

PROBLEMAS ECONOMICOS Y FINANCIEROS ESPAÑOLES:
UNA VALORACION FRENTE A 1989.

- I. Los escenarios de la economía española frente a 1989.
Enrique Fuentes Quintana.
- II. El comportamiento del ahorro en España.
Victorio Valle.
- III. Armonización financiera europea: situación actual.
Raimundo Poveda.
- IV. Perspectivas del sistema financiero español.
Manuel Conthe.

PROBLEMAS ECONOMICOS Y FINANCIEROS ESPAÑOLES: UNA VALORACION
FRENTE A 1989

Fieles a una tradición que un uso continuado ha convertido en respetada costumbre, la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas ha querido convocar de nuevo un encuentro en el que intercambiar informaciones y valoraciones sobre distintos aspectos de la situación económica y financiera en la actualidad. Un encuentro que contara con la triple presencia de los Presidentes y Directores de las Cajas de Ahorros, la de quienes dirigen desde puestos de responsabilidad política nuestra vida financiera y la de los que desde la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas tratamos de seguir esas incidencias de la vida económica y financiera del país para definir los que estimamos que constituyen los principales problemas, para valorar su importancia y contribuir a su mejor diagnóstico y sugerir -cuando ello es posible- las que consideramos sus mejores soluciones. En esta ocasión, ese encuentro, realiado en Madrid en la no muy oportuna fecha del 12 de diciembre de 1988, se articuló en torno a tres temas preferentes:

* Un repaso de apreciación de las características que configuran el momento actual de la economía española y sus riesgos y oportunidades de cara al futuro. Dos fueron las ponencias presentadas con este propósito, la del Profesor Fuentes Quintana ("Los escenarios de la economía española frente a 1989") y la del Profesor Victorio Valle ("La economía española frente al ahorro: problemas actuales").

* El proceso de la armonización financiera de Europa, que se ha convertido en uno de los factores más importantes y continuados de innovación y cambio en la actuación de nuestras entidades de crédito, fué analizado por Raimundo Poveda, que

cuenta con una posición privilegiada para su seguimiento por su doble presencia en el Banco de España y en la representación de nuestro país en las Instituciones comunitarias.

* Describir el momento que vive el sistema financiero español y comentar los principales cambios realizados -alguno en fechas bien recientes- y los que se programan para el futuro inmediato dió su contenido a la intervención del nuevo Director General del Tesoro y Política Financiera, Manuel Conthe.

Quienes trabajamos en la Fundación FIES deseáramos agradecer el trabajo de las ponencias y la disposición al diálogo de Raimundo Poveda y Manuel Conthe que animaron con sus interesantes intervenciones este encuentro y la impagable presencia de los Presidentes y Directores que, sacrificando su tiempo y asumiendo el coste y sacrificio de su desplazamiento en fechas cargadas de trabajo, asistieron a la reunión que habíamos convocado.

La Fundación FIES ha considerado útil recoger en este número de "Cuadernos" el contenido de las ponencias presentadas en esta reunión de trabajo por el orden en el que fueron expuestas.

I

LOS ESCENARIOS DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA FRENTE A 1989
por Enrique Fuentes Quintana.

Introducción

1. Los hechos que condicionan la vida económica española en estos meses finales de 1988 y que definen los riesgos y oportunidades de 1989, se desarrollan en cuatro escenarios diferentes aunque relacionados entre sí:

A. En primer término está el escenario del contexto internacional que nos condiciona. España ha dejado de ser la economía

aislada de los años 60 que se prolonga hasta nuestra transición democrática iniciada en 1975. En este año, el total de nuestros intercambios de bienes y servicios con el resto del mundo no iba más allá del 25 % de nuestra producción total. A finales de 1988 su valor se situará en el 40 %. Un nivel que continúa ascendiendo año tras año y testimonia la creciente apertura de nuestra economía frente al resto del mundo que el Tratado de Adhesión a la CEE intensificará más aún en el futuro inmediato. Es la realidad que estas cifras proclaman sin retórica, la que nos dice que no es posible saber lo que a la economía española le sucede sin conocer lo que a Europa le pasa.

B. El segundo escenario lo ocupa por entero la fuerza vigorosa de la demanda interna. Es decir, la demanda agregada del consumo de las familias españolas, de la inversión de nuestras empresas, del gasto, en fin, de las Administraciones Públicas. Escenario éste en el que se van a decidir en gran parte las oportunidades y también los riesgos del desarrollo económico del país en 1989.

C. El tercer escenario refiere el peculiar comportamiento de las Administraciones Públicas españolas, es decir, de los gastos e ingresos públicos y la relación entre ellos del Estado, de la Seguridad Social, de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales. A esas actividades de las Administraciones Públicas les sucede algo semejante a lo que ha ocurrido a nuestras relaciones con el exterior. En efecto, en 1975 los gastos totales de las Administraciones Públicas y sus ingresos no financieros se situaban en el 25 % del PIB, manteniendo además un equilibrio entre sí. En 1987 los gastos públicos han superado el 42 % del PIB mientras los ingresos no lograban pasar del 37 %, lo que ha abierto una brecha deficitaria que se ha venido recogiendo por la Hacienda española desde hace más de una década. Ese cambio en los niveles y en el comportamien-

to del Sector de Administraciones Públicas condiciona e influye en la actividad económica española. Las Administraciones Públicas han alcanzado una importancia innegable -aunque no fuera más que por puras razones de cantidad- que traduce su influencia sobre el proceso productivo español. Por ello, su programada conducta de cara al próximo ejercicio puede ser considerada como un dato fundamental, como un escenario básico, cuyos acontecimientos deben valorarse de cara a inventariar las posibilidades económicas del futuro.

D. El cuarto escenario, en fin, es el que consigna la falta de diálogo y la pérdida de consenso entre los agentes sociales y el Gobierno, es decir, entre los representantes del empresariado, del mundo del trabajo y el poder ejecutivo. Un acuerdo entre estas fuerzas es el que estuvo detrás de los grandes triunfos sobre el proceso de inflación en España en la etapa 1977-85 y cuya ruptura actual amenaza a la moderación salarial, a estabilidad de los precios y al empleo.

¿Qué es lo que sucede en esos cuatro escenarios en los que se decide el futuro de la economía española? Responder a esta pregunta constituirá el propósito de mi intervención.

El escenario económico internacional: sus características principales y sus factores de incertidumbre e inestabilidad.

