

2.9. EL CONTEXTO FINANCIERO DEL DESARROLLO REGIONAL

MANUEL PIZARRO MORENO
PRESIDENTE DE LA BOLSA DE MADRID

Castilla y León es una autonomía extensa y poco poblada, encrucijada de paso para todo el Noroeste español y el resto de la península, y de Portugal con Europa. Está sin embargo, alejada del eje de desarrollo Madrid Cataluña y de toda la costa mediterránea. La situación depresiva de la cornisa cantábrica le es desfavorable y sólo el crecimiento de Portugal le favorece en estos momentos. Una mejora de la situación en el norte y en Galicia le favorecería extraordinariamente.

Con una renta del 85% aproximadamente de la española, se sitúa alrededor de la media si no se cuentan las comunidades de Cataluña y Madrid en el cómputo global.

Tiene una alta proporción de población ocupada en el campo (prácticamente el doble que la media nacional) y, esa es, probablemente, la causa de su renta inferior a la media de España. Efectivamente aunque la población ocupada en industria y construcción es inferior a la media española su producto en ambos sectores es superior, por lo que los índices de productividad en ambos sectores es mucho más alto que la del conjunto de España. La productividad del sector servicios es baja y la población ocupada en ellas relativamente pequeña también, lo que parece evidenciar un sector atenazado por el peso, probablemente muy alto, de la actividad comercial tradicional.

Desde un punto de vista teórico parece que se pueden deslindar unos movimientos de la estructura productiva que van a ser el producto de la inercia y otros que habría que impulsar. Vamos a intentar establecer esta distinción.

La población en el sector primario va a disminuir a ritmo vivo como ya muestran las cifras, (entre 1985 y 1991 el 5% de media).

Por tanto, la productividad en el sector primario va a mejorar ya que la producción no va a caer por el menor empleo. La actividad impulsora es en este sector, innecesaria, pero seguramente no lo será una actividad de acompañamiento.

Debo matizar que no impulsar no quiere decir abandonar, sino sencillamente que los gérmenes del cambio están en el propio sector. Por otra parte, la importancia de la agricultura en la región es innegable y seguirá siéndolo aunque la población ocupada disminuya.

La parte obsoleta del sector servicios va a producir excedentes de mano de obra que tendrá que reciclarse bien en un sector servicios renovado, bien en la industria.

Es, pues evidente que el desarrollo a promover tiene que venir de un crecimiento en la industria y en la parte moderna del sector servicios: transportes, comunicaciones, servicios a empresas y turismo.

De un modo ideal sería conveniente la aparición de algunas grandes empresas industriales con toda una constelación de industria auxiliar y de los servicios inherentes a dichas industrias. Y, además el desarrollo de servicios modernos que sean capaces de absorber parte o todos los excedentes de factor trabajo de los servicios obsoletos.

Este camino de desarrollo exige unas inversiones cuantiosas en infraestructuras (inversión pública) e inversión industrial (inversión privada). En nuestra opinión no es posible basar el desarrollo en una supuesta ventaja debida a un menor coste del factor trabajo, que en el mejor de los casos, es pan para hoy y hambre para mañana.

En esta tesitura, la inversión pública parece un vector decisivo, ya que no solo permitirá aprovecharse de la situación geográfica de la autonomía, sino que además va a ser un elemento determinante para atraer las grandes inversiones industriales que puedan resolver el problema del desarrollo regional.

Sobre infraestructuras, este Congreso ha realizado ya sus trabajos en Ponencias y Grupos de Trabajo y, por tanto, mi aportación solo puede ser marginal.

Sin embargo, me gustaría insistir en dos aspectos que son relativamente modernos en las discusiones sobre el desarrollo.

El primero es el factor ecológico. Con razón la ecología está de moda y no se trata sólo de no deteriorar el ambiente, sino reponer y reconstruir situaciones de degradación que, ya son preocupantes y pueden convertirse en graves.

La ecología tiene buena prensa, pero es cara en inversiones y en cuidados. No se trata sólo de invertir, sino también de cuidar y corregir adecuadamente y desde el comienzo, los síntomas de deterioro. Por tanto, no sólo hace falta dinero, sin también cuidadosa administración, imaginativa y eficaz.

El segundo aspecto de infraestructura no convencional es la formación profesional en el sentido amplio. Si se han de hacer inversiones de tecnología avanzada, hay que disponer de fuerza laboral cualificada y con capacidad de adaptación.

Desde el punto de vista académico, la autonomía de Castilla y León está bien dotada en centros de enseñanza superior, pero tengo mis dudas, de que el sistema de formación profesional esté a la altura de las necesidades de empresas con media o alta tecnología. Mis dudas vienen de que es una carencia de toda España y creo es que esta autonomía no es una excepción.

