

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

LOS CRITERIOS DE LA INSPECCION
DEL BANCO DE ESPAÑA

CUADERNO NO 1 ABRIL 1.987

Ejemplar N.º 75



LOS CRITERIOS DE LA INSPECCION
DEL BANCO DE ESPAÑA

CUADERNO NO 1 ABRIL 1.987

SUMARIO

- PRESENTACIÓN.
- LOS CRITERIOS DE LA INSPECCIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA.
- RESUMEN DE PRENSA: LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA.
- EL ARTICULO DEL MES:
 . LOS MERCADOS EUROPEOS.
- GRÁFICOS DEL MES.

* CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA ES UNA PUBLICACIÓN EXCLUSIVA PARA PRESIDENTES Y DIRECTORES DE CAJAS DE AHORROS Y SE DISTRIBUYE CON CARÁCTER CONFIDENCIAL Y RESERVADO.

PRESENTACION

Tras el inicial ensayo del número cero, **Cuadernos de Información Económica** comienza su normal curso editorial con el presente número, manteniendo su carácter confidencial y su contenido breve y variado.

El núcleo básico de este número de **Cuadernos** recoge una cuidadosa síntesis de las intervenciones que se produjeron el pasado día 12 de marzo en la Reunión de Trabajo para Presidentes y Directores de Cajas de Ahorro, con la esperanza de que su pausada lectura permita una reflexión útil sobre los criterios de la Inspección del Banco de España que allí fueron expuestos por sus directos responsables.

Al habitual resumen de prensa, que condensa las noticias económicas aparecidas en la prensa extranjera, sigue el "**Artículo del mes**", que en esta ocasión es "Los mercados europeos" de L.W. Hampton, publicado en **The Wall Street Journal** el 30 de marzo, y que ofrece una visión original y un tanto escéptica sobre las posibilidades que un mercado europeo, lleno de disparidades, puede ofrecer al mundo empresarial.

El contenido informativo se completa con los **Gráficos del mes**. De una parte, muestran los esfuerzos y el indiscutible éxito de los gobiernos social-demócratas de Suecia, para combatir el déficit público. Una lucha contra un mal general que se puede vencer y a la que todo gobierno debe aplicarse con tesón, sin importar su ideología, tanto más cuanto que la experiencia demuestra que no existe ninguna relación positiva entre la dimensión relativa del gasto público y el

crecimiento de la producción y de la renta nacional. De otra parte, el segundo gráfico seleccionado establece con toda rotundidad, para España y en el periodo de la crisis 1.975-86, la acusada relación negativa existente entre el nivel de empleo y el coste salarial real. La contención de los costes salariales se revela así como un factor clave a la hora de generar empleo.

*La **Instántanea Económica** ofrece en esta ocasión en forma sintética, los datos estadísticos más significativos que permiten comparar la situación de España con la media de los países comunitarios y su evolución en los últimos años, mostrando así los puntos de acercamiento y los desequilibrios diferenciales.*

*La **Fundación F.I.E.S.** al ofrecer este primer número de **Cuadernos de Información Económica** desea expresar su gratitud a quienes nos han formulado observaciones y sugerencias para mejorar su contenido y su forma, que esperamos haber recogido con fidelidad, a la vez que reitera su actitud abierta a cuantas se nos hagan llegar en el futuro con el único objeto de lograr el propósito básico de esta nueva tarea editorial: la utilidad e interés de su lectura, distra-
yendo el menor tiempo posible de sus ocupaciones, a quienes tienen encomendado el máximo nivel directivo de las Cajas de Ahorros.*

7 de abril de 1.987

LOS CRITERIOS DE LA INSPECCION
DEL BANCO DE ESPAÑA (1)

Sumario

	<u>Página</u>
Resumen de la intervención de Miguel Martín	1.
Intervención de Joaquin Gutierrez	4.
Intervención de José Botella	17.
Resumen del Coloquio	21.

-
- (1) El presente documento recoge en lo fundamental el contenido de la Reunión de Trabajo para Presidentes y Directores de Cajas de Ahorro, que sobre este tema se celebró el pasado día 12 de marzo en el Hotel Palace de Madrid.

Las personas interesadas pueden solicitar a la Fundación, las cassettes con la grabación íntegra de las intervenciones que tuvieron lugar en dicho acto.