2. Las economías occidentales tal y como las ven hoy el Comité de Política Económica de la OCDE y la Comisión de las Comunidades Europeas ofrecen un panorama en el que destaca la presencia de tres acontecimientos:

a) El ejercicio de 1988, fecha para la economía internacional el sexto año de recuperación económica abierta desde 1983. Lo fecha y lo intensifica al mismo tiempo, pues el año 88 será el mejor de los últimos quince, apreciado por la tasa de crecimiento del PIB que se aproximará al 4 %. Un crecimien-

to intenso y además compartido pues de él han participado todos los países de la OCDE y de la CEE. Hasta la República Federal de Alemania ha crecido vigorosamente aunque lo haya hecho más bien empujada por el crecimiento ajeno que por la voluntad política propia. Todo ello contrasta abiertamente con la fuerte recesión que se temía para el presente año a raíz de la crisis bursátil del 19 de octubre de 1987. Ese crecimiento intenso y compartido ha afectado con singular intensidad a las inversiones productivas que han vuelto a registrar sus viejos ritmos -perdidos durante muchos años- de crecimiento de los años 60. La mejora en el ambiente económico ha afectado también al comportamiento del consumo privado que ha empujado -con la destacada fuerza que posee- al gasto nacional.

El dinamismo de la actividad económica que registra 1988 es el reflejo de una larga lista de factores: 1º. La mejora de la relación real de intercambio debido a la caída de los precios del petróleo en 1986; 2º. El sentimiento cada vez más compartido de que los progresos realizados en la lucha contra la inflación en la primera mitad de los años 80 no se perderán en el futuro; 3º. La moderación persistente en el aumento de los salarios nominales en la mayor parte de los países; 4º. La reconstrucción de los márgenes de beneficio y el saneamiento de la situación financiera de las empresas que habían sufrido un gran deterioro durante la etapa crítica. A estos cuatro factores se han añadido otros tres fundamentales: 1º. los efectos expansivos de las políticas de facilidad monetaria aplicadas después de la caída bursátil de octubre del 87; 2º. La práctica de reformas estructurales en muchos países (aunque no en todos), que han flexibilizado el funcionamiento de las economías en que se han incorporado; 3º. La intensificación de la cooperación económica internacional que ha estado presente en el clima de calma que han vivido los distintos mercados financieros a lo largo del ejercicio de 1988.

b) La caída de la inflación que dominó la etapa 83-87 se ha interrumpido en el ejercicio actual, acelerandose -modesta, pero perceptiblemente-el alza de precios con cuatro escenarios nacionales destacados: Estados Unidos, Canadá, Italia y Reino Unido (con tasas de crecimiento de los precios comprendidas entre el 4,9 para Italia y el 4,1 para Estados Unidos). Sin embargo, lo que se ha acentuado sobre todo en el año actual es el temor a que la inflación resurja y encienda de nuevo la espiral precios-salarios. Estos temores han tratado de conjurarse con una decisión partida de los Estados Unidos: la subida de los tipos de interés -que se registró en el verano del 88- ante los temores del rebrote inflacionista y el intenso nivel de la actividad económica. Europa, con Alemania y el Reino Unido como centros fundamentales, ha participado de esta política alcista de los tipos de interés. La pronta adopción de estas decisiones sobre el tipo de interés y las favorables noticias provenientes del mercado del petróleo en 1988, así como la calma que los precios de las materias primas -tan inquietos en la primera mitad del año- registraron a partir de agosto, han hecho que la marcha de los precios aunque no haya continuado descendiendo, no presente síntomas inquietantes respecto a una vuelta de sus ritmos en el pasado.

Junto a este rebrote inflacionista, los países europeos acusan la presencia del paro como el principal problema para el conjunto de la CEE. Sus cifras en verdad son alarmantes: el paro se ha duplicado durante los años 70 pasando de 2.8 millones de parados en 1973 a 7 millones en 1979 y ha vuelto a duplicarse desde comienzos de los años 80, alcanzando en 1988, 15.4 millones de personas. El paro juvenil para la media de la CEE sobrepasa el 20 % y el de larga duración, el 50 %.

La creación de empleos que acompaña a la recuperación de la economía, ha detenido este proceso devastador estabilizando el paro desde 1987. Sin embargo, la situación europea no es satisfactoria si se la compara con la ejecutoria de otros paí-

ses (Estados Unidos y Japón) y con el propio mercado de trabajo de Europa de los años 60. La CEE ha reclamado de los distintos países miembros la máxima atención para este problema mediante la aplicación de una política macroeconómica que reafirme la expansión, pero vigilando cualquier descuido monetario o desequilibrio presupuestario y practicando una política de moderación salarial con la que los ocupados deben manifestar -sin retórica ni falsa demagogia- su verdadera solidaridad con los parados. Esta política macroeconómica debería ser completada con una política microeconómica que se considera fundamental por todas las entidades internacionales -OCDE, CEE, OIT, FMI-, tendente a aumentar la flexibilidad de los distintos mercados de bienes, de capital y de trabajo.

c) Tanto el Secretariado, como los países de la OCDE preven una desaceleración en el crecimiento del PIB en 1989. La OCDE para el conjunto de los países que la integran, pronostica un crecimiento PIB en el 89 en torno al 3 % y en 1990 menos del 3%. La CEE es aún más pesimista y adelanta un 2.75 como tasa de crecimiento del PIB para el próximo ejercicio de 1989. Esas previsiones están sin embargo rodeadas de escepticismo. La verdad es que el desarrollo espontáneo de la coyuntura ofrece síntomas contradictorios. A favor de la continuidad de la expansión apuntan los altos beneficios empresariales, lo que reforzará las intenciones de la inversión privada. Los aumentos de los salarios y el empleo sostendrán el consumo familiar, mientras las exportaciones podrán seguir apoyándose en el crecimiento previsto del comercio mundial (8.75 % en 1988 y 7.25% previsto para el año próximo). En contra de la continuidad de la expansión y a favor de una inflexión de ésta figuran las limitaciones impuestas por la capacidad productiva disponible, el propio salto ya dado por la inversión en los últimos años y, sobre todo, los peligros que vienen de dos graves desequilibrios que siembran el temor de los observadores económicos, que aparecen con continuidad,

es decir, sin solución, en los foros y reuniones internacionales: el déficit público americano y los desequilibrios de los pagos exteriores entre Estados Unidos respecto de Japón, la CEE y los cuatro Dragones orientales (Taiwan, Corea del Sur, Hong-Kong y Singapur).