A nadie se le oculta que las posibilidades de atraer grandes inversiones industriales se acrecientan de manera especial si los problemas ecológicos están bien tratados y la formación del personal es buena y gratuita para las empresas.

En mi opinión esta actividad no es excesivamente cara, pero exige una gran atención y unas estructuras flexibles y eficaces. Organizarlo no es sencillo.

Hasta aquí, hemos dado una visión nuestra y por tanto discutible, de lo que consideramos un modelo de desarrollo adecuado para Castilla y León. A partir de ahora, trataremos del tema central de la intervención: los aspectos financieros del desarrollo de Castilla y León.

Comenzaremos por las inversiones públicas. Si nuestro enfoque es acertado y teniendo en cuenta el poco margen de maniobra que tienen los presupuestos públicos en España, el esfuerzo inversor necesario en Castilla y León tiene que venir más bien de un ahorro en gastos corriente y de un razonable recurso al endeudamiento, que de aumento de los recursos vía impuestos autonómicos o de transferencias del Presupuesto del Estado.

En un modelo ideal, la administración autonómica tiene que ser austera pero eficaz en la selección de las inversiones y en la gestión, al menos, de los aspectos ecológicos y de formación profesional. Prescindiendo de los otros servicios públicos que, se da por supuesto, que también deben ser eficaces.

Me parece imprescindible, en todo caso, una cierta política de endeudamiento y creo sinceramente que para ello lo mejor es abrirse a los mercados de capitales a largo plazo. En este aspecto la Bolsa de Madrid está abierta al más alto grado de colaboración en la autonomía de Castilla y León como se recoge en el acuerdo firmado recientemente entre ambas instituciones.

La apertura a los mercados, que ya no son sólo españoles sino europeos en unos pocos meses, asegura una financiación suficiente en todas las circunstancias, pero a un coste que, en estos momentos y en términos reales, no va a ser barato.

Efectivamente, se conjugan varios factores que tienden a que el tipo de interés se mantenga alto en términos reales durante bastantes años.

Uno, bien conocido, son las necesidades ingentes de inversión en los países del Este Europeo que todavía no se han hecho patentes por razones de organización económica de dichos países, pero que a medida que se vayan adecuando sus sistemas jurídicos y sociales, se hará notar en los mercados internacionales.

El otro factor, que ya está jugando, es el alto grado de endeudamiento público que tienen los países desarrollados. Es un hecho, que en el último ciclo de auge en las economías occidentales que ha durado prácticamente en toda la década de los ochenta, no ha disminuido el endeudamiento de los estados, como había ocurrido en ciclos anteriores. Además del gran endeudamiento de Estados Unidos es raro el país europeo que tiene una deuda inferior al 50% del Producto Nacional Bruto y algunos superan el 100%. La medida de los países de la OCDE era el 58% en 1991. Recordemos que en las condiciones de convergencia del célebre tratado de Maastricht, se consideraba suficiente que el endeudamiento fuese inferior al 60% del PIB, porcentaje que en otras circunstancias se hubiera calificado de muy elevado.

Ambos factores se unen a una insuficiencia clara del ahorro en los países de economía de mercado. Efectivamente el ahorro por excedente de renta en las familias se ve castigado por los impuestos, el ahorro por motivos de precaución por la amplitud de la Seguridad Social y que por tanto el ahorro debería trasladarse al Estado. Pero el Estado tiene déficit y no está

ahorrando, En un proceso inversor normal las empresas son tomadoras de fondos ya que sus ahorros no son suficientes para la inversión que realizan. El conjunto del ahorro tiende a ser, pues, escaso. En los países anglosajones, además se está dedicando a disminuir la deuda de las propias familias.

En conjunto muchos países serían importadores de capital y sólo uno, Japón, parece que pueda ser exportador neto.

Por todas estas circunstancias es más probable que los tipos de interés se mantengan altos en términos reales en los próximos años, aunque eso no quiere decir que los tipos nominales no vayan a bajar en épocas de baja inflación en el próximo futuro.

Por si fuera poco, estos altos tipos no estarán exentos de volatilidad. Es decir, además, las oscilaciones de los tipos serán frecuentes y significativas. Vamos a dedicar unos momentos a justificar este pronóstico.

Las llamadas tormentas monetarias que han sacudido al S.M.E. desde septiembre han sido tan fuertes que han conmovido los cimientos del propio sistema. De la convicción de que se caminaba con rapidez a una única moneda europea, hemos pasado a un S.M.E. del que dos monedas importantes, lira y libra se han descolgado y en el que no parece ya clara que los apoyos mutuos se vayan a cumplir para todas y cada una de las monedas que quedan en él.

Por otra parte, durante 1993, (aunque no sea en el principio de año) entrará en vigor el Acta Unica que prevé libertad total de movimientos de capitales en el ámbito de la C.E.E.