RESUMEN DE LA INTERVENCION DE MIGUEL MARTIN, DIRECTOR GENERAL DEL BANCO DE ESPAÑA.

En la exposición realizada por Miguel Martín, se destacan ocho cuestiones centrales, que pueden resumirse en los siguientes términos:

1. Destaca su preferencia por el concepto de supervisión financiera del Banco de España, frente al de Inspección. El primero denota una continuidad para la detección de riesgos y velar por la solvencia, así como comporta implícitamente la necesidad de diálogo y colaboración con las entidades. El término inspección en sí mismo es discontinuo (asociado a la idea de las visitas de inspección) y entraña una cierta actitud de desconfianza y antagonismo.
2. La supervisión financiera tiene dos vertientes. Una macroeconómica, asociada a la adecuada gestión de la política monetaria y crediticia. La segunda de carácter microeconómico trata de velar por que cada entidad respete los derechos de su clientela y no defraude sus expectativas. El objetivo último de la supervisión es el mantenimiento de la confianza sobre la que reposa el sistema financiero.
3. La supervisión no puede ni debe suplantar la labor de los Directores de las entidades financieras en su toma de decisiones. El sistema financiero actual, en España y en otros muchos países, presenta una tendencia a la liberalización y desregulación, y ésto ocurre precisamente en un periodo de cierta tensión, no de calma en el funciona-

miento del sistema. Aparecen nuevos instrumentos para contrarrestar los nuevos riesgos que se producen y ello implica una creciente responsabilidad de los Directores.

4. Esa mayor responsabilidad, fruto de la mayor complejidad del mundo financiero, otorga una extraordinaria importancia al sistema de control interno de las entidades.

Un sistema adecuado de control interno es insustituible y es un instrumento básico de gestión y evaluación de la solvencia, liquidez, rentabilidad, riesgos, calidad de los activos, y es el único camino de practicar las oportunas provisiones de insolvencia. No se trata, al antiguo estilo, de un control de honestidad sino además de la gestión adecuada.

5. Un segundo instrumento básico de apoyo a la labor de dirección, es la absoluta transparencia informativa.
6. Las auditorías externas que cierran el circuito de apoyo a la labor de dirección, deben realizarse como un instrumento de gestión y de información de los directivos y no de una manera rutinaria como simple respuesta a una exigencia del Banco de España.
7. Si la anterior trilogía: Auditoría interna -transparencia informativa- auditoría externa, está bien constituida, la labor de la Autoridad, debería centrarse en crear un marco institucional, legislativo y operativo flexible que fijen las reglas del juego y aseguren su convergencia a la estabilidad del sistema.

La Autoridad Monetaria no debe fijar una regulación asfixiante que anule la capacidad de decisión de la Dirección

ya que como la experiencia demuestra es una línea perturbadora e inútil.

8. El Banco de España en esa línea creadora de un marco flexible de referencia, ha de tener en cuenta la tendencia existente en la Comunidad Europea. Por ello cuatro aspectos son especialmente importantes:

- a) El principio de consolidación de actividades de las empresas y entidades dependientes de cada entidad financiera. Lo que es imposible sin transparencia informativa.
- b) Prioridad a la constitución de recursos propios, como elemento de inyectar confianza en el sistema. Las actuales tendencias hacia la "documentalización" o "securitización" suponen una pérdida de confianza de los colocadores en el sistema bancario en favor de las operaciones directas en valores, pagarés, etc.
- c) Los balances deben reflejar la sanidad de la institución de una forma cierta, lo que exige las adecuadas dotaciones a los fondos de provisión de riesgos.
- d) Limitar la concentración de riesgos, como factor clave que ha estado presente en todas las crisis financieras.

INTERVENCION DE JOAQUIN GUTIERREZ, JEFE DE LA OFICINA DE INSPECCION DE CAJAS DE AHORROS DEL BANCO DE ESPAÑA (1)

Los criterios de la Inspección se basan en la necesidad de mejorar la situación económico-financiera que contribuya al reforzamiento del patrimonio y solvencia de las entidades. Todo ello está condicionado a la política de inversiones y asunción de riesgos, la cual debe basarse en los conocidos axiomas de:

- Solvencia económica de los acreditados o aptitud para el reembolso de la deuda.
- Dispersión del riesgo.
- Rentabilidad versus seguridad.