Esos dos déficits gemelos han producido una situación actual que Stephen Marris ha resumido con claridad dramática: "En 1987, los Estados Unidos importaron cerca de dos veces más de lo que exportaron. Gastaron 150.000 millones de dólares más en otros países para pagar sus importaciones, de lo que ganaron con sus exportaciones en ellos. Por su parte, el Gobierno Federal gastó en el interior 150.000 millones de dólares más de lo que ingresó por impuestos. Como Estados Unidos cuenta con 75 millones de familias, cada una de ellas ha gastado por término medio el pasado año 2.000 dólares más de lo que ha ganado, cantidad que ha tenido que ser pagada por el extranjero. Todo ello ha convertido a Estados Unidos, del primer país acreedor del mundo que era en 1980, en el primer país deudor del mundo que es en 1987. La deuda exterior neta de los Estados Unidos se aproxima a los 500.000 millones de dólares.

Esta situación -se afirma- no puede continuar indefinidamente. De hecho, en 1987 los bancos centrales, -y no los inversores privados- han prestado a Estados Unidos comprando dólares por 120.000 millones. Todo esto formaba parte de un acuerdo tácito hasta la llegada del nuevo Presidente norteamericano, lo que aplaza las decisiones para remediar esos problemas al futuro. Unas decisiones que significan estabilizar la economía estadounidense, lo que a su vez requiere reducir el déficit público y el exterior. Ambas decisiones afectan a la economía internacional, disminuyendo el gasto estadounidense y sus importaciones que sostienen las exportaciones y el crecimiento económico mundiales. El presupuesto norteamericano deberá bajar su déficit y ello obligará a frenar el gasto público y a arbitrar algún recurso financiero como ingreso y am

bas decisiones debilitarán el gasto nacional estadounidense, lo que a su vez afectaría de forma decisiva la recuperación económica mundial. Todo ello a menos que otros países tomaran el carro del gasto y tiraran de él, es decir, que se decidieran a crecer más ocupando el lugar que Estados Unidos dejara libre en tanto restaura los equilibrios perdidos. Solo hay dos candidatos para el desempeño de ese papel: Alemania Occidental y Japón. Alemania no quiere desempeñarlo: su lema para el desarrollo es "lento, pero seguro". No se desea una tasa de crecimiento mayor que equivaldría a importar mano de obra y arriesgar el gran objetivo de los alemanes: frenar la inflación. Japón no puede desempeñar ese papel, pues su economía no está estructurada para aumentar el gasto interno, sino para exportar.

Los temores creados por ese mundo de desequilibrios permanecen en las preocupaciones de los agentes económicos pero hoy se habla menos de ellos en los foros internacionales. Sin embargo, eso no es sino una consecuencia del silencio impuesto por la elección presidencial estadounidense. Esa tregua terminará a principios del año próximo y esos problemas volverán a gravitar con todo el peso de su incertidumbre sobre las oportunidades de desarrollo de la economía mundial. Es ese contexto internacional incierto dominado por los peligros de los desequilibrios y por la inestabilidad que los mismos generan, el que va a condicionar la vida económica de todos los países en el futuro inmediato y, entre ellos, del nuestro.

El escenario económico español: el dominio de la demanda interna y sus consecuencias.

3. Condicionada por la envolvente del contexto internacional expansivo de 1988, la economía española concluye el tercer año de su recuperación económica. Una recuperación internacional que llegó a nuestro país con el habitual retraso con el que participamos en los acontecimientos económicos internacionales

y que luego vivimos -como de nuevo ha ocurrido en este caso- con la intensidad que caracteriza a nuestro comportamiento. Es esa intensidad la que da la tónica de los sucesos económicos españoles de 1988.

Arrastrada por la fuerza incontenible de la demanda interna, la producción española ha crecido a tasas situadas en torno al 5 % del PIB en términos reales, superando a las de todos nuestros socios europeos y atlánticos. Es evidente que el síntoma más positivo de este proceso de recuperación lo constituye -en España, como en Europa- el comportamiento de las inversiones, que en España alcanzan tasas de crecimiento que superan claramente las registradas por nuestros socios europeos y que se mantienen con perseverancia en los dos últimos ejercicios los altos niveles del 14 % como tasa acumulativa anual en términos reales. Un crecimiento intenso que en los últimos tres años ha cambiado profundamente el equipo capital de la empresa española aumentando su capacidad productiva y su competitividad, como contrasta el desarrollo de nuestras exportaciones.

El consumo de las familias (que constituye en España el motor más potente del gasto nacional, pues supone el 63 % del mismo) ha caminado al ritmo vivo que le permitían el crecimiento de los salarios nominales -situados por encima del crecimiento de los precios-, el aumento del empleo, los mayores beneficios y ganancias de capital (obtenidos tanto en valores mobiliarios, como en bienes inmuebles) y el endeudamiento de las familias española, pues un rasgo fundamental de su comportamiento en los dos últimos años ha sido el uso intenso del crédito para ampliar su consumo, favorecido por las innovaciones del sistema financiero y por el clima de confianza y optimismo que ha rodeado la administración de los presupuestos familiares. Con todas esas fuerzas detrás de sí, la tasa de consumo privado ha avanzado -en estos dos últimos años, 1987 y 1988- a ritmos semejantes a los del crecimiento del PIB (del

orden del 5% anual).

No hay que decir, que entre los empujones que ha recibido el gasto nacional, los más impulsivos son los que ha dado el consumo público, cuyas tasas de crecimiento superan a las del consumo familiar (hasta casi duplicarlas: 9%, frente al 5.5 % en 1987). Sin embargo, la resonancia de este intenso crecimiento sobre el gasto nacional es menor, pues el consumo público no va más allá del 15 % del gasto total del país.

Finalmente, las exportaciones, favorecidas por el desarrollo del comercio mundial, vienen creciendo a un 6 % en términos reales, cerrando así el cuadro de una economía cuya demanda interna y exterior, tira con energía desconocida en años críticos anteriores, de la producción total del país.

Justamente ese crecimiento económico sostenido es el que ha conseguido lograr los primeros frutos positivos en el frente del empleo (378.000 empleos nuevos en el año que va de octubre del 87 a octubre del 88). Frutos éstos oscurecidos por el aumento simultáneo de la población activa, lo que solo ha permitido reducir en apenas 2 enteros las tasas de paro. Sin embargo, ese crecimiento económico intenso constituye el único aval solvente -como han recordado las autoridades europeas y las atlánticas- junto a la flexibilidad y liberalización de los mercados de trabajo para crear en un país empleos duraderos.

