reactivación que apuntan los grandes indicadores; el paro, en todas sus dramáticas vertien-

tes, y la incertidumbre sobre el futuro de las prestaciones sociales, especialmente con referencia a las pensiones, no dibujan un escenario que invite al optimismo. No menos pesimista parece ser el «estado de opinión» de la ciudadanía sobre servicios esenciales que acreditan el nivel de vida de un país desarrollado, como la sanidad y la justicia. En estas circunstancias, se entiende el incremento del ahorro familiar y la consiguiente lentitud en el despegue del consumo. El Director de Estudios del Banco de España, **José Luis Malo de Molina**, nos describe así la situación: «El incremento del ahorro del sector privado se deriva, en parte, del ajuste cíclico posterior a la etapa precedente de recalentamiento y posterior recesión. Refleja, también, nuevos aspectos estructurales de la conducta de los agentes: estabilidad macroeconómica; actitud más precavida de los agentes frente al futuro, que se desprende, probablemente, del aumento de los niveles de bienestar de la sociedad; conciencia de incertidumbre sobre algunos esquemas de protección social».

## MAASTRICHT, ALGO MÁS QUE UN TRATADO

Cumplir los criterios de convergencia fijados en Maastricht para incorporarse a la unión monetaria europea se ha convertido en el gran reto nacional. Los «deberes» exigidos son muy duros y sólo algunos de los países miembros cumplen todos los requisitos. La economía europea sufre, o se dispone a sufrir, los rigores y ajustes necesarios para responder al reto. Se supone que nuestro país debería aplicar ajustes parecidos para conseguir un crecimiento sostenido, pero su propia dificultad, así como lo perentorio de los acuerdos suscritos y la escasa flexibilidad de la que hacen gala algunos de nuestros socios para interpretar su cumplimiento,

no invitan al optimismo. El Presidente de la Asociación Española de la Banca Privada, **José Luis Leal**, nos decía: «No estar entre los países del pelotón de cabeza sería muy perjudicial para la economía, que sufriría los ataques de la especulación y que vería mermadas las entradas de capital extranjero, esenciales para nuestro desarrollo».

Los expertos consultados coinciden en considerar una eventual exclusión de España de la unión monetaria como muy perturbadora para la economía nacional. Especialmente peligrosa parece la posible relajación de la política monetaria, al considerarse inalcanzables los criterios de Maastricht.

### UNA TAREA INGRATA

La Ley de Autonomía del Banco de España ha incrementado, si cabe, la importancia, la influencia y la presencia del banco emisor en la vida económica de nuestro país.

El control de la inflación y el cuidado de las grandes magnitudes monetarias obliga a adoptar medidas, en muchas ocasiones, dolorosas e impopulares. Conseguir un crecimiento sostenido sin incurrir en recalentamientos peligrosos debe ser una tarea extremadamente difícil.

El papel de guardián y vigilante de las entidades financieras le ha otorgado tradicionalmente un gigantesco poder y una gran responsabilidad que ahora, si cabe, es más difícil de administrar ante la plena liberalización de los movimientos internacionales de capitales.

Como destaca **Juan Aracil**: «... los cambios en las condiciones de funcionamiento de los sistemas financieros... provocan riesgos que ponen a los supervisores en una disyuntiva, pues deben procurar respetar la libertad de los sistemas sin menoscabo de su protección... Todos estos factores conducen a la realización de supervisiones consolidadas y a la creación de instituciones de control y vigilancia de alcance internacional...»

Las relaciones de los bancos emisores con los gobiernos han sido, y son, extremadamente complejas. Desde la dependencia, en nombramientos y funcionamiento, como

ha ocurrido hasta ahora en nuestro país, hasta la independencia que instaura la Ley de Autonomía, en coherencia con el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Se puede establecer una relación de causa-efecto entre eficiencia económica y autonomía del banco emisor. **José Luis Leal**, nos decía: «Aquellos países con mayor autonomía de los bancos centrales son también los que suelen obtener mejores resultados en el terreno de la estabilidad de los precios».

El uso del freno o del acelerador de la actividad económica mediante la política monetaria provoca una polémica permanente. El banco emisor tiene la ingrata tarea de atender con equilibrio la necesidad de fomentar el crecimiento y la obligación de controlar los precios. Una política monetaria inadecuada puede malograr la recuperación o puede hacer naufragar, por recalentamiento, una etapa de expansión.

Desde sus atalayas en las reuniones de Basilea, o a través de los contactos telefónicos diarios, los responsables de los bancos centrales abogan por la estabilidad de los precios. De su prudencia, de su independencia y de su determinación depende, en buena medida, el curso de la actividad económica.

### EL VÉRTIGO DE LOS DERIVADOS

Los grandes mercados financieros se han escorado en demasía hacia la especulación. El vértigo preside una frenética contratación de productos derivados que se despega, cada vez más, de las operaciones tradicionales de comercio y crédito.

Entidades financieras de primer rango a escala mundial han sufrido graves pérdidas por el uso temerario de productos derivados.

La burbuja financiera crece a un ritmo muy superior al de la economía real. De hecho, cuando una divisa cae en el punto de mira de los grandes especuladores, no hay banco central que aguante. La acción concertada de los gobiernos a duras penas consigue imponer algo de orden en la «jungla».

El Presidente de AB Asesores, **Salvador García-Atance**, desdramatiza el impacto de

los productos derivados y apunta sus aspectos positivos: «Con el descubrimiento de la electricidad como fuente de energía, surgió el peligro de que los usuarios pudiesen sufrir accidentes. Es evidente que un uso imprudente, poco responsable, de los derivados puede tener consecuencias muy graves [...] el uso de estos productos financieros se terminará imponiendo, sea cual sea el juicio visceral que el gran público pueda tener ante ciertos episodios concretos».

Los productos derivados pueden jugar un papel esencial en la cobertura de riesgos para otras operaciones, sobre los activos subyacentes.

Todos los expertos consultados insisten en recordar que el uso temerario de los derivados debe controlarse desde las instituciones mediante controles internos suficientes y eficaces, como afirma **Luis Carlos Croisier**: «Los últimos acontecimientos han resaltado el destacado papel del riesgo operativo..., lo que indica la importancia del control interno de las propias empresas».

Sin embargo, en líneas generales, sin negar los riesgos inherentes a determinadas innovaciones financieras, no conviene dramatizar el problema en exceso. Como destaca el Director General Adjunto de la CECA, **Manuel J. Lagares**: «Actualmente el sistema financiero español cumple de una forma eficiente la función de canalizar el ahorro hacia el sistema productivo de la economía»; y, más específicamente, destaca que las cajas de ahorros «... han venido desarrollando en nuestro país, de una forma ejemplar, la importante misión de movilizar el ahorro de las clases más populares para integrarlo en los circuitos financieros».

En suma, se destaca en las opiniones recogidas el importante papel que corresponde al sistema financiero español de cara a la futura convergencia de nuestra economía; no sólo para garantizar la base de estabilidad necesaria para el crecimiento económico y para la generación de empleo, sino además como marco institucional imprescindible para la adecuada asignación del ahorro nacional, con los niveles adecuados de solvencia y garantía convenientemente supervisados por la autoridad monetaria.