De la solvencia económica me ocuparé al hablar de los préstamos hipotecarios.

De la dispersión del riesgo, o de los problemas inherentes a la concentración de los mismos, que siempre estuvo presente en todas las situaciones anómalas concretadas en las entidades, no parece necesario insistir habida cuenta de las repetidas recomendaciones y requerimientos formulados desde siempre. Pero bueno es recordar que este grave problema de gestión ha merecido, como no podía ser menos, la atención de la Comisión de las Comunidades Europeas, formulada

(1) Guión de la exposición cedido por el autor.

en la Recomendación de 22 de diciembre de 1.986, donde se insta a los Estados miembros a efectuar la vigilancia y control de las "Operaciones de gran riesgo" de las instituciones de crédito.

La Recomendación califica como "Operación de gran riesgo" la concedida a un cliente, o grupo de clientes relacionados, cuando su importe sea equivalente o superior al 15 por 100 de los fondos propios. También establece límites a las operaciones de gran riesgo, determinando que las entidades de crédito no podrán incurrir en riesgos, respecto de un cliente o grupo de clientes relacionados, cuando su valor supere al 40 por 100 de los fondos propios, y que tampoco podrán incurrir en "grandes riesgos" cuya suma total supere el 800 por 100 de dichos fondos.

No sabemos todavía la decisión que adoptará nuestra autoridad financiera respecto a la Recomendación citada, pero, en todo caso, debiera considerarse seriamente por las Direcciones.

LA RENTABILIDAD es una variable generalmente opuesta a la seguridad.

Y hablando de rentabilidad y seguridad bueno es comentar la actividad desarrollada por las Cajas de Ahorro Confederadas en el mercado bursátil que, durante el ejercicio de 1.986, alcanzó cotas muy importantes, ascendiendo la inversión en acciones cotizadas desde 39.798 millones en 1.1.86 hasta 75.344 al final del año. Esa actividad ha proporcionado unos beneficios de 30.000 millones, que representan el 27 por 100 del excedente neto declarado. Dicho beneficio en algún caso ha ascendido nada menos que al 140 por 100 del excedente final.

Tan marcado crecimiento de la actividad, y el hecho de que las plusvalías conseguidas se hayan abonado prácticamente en su totalidad a la cuenta de resultados, a pesar de que las mismas se reinvierten en nuevas adquisiciones, han causado inquietud en la Inspección. No podemos olvidar las pérdidas en que incurrieron las Entidades tras el derrumbe de las cotizaciones a partir del año 1.974, finalmente compensadas con la Actualización de activos.

Es pues necesario recordar a las Direcciones la prohibición, establecida en la norma vigesimoctava, 8. de la Circular 19/85, de 23 de julio, de "llevar a la cuenta de resultados las revalorizaciones realizadas mediante la venta y posterior compra de activos o sus equivalentes, no pudiendo efectuarse otras revalorizaciones que las previstas en las leyes". Esta directriz, según el criterio de la Inspección, debiera aplicarse con la mayor amplitud, por no ser política prudente aflorar beneficios mediante la venta de títulos si posteriormente se adquieren otros similares a precios superiores al valor contable de los vendidos, ya que las oscilaciones del mercado bursátil pueden originar quebrantos que neutralicen las ganancias incorporadas en la cuenta de resultados o afectar a ejercicios futuros, contingencia que sería prudente prevenir mediante la constitución de los pertinentes Fondos especiales, exceptuada la parte correspondiente a la diferencia entre el precio de venta y el nuevo de adquisición en caso de que éste fuese inferior.

* * *

El préstamo hipotecario, inversión típica de las Cajas.-
Y digo inversión típica de las Cajas porque su concesión estuvo prohibida a la banca privada desde el año 1.942 al de

1.969 (1), salvo expresa autorización de la Dirección General de Banca y Bolsa y Banco de España, viniendo luego obligada a comunicar esas operaciones al Banco de España, junto a las superposiciones de garantías hipotecarias, hasta la derogación de la Orden Ministerial en 22.6.86.

Para la Inspección, el préstamo hipotecario es una operación crediticia más y no una adquisición de activos al contado con entrega del bien diferida a largo plazo.

En el préstamo hipotecario merecen especial consideración las garantías aportadas.