De ahí que la preocupación prioritaria de la política económica se concrete hoy en dar continuidad a un desarrollo económico de España más intenso que el de nuestros socios comunitarios, un desarrollo que consolide duraderamente el proceso de recuperación vivido en los últimos años y en el actual y que permita ir reabsorbiendo las bolsas de paro acumuladas durante la etapa crítica (1979-85) y aproximándonos a los niveles de producción, renta y bienestar de nuestros socios de la CEE. Ese objetivo primordial de un crecimiento económico duradero, debe cumplir con una exigencia básica: la que imponen

las condiciones de estabilidad interna y exterior. No hay crecimiento económico duradero si éste no es estable. Y es contemplado desde esa perspectiva, como el proceso de recuperación de la economía española manifiesta la existencia de riesgos importantes que habría que tratar de combatir cuanto antes. Riesgos, denunciados con reiteración por todos los centros de estudios nacionales e internacionales (Banco de España, OCDE, FMI, CEE) y que apuntan en una sola dirección: al crecimiento excesivo de la demanda interna que ocupa el centro de la escena nacional y que está generando alzas preocupantes en los precios (manifestando un rebrote inflacionista), desequilibrando la balanza comercial y por cuenta corriente, extendiendo y afirmando las expectativas inflacionistas entre los agentes económicos y disminuyendo el ahorro familiar y la capacidad de financiación del sector privado de la economía.

Analicemos los principales datos que ratifican la presencia de esa cascada de efectos negativos derivados de la energética pulsación de la demanda interna.

El rebrote inflacionista en los precios, apreciado por el IPC, ha podido causar cierta sorpresa en su evolución desde el mes de agosto, por el hecho de que el comportamiento favorable de los precios de los productos alimenticios sin elaborar de la primera parte del año había ocultado -para quien no quisiera verla- la marcha de la inflación subyacente (lo que el Servicio de Estudios del Banco de España denomina IPSBENE: índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos) que apuntaba en clara dirección alcista durante el año y que al fin se ha manifestado a partir del fin del verano del 88. Los componentes de la inflación subyacente marcan expresivamente el futuro de los precios españoles. Y esos componentes son: los servicios, cuyas expectativas se han mantenido en torno al 7 % de aumento anual; los bienes industriales no energéticos, que, si bien a corto plazo no han registrado rebrote inflacionista, manteniendo bajas sus cifras, sí que han

visto empeoradas sus expectativas a medio plazo. Finalmente, los alimentos elaborados que acusan un rebrote inflacionista, tanto a corto como a medio plazo. Esas alzas de precios -que registran los indicadores de la inflación subyacente- no pueden ser compensadas mas que temporalmente por el índice de precios de los alimentos sin elaborar, porque, como prueba la experiencia, este es un componente cuyas tasas de variación fluctúan a medio plazo en torno a la inflación subyacente. No cabe sorprenderse, pues, de que ésto haya vuelto a ocurrir a partir de agosto de 1988.

Las fuerzas que impulsan la inflación subyacente levantan fundados motivos de preocupación, por cuanto provienen de aumentos de costes y márgenes de beneficios y resultan de difícil control. Ante todo, manifiestan la presión de la demanda interna sobre los precios, la falta de competencia (interna y exterior) en determinados bienes y servicios y la política de salarios y su crecimiento. La presión de la demanda interna ha permitido aplicar márgenes mayores de beneficios y éstos consienten concesiones de rentas salariales mayores que pueden poner en marcha una espiral precios-salarios que ahoga cualquier posibilidad de un crecimiento estable y con futuro. Las cifras actuales de crecimiento de los salarios tienden a enmascarar su comportamiento a largo plazo, en cuanto que no contabilizan el hecho de que esos salarios actuales se pactaron en los convenios bianuales de 1987 y su vencimiento en 1989 llevará a manifestar las mayores tasas a que se están pactando en la actualidad ya los salarios futuros. En suma, el rebrote inflacionista de cara a 1989 es manifiesto y responde a la presencia de la causa que lo anima: el crecimiento de la demanda interna que se perfila como el rasgo dominante de la situación de la coyuntura española.

El fuerte crecimiento de la demanda interna se ha vertido hacia el exterior produciendo un aumento formidable de las importaciones que ha desequilibrado las balanzas comercial y por cuenta corriente. La primera se liquidará negativamente en

1988 con más de 14.000 millones de dolares, un 6,5% del PIB. La segunda, arrojará unos números rojos situados en torno de los 3.100 millones de dólares. Las previsiones para 1989 son aún peores, situandose el saldo negativo de la balanza de pagos por cuenta corriente en los 6.000 millones de dólares. Y lo que es más preocupante: ninguna de las previsiones realizadas sobre el comportamiento de los pagos exteriores en el futuro registra una nivelación de los saldos de la balanza por cuenta corriente, sino la continuidad de sus cifras negativas. Esos déficits de la balanza de pagos por cuenta corrientes podrán compensarse con las entradas de capitales del exterior pues las oportunidades actuales de inversión en España han reforzado esa partida en forma sustancial. Sin embargo, no puede olvidarse que esa incorporación de capitales exteriores -vitales para el equilibrio futuro de los déficits de nuestra balanza corriente- descansa en la estabilidad ganada por nuestra economía en el pasado y cualquier intento de contar con esa incorporación de capitales en el futuro, reclamará que la política económica interna despliegue un conjunto de medidas que preserven los equilibrios de la economía, equilibrios necesarios para fortalecer la confianza de los inversores extranjeros, sin la cual no se producirá su entrada en nuestro país. Dicho en otros términos: sin una política antiinflacionista eficiente, que garantice un crecimiento económico estable, no resulta posible disipar los peligros del déficit exterior y sus consecuencias sobre el crecimiento interno.

La consolidación de expectativas alcistas de precios de los agentes económicos constituye un hecho, que aunque sea difícil de concretar, quizá sea el principal pasivo que manifiestan los desequilibrios actuales de la economía española. Los agentes económicos transmiten esas expectativas alcistas en sus comportamientos y estos se están ajustando hoy a una mayor inflación esperada en el futuro. Esas expectativas alcistas se han hecho evidentes en el crecimiento mayor reclama-

do por las rentas salariales, los márgenes de beneficio aplicados por las empresas y en las expectativas de los mercados financieros (¿quien está suscribiendo hoy deuda u obligaciones a tres años?). La credibilidad de las tasas menores de inflación futuras se ha perdido porque las circunstancias esperadas de 1989 apuntan todas en dirección alcista, y esas expectativas alcistas, si no se dominan en poco tiempo, afianzarán definitivamente la inestabilidad de la economía porque lo que se espera informa lo que hoy se exige (por los distintos grupos sociales) y esas exigencias mayores de hoy son la inflación de mañana.

El crecimiento de la demanda interna ha afectado en los dos últimos años al ahorro familiar (que ha disminuido en forma súbita e importante) y a la capacidad de financiación de la economía, que se ha desplomado desde 1985. La documentación que presentará seguidamente el Profesor Valle prueba estos hechos que han abierto las puertas a la financiación exterior y al consiguiente endeudamiento externo de nuestra economía. Un proceso que, como antes se ha expuesto, garantiza la incorporación actual de la inversión extranjera siempre y cuando ésta siga contando con el aval de una política económica solvente, capaz de mantener los equilibrios económicos, como la que se ha aplicado hasta diciembre de 1988.