La repercusión sobre la variación de tipos de interés parece en ambos casos que será amplio. En un caso, por los movimientos de los bancos centrales de defensa de sus monedas que de una manera u otra han de flotar en los próximos años. En el otro, porque importantes masas de dinero pueden ir de un país a otro por motivos fiscales, de transparencia de mercados u otros.

Desde el punto de vista de un emisor, tanto de carestía como de volatilidad exigen un diseño de emisiones cuidadosa que permitan ahorrar el emisor cuando sea posible, sin, por ello, quedarse fuera del mercado.

Así pues, desde el punto de vista de la captación de recursos para la inversión pública hay que retener desde mi punto de vista las siguientes conclusiones:

a) Es necesario abrirse a los mercados financieros para poder obtener los recursos necesarios en cada momento.

b) Es probable que los próximos años los mercados de Renta Fija sean caros y volátiles.

c) Precisamente por eso, es de enorme importancia que las emisiones estén técnicamente bien diseñadas para evitar en lo posible, las consecuencias desfavorables y aprovechar las situaciones de bonanza.

Volveremos a insistir en la importancia de la selección de inversiones que deben ser rentables por encima de los costes de interés. La importancia de la selección es pues crucial.

Si el mercado de tipos de interés va a ser difícil, también va a serlo el mercado de capital de riesgo, el de emisión de acciones.

Como todo el mundo sabe, los inversores racionales que son los únicos con los que se puede contar de verdad, no emplean sus ahorros en renta variable a no ser que prevean una mejor rentabilidad que si lo hacen en renta fija.

En el modelo de desarrollo que hemos expuesto en esta intervención, tanto si hay una gran empresa, que polarice la actividad como si son medianas empresas con talla suficiente o que dependen de grandes empresas en otros lugares, éstas últimas necesitan una fuente de recursos de capital abundante.

La obtención de los recursos en los mercados organizados una vez más me parece la mejor solución en permanencia y solidez. Yo no puedo pensar de otra manera desde mi puesto y lo creo sinceramente.

Una vez más me veo obligado a explicar factores negativos de este recurso de financiación.

Un primer escollo es la dificultad técnica de que una empresa mediana tenga liquidez suficiente. Es un problema aun no resuelto y todos los Segundos Mercados en el mundo y las pequeñas empresas de los Primeros Mercados tienen dificultades de liquidez excepto en períodos de auge. Ni la enorme experiencia y acierto en la reforma de la Bolsa de Londres, ha logrado implantar métodos de contratación que haga que la liquidez sea suficiente.

Hay un punto, sin embargo, que favorece la liquidez de las empresas medias; el conocimiento del inversor de la empresa en cuestión. La cercanía del inversor que conoce fábrica, productos y quizá personal de la empresa cotizada hace que la compra venta de sus acciones sea más fácil. Acercar la Bolsa a los inversores que pueden serlo de empresas medias de su vecindad es una manera, indirecta, pero eficaz de mejorar la liquidez y la captación de capital para dichas empresas.

Una vez más el acuerdo institucional entre el gobierno de Castilla y León y la Bolsa de Madrid puede ser utilizado de manera útil para el desarrollo de esta Comunidad. En ello tenemos puestas nuestras esperanzas.

Pero no es ésta la única dificultad. En España la inversión bursátil está penalizada fiscalmente en relación a la inversión en renta fija y también respecto a lo que es usual en países de nuestro entorno. Eso hace que el precio de capital de riesgo sea innecesariamente alto en momentos coyunturalmente inoportunos, aunque esto no es oportuno casi nunca. Toda acción que contribuye a disminuir el coste de capital de riesgo será extraordinariamente útil, buena para la actividad inversora y buena al final hasta para la recaudación de impuestos.

Hemos señalado las dificultades que tiene la financiación de desarrollo regional como es nuestra obligación como técnicos, pero debo señalar que a pesar de estas dificultades, más o menos transitorias, la situación de base es enormemente alentadora. Efectivamente, a través de los mercados nacionales estamos conectados a los grandes financieros del mundo, y por tanto, la financiación nunca será un factor que estrangule el desarrollo regional de Castilla y León.

Como ya saben Vds. la interrelación entre el mercado de valores español y los internacionales, es cada vez más estrecha y a través de este canal cualquier empresa española tiene acceso a los circuitos financieros mundiales y ese es un proceso irreversible. La estrechez del ahorro regional ha dejado de ser un obstáculo al desarrollo. Todas las dificultades técnicas que puedan existir, no son más que eso, dificultades técnicas y por tanto superables.

Los mercados de pagarés, obligaciones, obligaciones convertibles y acciones están abiertos para la obtención de recursos, tanto para emisiones públicas, como para los inversores privados.

La austeridad y la sensata administración han sido rasgos tradicionales del carácter castellano-leonés y saben Vds. perfectamente que ambas características se valoran en los mercados financieros como el más valioso patrimonio.