Se ha dicho que "el mayor timbre de gloria de los banqueros es el no tener que ejecutar las garantías que respaldan los créditos concedidos", y también se dice que si los créditos se pudieran otorgar sólo con base a las garantías reales ofrecidas, con independencia y desconocimiento del destino a que se apliquen los fondos prestados, sería preferible denegar la solicitud.

Prescindiendo de los préstamos para adquisición de vivienda que se formalizan por subrogación de los concedidos a promotores, es claro que en una sana política de crédito, el aspecto de las garantías debiera ser el último a considerar en las prácticas de los buenos profesionales.

Por eso he dicho, y conviene tener presente, que el préstamo hipotecario es una operación crediticia más, y no una adquisición al contado de activos con entrega del bien a largo plazo.

No hay que olvidar el deterioro que pueden sufrir esas garantías con el paso del tiempo, el lucro cesante a que

puede dar lugar un periodo normalmente largo de ejecución -cada día son más lentas las resoluciones judiciales-, y el desgaste de todo tipo que implica la resolución anormal de las operaciones. Procede por tanto reiterar el criterio general seguido por la Inspección, centrado en que una sana y prudente política de inversiones y riesgos obliga a considerar, como principal factor determinante de las autorizaciones, y con prioridad a las garantías ofrecidas, la capacidad de los acreditados para generar fondos suficientes con que hacer frente a sus obligaciones de pago.

Llegado a este punto no parece necesario comentar la eficacia de las garantías constituidas sobre bienes de producción que tantos problemas, económicos y sociales, han deparado en algún caso conocido.

* * *

El expediente de acreditados, justificante de los criterios de concesión y herramienta de estudio para el análisis de los riesgos en curso. Las importantes deficiencias advertidas en las visitas.- Desde hace ya bastante tiempo la Inspección viene siendo muy beligerante con los expedientes de acreditados, es decir, con el contenido de los expedientes.

Ya sabemos que las entidades tienen que enfrentarse a menudo con la carencia de información financiera formal sobre la cual basar las decisiones. Y que en muchos casos, los balances y cuentas de resultados se han preparado a esos fines con el propósito de aparentar situaciones mejores de las reales, y que por tanto habrán de criticarse para defender los intereses de la Entidad, por lo que a menudo es el his-

torial del cliente, su voluntad de cumplimiento de los compromisos, la base principal de la decisión.

Pero una cosa es la voluntad y otra la posibilidad de su cumplimiento, es decir, la estimación de la capacidad de generar los recursos suficientes con los que devolver el préstamo y los intereses pactados.

Por eso se advierte a las Direcciones sobre la necesidad de mejorar el nivel de información de los expedientes de acreditados, de forma que de su estudio por los supervisores puedan desprenderse claramente los criterios en que se basó la concesión de las operaciones, estimarse la solvencia de los interesados y formar juicio sobre la recuperabilidad de las inversiones.

Para conseguir esos fines el departamento de riesgos debe mantener el seguimiento del deudor cotejando sus posiciones en la C.I.R. y restantes informaciones de Agencias.

* * *

El fichero de riesgos.- Se debe contar con los programas adecuados que permitan conocer puntualmente la totalidad de riesgos contraídos con cada acreditado o grupo, con detalle de las distintas operaciones en curso.

* * *

La transparencia informativa.- Las consecuencias de la gestión se tienen que plasmar en el balance y cuenta de re-

sultados, de forma que esos estados reflejen con claridad y exactitud la verdadera situación patrimonial de la entidad y los excedentes netos realmente obtenidos.

La Inspección ha sido, es y continuará siendo terca en la exigencia de esa transparencia que, entre otros, obliga:

- A la correcta clasificación de las inversiones y riesgos.
- A la dotación de las provisiones necesarias para compensar las contingencias.
- A la suspensión del principio del devengo en todas las operaciones morosas, dudosas o de recuperación incierta, supeditando el abono de los productos en la cuenta de resultados a su cobro efectivo.
- A la correcta contabilización de los bienes adjudicados en pago de créditos, cuyas valoraciones han de basarse en tasaciones periciales independientes en función exclusiva del precio que prudentemente cabe esperar de su realización.
- A la aplicación de las provisiones constituidas sobre débitos hipotecarios al adjudicarse el bien.
- A los ajustes a los inmuebles no productivos en venta cuando la enajenación se dilata por tiempo superior a los dos años.