En conclusión, los peligros que amenazan al escenario donde se desenvuelve el proceso económico español, proceden de los excesos de la demanda interna a los que cabe atribuir lo que se califica como "recalentamiento" de la economía que revela la carga creciente de sus desequilibrios. No puede extrañar que, en consecuencia, ese diagnóstico de la situación económica actual, determine la necesidad de regular de manera más estricta la demanda interna, para contener el crecimiento excesivo del gasto nacional, moderando así los desequilibrios de la economía y doblegando las expectativas alcistas de los agentes económicos que alientan el crecimiento de sus rentas

(márgenes de beneficios, salarios). Una política tanto más necesaria de aplicar cuanto que la economía española va a actuar el próximo año en un contexto internacional dominado, según se ha expuesto, por el agotamiento paulatino de la fase expansiva que dura ya seis años y por los problemas que plantean los desequilibrios -exterior e interno- de la economía estadounidense que van a entrar en una etapa de decisiones tras la tregua impuesta por el proceso político electoral durante el año presente.

Una pregunta importante para evaluar los componentes, la dirección y las posibilidades de esa política necesaria de regulación más estricta de la demanda interna española es: ¿qué es lo que aportan a esa política la estrategia presupuestaria programada para 1989 y el comportamiento previsible de los márgenes de beneficios y las rentas salariales en el próximo año? Responder a estas dos cuestiones obliga a analizar lo que ocurre en esos dos escenarios importantes de la economía española.

El comportamiento de las Administraciones Públicas y sus consecuencias sobre la demanda interna.

4. Desde 1985 hasta 1988 la política presupuestaria de las Administraciones Públicas españolas ha obedecido a una estrategia bien definida: la que puede calificarse como la política fiscal de la recuperación económica, basada en un comportamiento peculiar de sus gastos, ingresos públicos y relación entre ellos.

Ese comportamiento se apoya en tres líneas de acción dominantes: el aumento de los gastos públicos, el crecimiento de la presión fiscal y la disminución del déficit público.

El crecimiento de los gastos públicos en la democracia española ha sido en verdad espectacular: desde 1975 a 1987 ha pasado del 25 % del PIB al 42 %. Ningún país de la OCDE expe-

rimenta un crecimiento igual a los 17.14 puntos en que el gasto público español ha ganado su participación en el PIB en esos años. El ritmo anual del aumento del gasto público ha sido en esa etapa cuatro veces superior al del quinquenio precedente. Ese aumento ha tenido un protagonista: los gastos de transferencia (con un dominio claro de los gastos públicos en pensiones) a los que se deben casi dos tercios del aumento total del gasto público. La provisión de bienes públicos de consumo (es decir, las funciones tradicionales del Estado) y los gastos de infraestructura no alcanzan a explicar más de un tercio del aumento del gasto público entre esas fechas. Ese comportamiento diferencial del gasto público explica el deterioro actual de los servicios públicos y las insuficiencias de las infraestructuras del país, deterioro agudizado por la mala organización de los servicios públicos y con el crecimiento de la producción privada que reclama siempre el complemento de los servicios públicos y la mejora y ampliación de la infraestructura disponible.

El crecimiento espectacular de la economía, el cierre del sistema tributario, con la aplicación del IVA y las mejoras de la gestión e inspección tributarias han producido unas cifras de recaudación excepcionales (en gran parte basadas en los impuestos directos y personales), que han elevado sustancialmente los niveles de presión fiscal.

La estrategia presupuestaria elegida para 1989 se ha basado en agudizar los tres comportamientos anteriores: ha aumentado el gasto público y la presión fiscal y ha tratado de disminuir el déficit público.

Los gastos de consumo público crecerán en 1989 en un 11.5 %, en un 12.6 % los costes financieros, las transferencias corrientes en un 15 % y los gastos reales de inversión en un 40 %. Los ingresos no financieros estiman su crecimiento en el 17.40 %, los impuestos sobre beneficios de sociedades, en un 32.3 %, en un 27 % los impuestos sobre la renta de las per-

sonas físicas, en un 13.8 % los impuestos indirectos y las cotizaciones sociales en un 12.9 %. Mientras tanto, para el crecimiento nominal del PIB se prevé una cifra de 8.2 %. Resulta claro que en estas condiciones, la dimensión económica de las Administraciones Públicas aumentará en 1989 cualquiera que sea la forma de su apreciación.

El déficit público se reduce, pero de una forma peculiar: a través de un aumento de la presión fiscal y básicamente de la presión fiscal que recae sobre la renta y los beneficios.

La suma de todas las actuaciones anteriores compone una política fiscal caracterizada por tres rasgos dominantes:

1. El nivel del gasto público y la imposición crecen un año más con la compañía del déficit público. Ese mayor nivel de gasto público e imposición ocasionará un efecto expansivo del presupuesto sobre la demanda interna.
2. La forma en la que el déficit público se ha reducido (a través de los aumentos de la presión fiscal sobre la renta y los beneficios) seguirá elevando el gasto de consumo y disminuyendo el ahorro (como prueban los datos y los análisis que contiene la ponencia del Profesor Valle) convirtiéndose así en un elemento expansivo adicional de la demanda interna.
3. La estructura del gasto no consigue convencer a quien la conoce de que se haya variado su orientación básica. Los gastos en servicios sociales básicos ascenderán al 6.1 % del PIB, lo que supone tan solo dos décimas de las ocho en que se prevé crezca la relación entre gasto total/ PIB en 1989. En el caso de las infraestructuras básicas el crecimiento es más apreciable (3 décimas), si bien las cifras de partida son relativamente reducidas por lo que el porcentaje de aumento tiene escasa resonancia final. Los gastos financieros y en transferencias corrientes -partidas totalmente ajenas a la mejora de los

servicios públicos y las infraestructuras- absorberán en 1989 un 65,1 % del gasto no financiero total, exactamente el mismo porcentaje de 1988 y 3.6 puntos más que en 1987. Ello demuestra que la distribución del gasto por grandes partidas permanece con enorme rigidez a través de los presupuestos.

A la vista de esos comportamientos de la política fiscal resulta claro que su programación para 1989 no solo no contribuye a una regulación más estricta de la demanda interna sino que actuará en sentido contrario: agudizando su crecimiento e intensificando los problemas de la economía española.