- A la actualización financiera de los bienes no funcionales improductivos, de forma que la valoración en balance responda a criterios económicos.

La correcta clasificación en balance de las inversiones y riesgos es fundamental en aras, no sólo de la obligada transparencia debida a la autoridad supervisora, al Consejo de Administración y terceros interesados, sino también como exponente fehaciente de los resultados obtenidos con las políticas de crédito aplicadas, y consiguiente dotación de las provisiones necesarias para compensar las pérdidas potenciales inherentes a los activos contingentes.

Las normas contables de aplicación, Circular 19/1.985, de 23 de julio, dicen que la prórroga o reinstrumentación simple de las operaciones de reembolso problemático no interrumpen su morosidad, ni producen su reclasificación como operaciones ordinarias, salvo que se aporten nuevas garantías eficaces o se perciban, al menos, los intereses pendientes de cobro.

En la mayoría de los casos, el criterio de la Inspección, es que debiera sustituirse la conjunción disyuntiva "o" por la copulativa "y", de forma que sea la concurrencia de las condiciones el motivo de la reclasificación.

Se establecen también los criterios de clasificación e impone la amortización obligatoria de las operaciones calificadas como de "muy dudoso cobro" y los saldos con impago superior a tres años.

En el análisis de las situaciones puntuales la Inspección ha considerado necesario añadir a la clasificación de moro-

sos, dudosos y muy dudoso cobro, otra que denominamos "operaciones de recuperación incierta" o "de pérdidas potenciales". En ella estamos clasificando los débitos de acreditados que, a pesar de cumplir los compromisos contractuales, del análisis de sus estados financieros se deducen estructuras irregulares, pérdidas en el último ejercicio o anteriores próximos, tensiones de liquidez y objeto inadecuado de la inversión, con imposibilidad de generar fondos para el reembolso final aunque pueda satisfacer intereses. En resumen: constatación de debilidades para el cumplimiento total de las condiciones pactadas y las que, por las circunstancias adversas que atraviesa el acreditado, pueden ocasionar, de no fortalecer o garantizar suficientemente los débitos, algún quebranto potencial, aún cuando el acreditado no haya llegado a un deterioro de la situación patrimonial que obligue a incluirle en la rúbrica de deudores dudosos.

En tales supuestos se está pidiendo la suspensión del devengo de intereses, supeditándoles al principio del cobro, y la dotación de una provisión del 10 por 100 de estos riesgos. Con ambas medidas se pretende alertar a las Direcciones sobre la necesidad de prestar la mayor atención al seguimiento de estos débitos y a la capacidad de los acreditados para hacer frente a sus obligaciones futuras.

Al verificar la clasificación de los riesgos no es infrecuente que los Inspectores oigan a los responsables del área afirmar que los riesgos hipotecarios están excluidos del tratamiento general por las normas de aplicación. Conviene precisar que la Circular sólo exime de clasificación a los préstamos hipotecarios cuando el valor probable de realización efectiva, estimado siempre con criterio de máxima prudencia, sea igual o superior al débito garantizado. Por tan-

to se exige suficiente valor en venta de la garantía, según mercado, y fácil realización de la misma. Cuando no concurren ambas condiciones seguirá el tratamiento general, incluyendo la totalidad del débito en mora o duda según proceda, sin perjuicio, claro está, de que no se provisione la parte razonablemente cubierta con la garantía.

El indicado tratamiento general también obliga a suspender la activación de intereses.

La suspensión del principio del devengo.- Es importante comentar la trascendencia de la suspensión de dicho principio y su sustitución por el de cobro. En la Inspección creemos que en muchos casos es más importante la clasificación y el corte de la activación de productos que la propia provisión. Tan pronto se produce la morosidad o se deduce la situación de recuperación incierta, y como primera medida de alerta, debe procederse a la rigurosa suspensión de la activación, incluso con retrocesión de los productos ya abonados a la cuenta de resultados que están pendientes de cobro, criterio de contabilización sentado en la norma tercera de la Circular 8/1.986, de 28 de abril, sobre Provisiones de riesgo-país.

El incumplimiento de la norma se pretende justificar a veces por las servidumbres de los procesos de mecanización, aduciendo que, en compensación de la activación se dotan las pertinentes provisiones. Ese tratamiento no es aceptable porque incrementa artificialmente el verdadero margen de explotación. En su lugar habrán de modificarse los programas para que en ningún caso se sigan periodificando productos cuestionados.