¿Qué razones pueden explicar esa estrategia presupuestaria programada para 1989, tan contraria a las conveniencias de la coyuntura económica? Hay dos posibles respuestas a esta pregunta:

1ª. Que dicha estrategia presupuestaria se programó en la primera mitad de 1988, cuando se creía que la demanda interna se debilitaría en la segunda mitad del año, con lo que el dinamismo del Sector Público programado trataba de compensar la pérdida de vitalidad de la demanda interna privada en 1989. Ese supuesto, no solo no ha sucedido, sino que ha ocurrido lo contrario: la demanda interna continúa ocupando el centro de la escena económica española y más bien se ha fortalecido que debilitado. 2ª. La creencia de que el carácter expansivo de la política presupuestaria se mitigaría por la reducción del déficit público lograda merced al aumento de la presión fiscal. Una creencia errónea que no considera los efectos expansivos del mayor nivel de gasto público y de la forma con la que déficit se reduce, que agudiza los efectos de la acción presupuestaria sobre la demanda interna (al aumentar el gasto nacional y disminuir el ahorro familiar y la capacidad de financiación del sector privado).

El primer motivo constituye un error de previsión, el segundo un error conceptual, pero ambos actúan en el mismo sentido: acelerando la demanda interna que ya precisa en los momentos actuales del remedio contrario de una regulación más estricta que frene su excesivo crecimiento.

La política de rentas y sus efectos sobre la demanda interna.

5. La identificación de los problemas actuales de la economía española debe de constituir el principio básico de su tratamiento y, en este sentido, es el exceso de la demanda interna el que tiene que situarse como premisa para comprender el comportamiento actual y previsible de la renta. Una demanda interna excesiva que está elevando los precios y los márgenes de beneficio de las empresas e impidiendo la continuidad de la moderación salarial. Si la demanda nominal no se contiene y si la competencia empresarial no se intensifica tendremos creado el clima para elevar los márgenes de beneficio y hacer que la cuantía de éstos facilite las concesiones salariales que agudizarán la presión inflacionista. Esta presión de los salarios se intensificará más aún si la falta de un acuerdo social entre empresarios con los trabajadores y el gobierno, desata la conflictividad social que abrirá una segunda ronda de elevación de los costes reales del trabajo (por el propio coste de los conflictos) y por las nuevas y e imperativas peticiones de mayores salarios.

Es decisivo que la confusión y la pasión que crea en la fijación de las rentas esa circunstancia de demanda excesiva, en cualquier sociedad, no haga olvidar la apelación a los hechos para poner un poco de razón en el diálogo entre los interpretes económicos. Un diálogo que debe basarse en un conocimiento de lo que nos pasa. Los hechos que no pueden ignorarse para saber lo que nos pasa son los siguientes:

19. El empleo asalariado decreció en España durante la etapa aguda de la crisis. Entre 1975 y 1984 se destruyeron 1.356.000 puestos de trabajo. Tras de la aplicación firme de la política de ajustes desde 1983 a 1985, se han conseguido crear en los dos últimos años 800.000 nuevos empleos. Nadie, absolutamente nadie, con competencia técnica ha propuesto una política de ajustes alternativa capaz de conseguir esos resultados creando al mismo tiempo un clima de estabilidad económica.

20. Es evidente que la inflación constituye la consecuencia última y más grave de la crisis económica. Ningún país del mundo ha logrado resolver los graves problemas sociales que crea el desempleo, ni los ajustes económicos que reclama la mejora de la situación competitiva de las distintas economías con más inflación. Cualquier decisión o política que aumente la inflación nos alejará irreversiblemente de Europa y del desarrollo económico. Esta premisa la han comprendido bien todas las sociedades desarrolladas europeas y no la han entendido los países subdesarrollados incapaces de reducir la inflación, lo que no les ha servido para reducir el desempleo. Pues bien, la política de ajustes aplicada desde 1977 con los Pactos de la Moncloa y seguida por los gobiernos socialistas en los últimos años ha conseguido reducir la inflación, del 40 % a que ascendía en los meses centrales de 1977, al 4.7 % en que, como media anual, tenderá a situarse al finalizar 1988.

30. El salario real medio de los trabajadores -como consecuencia de la política de ajustes y moderación salarial disminuyó en 2.3 puntos porcentuales en el trienio 1984-1986. Ese comportamiento de los salarios que respondió a la colaboración inestimable de los trabajadores, ha fructificado en forma de precios menores, mayor ocupación y aumento de salarios reales en los dos últimos años (1987-88) de recuperación económica, en los que los salarios reales aumentaron en el 4.7 %, compensando los sacrificios anteriores. Es falso -radicalmente falso- que el salario real por trabajador haya disminuido en los dos últimos ejercicios.

49. Cualquier intento de conseguir una menor inflación y un mayor empleo tiene que fundamentarse en dos puntos de apoyo: un crecimiento intenso de la tasa de desarrollo económico y una estabilidad de los salarios reales. Como ha afirmado el premio Nobel de Economía, Franco Modigliani: "Para estar seguros de que una demanda creciente no desemboque en presiones inflacionistas, es preciso adoptar una política de rentas que exija que los Sindicatos no se aprovechen de los aumentos de la demanda, producción y empleo, para empujar al alza los salarios reales. Los Sindicatos tendrán que aceptar salarios reales, constantes, como medio de reducir la gran desigualdad de nuestro tiempo: la que se origina por la diferencia entre los trabajadores empleados y los trabajadores parados". El convencimiento en la necesidad de esa conclusión es imposible de imponer. Debe lograrse de la comprensión de las fuerzas sindicales. Si ello no se consigue, el gobierno, si quiere aspirar como debe a la estabilidad de los precios, no tiene más alternativa que reducir el crecimiento de la demanda nominal y con ella la producción, la renta y el empleo. Es ésta una conclusión lamentable que registrarán las sociedades en las que el acuerdo social para moderar el aumento de los costes reales del trabajo, no haya podido alcanzarse. Esta conclusión dramática constituye la base para intentar -por todos los medios- el acuerdo social que evite sus consecuencias.

59. Unas demandas sindicales que traten de imponer la política de ganar en el reparto de la renta todo lo posible exigiendo la mayor cuantía en el crecimiento nominal de los salarios, no conseguirá, por sí misma, mayores crecimientos en los salarios reales de los trabajadores. Es este un error de funestas consecuencias que la experiencia ha ratificado en muchas ocasiones, porque crecimientos elevados en los salarios nominales que desborden cualquier aumento posible en la productividad del trabajo, no conseguirán otra cosa que elevar los precios, pero no mejorarán el nivel de las retribuciones del trabajo en términos reales. El crecimiento de los costes reales de traba-

jo en relación con la productividad generará una inflación en la que los salarios y precios se perseguirán en un círculo infernal y acumulativo que ha ocasionado siempre la desgracia en los países que la han padecido y en los países que aún lo padecen.

60. Cualquier intento de crear un clima social de moderación de los salarios para servir a la lucha contra la inflación y a la creación de empleos (que deberían constituir hoy los objetivos prioritarios de una política progresista) exige la aportación de tres ingredientes indispensables: en primer lugar, impedir la aplicación de márgenes abusivos de beneficios que desmoralizan al mundo del trabajo y a la sociedad entera que los registra; en segundo lugar, la proliferación de actitudes de comprensión política hacia las dificultades del mundo laboral en la comprometida coyuntura que nos ha tocado vivir; finalmente, las explicaciones a la opinión pública de las decisiones de política económica que resulten inevitables. Estos tres ingredientes han faltado en la situación española. No se ha agudizado suficientemente la competencia en sectores que disfrutan de un poder de mercado excesivo y que han originado márgenes de beneficios elevados, carentes de legitimidad social. Ha faltado, asimismo, una política fiscal aplicada con más rigor en estas circunstancias especulativas. Por otra parte, la conducta social de la clase política ha distado de la necesaria ejemplaridad en muchas ocasiones. El talante de comprensión de las autoridades políticas hacia el mundo laboral ha manifestado defectos graves y las medidas de política económica han tratado de imponerse desde el poder político sin negociarlas, sin explicarlas con humildad perseverante, procurando ganar para ellas la comprensión de los ciudadanos.

Todos esos motivos han llevado a la ruptura del clima social sobre el que se asentaron los éxitos de la política de ajustes en el pasado, creando hoy una situación crispada en la que el intercambio de actitudes intemperantes, cuando no de

insultos, encierran a la convivencia económica -que es una parte esencial de la convivencia social y política- en unos dilemas y enfrentamientos, tan costosos como lamentables.

Ciertamente, estos hechos que se desarrollan en el escenario de la falta de acuerdo social que alentó las conquistas principales de la sociedad española durante la transición política, no abren la puerta al optimismo. Quizás no quepa ante ellos más esperanza que la ofrece la tremenda conclusión de Ortega ante esas situaciones límites: "En España las cosas tienen que ponerse muy mal para que empiecen a ponerse bien". ¿Será este imperativo orteguiano estímulo suficiente para restablecer las condiciones de entendimiento social y político que el país tanto necesita?

La política monetaria como garante solitario de la estabilidad

Con una demanda interna que desborda peligrosamente las condiciones de un crecimiento estable y, por lo mismo, duradero, la única alternativa para evitar sus peligros es la que ofrece la política monetaria. La soledad tradicional en la que ésta se ha encontrado en España para luchar por los equilibrios de la economía adquiere, en las actuales circunstancias, un especial extremismo porque no se trata solo de contener la expansión de la demanda nominal que hoy se registra, sino su aceleración previsible ante los acontecimientos que se desarrollan en los escenarios presupuestario y en el del conflicto social que agudiza los comportamientos inflacionistas de las rentas.

Es evidente que la política monetaria, a partir de esas condiciones, si quiere mantenerse la estabilidad que tanto ha costado conseguir, no tendrá otra alternativa que fijar objetivos de crecimiento en la cantidad de dinero (ALP) ambiciosos y admitir la aplicación y registro de tipos crecientes de interés. Los costes de esa política monetaria -indispensable para

lograr el objetivo prioritario de dominar la fuerza expansiva de la demanda interna- son bien conocidos. Se registran en sus efectos sobre la inversión y el desarrollo internos. Y también sobre el tipo de cambio de la peseta que elevarán las alzas de los tipos de interés por la aplicación de la política monetaria rigurosa. Una política de rigor monetario que la política presupuestaria expansiva programada para 1989 y los comportamientos de la política de rentas reclaman como contrapartida inevitable.

Con todo, el problema principal que esa política monetaria restrictiva plantea, no es sólo el de su elevado coste económico y social (en todo caso inferior a la alternativa de aplicar una política monetaria acomodante que sancionara el desarrollo de una intensa inflación), sino sobre todo, el de su eficacia. ¿Puede la política monetaria, por sí sola, salvar los equilibrios que tan imprescindibles resultan para el futuro europeo y dinámico de la economía española? ¿No debiera requerir la colaboración de la política presupuestaria? Y si éste fuera así, ¿qué medidas de política presupuestaria serían indispensables? Una respuesta a esa pregunta ya se ha dado por nuestras autoridades financieras: elevar las retenciones en el impuesto sobre la renta y congelar las cifras de gasto público. Pero ¿es posible aplicar política y técnicamente, estas alternativas? Dejo estas preguntas al buen juicio del lector. Pero creo que esas cuestiones prueban elocuentemente las dificultades que tiene por delante la política monetaria para realizar su labor irrenunciable de contener el rebrote de la inflación y el desequilibrio exterior con los que el año 1988 concluye y que se agudizarán en el próximo ejercicio.

Consecuencias microeconómicas de la situación macroeconómica española.

Cualquier análisis del comportamiento previsible de una economía nacional trata de evaluar los rasgos decisivos que

condicionarán ese comportamiento. A ese propósito ha respondido el repaso anterior de lo que sucede en los cuatro escenarios que se han estimado como fundamentales para definir el momento actual de la economía española. Del conocimiento de ese contexto económico general cada sector económico debe extraer sus propias consecuencias para adoptar aquellas decisiones más adecuadas a sus intereses. Es ésta una responsabilidad que mi exposición deja a la libertad y al mejor conocimiento de las instituciones financieras que Vds. presiden o dirigen. Respetando esa libertad de valorar la situación económica española que les he expuesto, sí desearía finalizar con aquellas consecuencias de la situación económica que estimo fundamentales y próximas a las preocupaciones y funciones de las Cajas de Ahorro españolas.

Esas consecuencias se concretan en los siguientes siete puntos:

1. Las circunstancias que afectarán a la situación económica española en los próximos seis meses, son las de una extrema incertidumbre en un dato básico para las instituciones financieras: los tipos de interés. En ese horizonte temporal a que me he referido, los tipos de interés estarán influidos por un fuerte componente alcista que se deriva de tres factores que han demostrado su importancia en España y en otros países: las expectativas de inflación (que constituyen un factor fundamental en la fijación de la cuantía de los tipos de interés nominales), el aumento del déficit público (que desempeña un papel significativo en el nivel de los tipos nominales de interés) y, finalmente, los tipos extranjeros de interés (que condicionan, en función de la liberación del sistema financiero, los tipos internos nominales de interés).

Pues bien, esos tres factores apuntan, al menos, en la perspectiva de plazo de los próximos seis meses, en una dirección alcista. Las expectativas de inflación son hoy por hoy

alcistas como lo prueban el rebrote del alza de precios y las demandas de rentas superiores de los agentes económicos (especialmente en los salarios, condicionantes básicos del coste de producción y de los precios de la industria y los servicios). La fuerza expansiva de la política presupuestaria se añadirá a la demanda interna, produciendo un impulso que se manifestaría -se quiera o no- sobre el nivel de los precios en el próximo ejercicio. La conflictividad social, hoy agudizada, descargará sobre esas expectativas alcistas una presión adicional de enorme importancia.

El déficit público programado para 1989 ha disminuido y con él deberían disminuir las presiones sobre los tipos de interés. Sin embargo, las previsiones del déficit público son ciertamente frágiles. Las elevaciones ya registradas en los tipos de interés aumentarán los gastos públicos previstos. La aplicación de una política monetaria rigurosa en 1989 elevará inevitablemente más aún los tipos internos de interés. A esos factores se añadirán las presiones sociales que van a desatarse sobre los gastos de personal y pensiones para ajustar las revisiones del objetivo de inflación de 1988.

Los tipos de interés del extranjero se están moviendo en dirección alcista y esa orientación influirá sobre los tipos de interés internos.

Todas esas fuerzas hacen que los tipos de interés se hallen sometidos a la acción de fuerzas alcistas en los próximos meses. Las dudas pueden estar en la cuantía de esas elevaciones pero las expectativas actuales aconsejan mantener la máxima liquidez en las colocaciones de fondos a las instituciones financieras.

2. La situación internacional previsible a partir de la toma de posesión del nuevo Presidente de los Estados Unidos no descarta que se desaten nuevas turbulencias en los mercados de

cambios. La mayoría de los analistas afirman hoy (a la cabeza de ellos Martin Feldstein, antiguo asesor del Presidente Reagan) la posibilidad/necesidad de una devaluación del dólar. Atención, pues, a las tenencias y compromisos designados en esta divisa.

3. La era fiscal que tenemos por delante de España se define, como hemos afirmado, por un aumento de la presión fiscal que puede incluso endurecerse en los próximos meses. El contribuyente español atraviesa hoy por una etapa de sensibilidad extraordinaria ante la presión fiscal. Todos los productos financieros que concedan un trato fiscal favorable van a contar con una demanda social extraordinaria. De ahí la necesidad de aprovechar esas oportunidades por parte de las instituciones financieras. El producto financiero innovador en el futuro deberá tener un componente fiscal destacado. El asesoramiento financiero estará así condicionado por el paralelo asesoramiento fiscal.

4. El sistema financiero español va a vivir una intensificación de la competencia bajo el doble signo de la presión del Banco Emisor y de la competencia exterior cada vez mas próxima de la fecha terminal de 1992. Reducir los costes de intermediación de las instituciones financieras y cumplir escrupulosamente las condiciones de transparencia en las relaciones con la clientela constituyendos exigencias permanentes de la gestión de las instituciones financieras. En la reducción de los costes de intermediación, la política de fusiones y cooperación entre entidades financieras seguirá desempeñando un papel importante y creciente en el horizonte de los próximos años. No puede descartarse que el aumento de la competencia interna se acelere por decisiones de las autoridades monetarias españolas. La fijación de posiciones claras ante esa competencia obliga -al menos- a las Cajas de Ahorro a definir sus posiciones ante este proceso, comenzando por fijar su actitud ante la libertad de instalación de las Cajas de Ahorro en las distintas Comunidades Autónomas.

5. Las condiciones de mayor competencia y libertad de los diversos sectores económicos afectan especialmente a las instituciones financieras y reclaman de ellas un refuerzo de las condiciones de seguridad. La vigilancia de los coeficientes de garantía debe figurar entre las políticas prioritarias de las Cajas de Ahorros y la búsqueda de todos los medios que tiendan a reforzar esos coeficientes de garantía, también.

6. Hay un sector económico al que no he aludido en mi exposición al repasar la coyuntura económica española: la agricultura. Y no lo he hecho, porque, como reconocen hoy los más competentes economistas agrarios, la producción rural ha perdido peso como factor coyuntural, pues significa como promedio el 5 % del PIB. Sin embargo, la situación y los problemas de la agricultura española afectan por una vía atípica a las Cajas de Ahorro. Me refiero a la situación de endeudamiento de las cajas rurales derivadas del propio endeudamiento del campo español que constituye su característica más importante. Es evidente que la gravitación de las Cajas rurales sobre las Cajas de Ahorro es un proceso abierto frente al que éstas deberían definir estrategias precisas de actuación en función de las zonas de influencia de actuación de las propias Cajas.

7. El futuro inmediato plantea a las instituciones financieras problemas importantes de imagen pública y cuestiones específicas de formación de su personal. La crítica social a la cuenta de resultados de las instituciones financieras -hoy seguida con gran expectación de la sociedad española- debería llevar a las Cajas de Ahorros a cultivar su ventaja diferencial con la banca privada, que reside en su obra social. Definir una estrategia adecuada y actualizada de la obra social es una función prioritaria de las Cajas de Ahorro porque en ella reside un medio importante de ganar adhesión y reconocimiento públicos. Por otra parte, mejorar las relaciones con el personal y contribuir a la capitalización de sus conocimientos se ha convertido en un medio indispensable para aumentar la integra-

ción del equipo humano de las Cajas de Ahorro y para elevar su eficiencia económica, de los que depende decisivamente el nivel y calidad de los servicios prestados a la clientela. Una institución financiera al por menor -como son el conjunto de las Cajas de Ahorro- tiene en esa capitalización del personal su gran oportunidad competitiva para afirmar su posición actual y futura en los mercados financieros.

II

EL COMPORTAMIENTO DEL AHORRO EN ESPAÑA

Por Victorio Valle.

1. La evolución del ahorro privado en cualquier sociedad, constituye un tema de gran importancia, toda vez que el ahorro es la fuente de financiación real de la inversión, variable clave en una economía dinámica. Una caída de la tasa de ahorro privado con cierta permanencia tiende a elevar los tipos de interés reales a largo plazo, con los consiguientes efectos adversos sobre la inversión y el empleo y puede generar incrementos no deseables en el nivel de endeudamiento exterior de la economía.

Desde el punto de vista de las entidades financieras las alteraciones en el nivel de ahorro afectan a la base de su actividad operativa y aunque, en principio y a corto plazo, el ahorro financiero como diferencia entre las variaciones de activos y pasivos financieros tiene un comportamiento con cierta autonomía de las variables reales, cabe poca duda de que una caída persistente de la tasa de ahorro termina afectando negativamente al flujo de activos y pasivos financieros con el que las entidades del sistema bancario operan.