Los bienes adjudicados en pago de créditos.- La adjudicación de bienes por impago de débitos, con excepción de los correspondientes a préstamos de subrogación, representa errores en la política de crédito practicada. Cuando las adjudicaciones son numerosas y continuadas, con la concurrencia de concentración, esa política merece calificación severa.

El criterio de la Inspección respecto a la contabilización de los bienes es más riguroso que las normas de aplicación, que por cierto se aplican a menudo muy defectuosamente.

Al bien no se le debe dar entrada por valor superior a la deuda reconocida o al de la tasación rigurosa por técnico independiente si ésta fuera inferior. Asesoría opina que si el valor de su adjudicación en pública subasta es menor, debe tomarse este valor. Es claro que los gastos no deben acumularse si no caben en el de peritación. La tasación rigurosa de los bienes destinados a la venta nunca se realizará como estimación del coste de reposición, sino del valor que prudentemente cabe esperar de su realización.

Al producirse la adjudicación, y si los débitos están razonablemente provisionados, por regla general se están liberando esas provisiones, incrementándose los resultados.

El criterio de la Inspección es que las provisiones constituidas no se lleven a resultados sino a Otros fondos especiales, creando un Fondo específico de depreciación del inmovilizado hasta la realización del activo, momento en que se materializará el resultado final de la adjudicación.

Esta medida de prudente gestión y transparencia informativa obliga a recordar la situación de los bienes adjudicados destinados a la venta que no se realizan en tiempo prudencial. Tal circunstancia generalmente evidencia la existencia de minusvalías latentes por superar los valores contables a los precios de mercado. La Inspección cree que en estos supuestos los bienes deben ser objeto de la pertinente provisión, mediante dotación, con cargo a resultados del Fondo de depreciación del inmovilizado, estimando su cuantía en función del tiempo transcurrido desde la adjudicación y perspectivas razonables de realización.

Se está solicitando que ese criterio se transforme en norma obligada, provisionando un 25 por 100 los de antigüedad superior a 2 años; 50 por 100 con más de 3 y 75 por 100 a los que superan los 5 años, si bien podrá dispensarse las coberturas del 50 y 75 por 100 cuando la valoración contable se justifique con tasaciones actualizadas realizadas por técnicos verdaderamente independientes y cualificados.

La actualización financiera de los Activos.- La Inspección comparte el criterio de las grandes firmas auditoras respecto a que los bienes no funcionales improductivos de permanencia continuada deben ser objeto del correspondiente saneamiento por actualización financiera de forma que la valoración en balance de los activos responda a criterios económicos.

Tal actualización es de obligada aplicación a las participaciones sin cotización oficial en sociedades que carecen de perspectivas de rentabilidad y son de muy difícil enajenación a precios razonables y, por supuesto, a los créditos representativos de ventas de activos a plazo sin devengo de intereses.

El tipo de actualización:

El criterio de actualización es técnicamente irreprochable y no parece que pueda discutirse desde el punto de vista económico.

El problema se plantea en la determinación del tipo de interés a utilizar. Se conocen tres opiniones: el tipo mínimo a que la Entidad está dispuesta a conceder sus operaciones o preferencias; el coste medio de la financiación ajena y el que pensamos puede ser el mínimo para evitar el lucro cesante, es decir, el coste medio de los fondos incrementado con el coste de transformación.

INTERVENCION DE JOSE BOTEJLA. JEFE DE GRUPO DE LA INSPECCION DE CAJAS DE AHORRO (1)

Consideraciones sobre Control de Gestión.

Dando por supuesto la existencia de unas políticas claramente definidas que orientan la actuación en materia de:

- colocaciones de fondos,
- inversiones crediticias,
- inversiones en Bolsa,
- riesgos de cambio,
- inmovilizado
(Planes específicos de enajenación de activos no funcionales)
- remuneración de pasivo, con rápida acomodación a las fluctuaciones del mercado,
- expansión (Consideración especial de las oficinas no rentables),
- política de plantillas,

(1) Esquema de la exposición cedido por el autor.

- presupuesto del gasto, personal y generales,

cuyas carencias se han constatado lamentablemente en algunos casos, es claro que a la Dirección corresponde el establecimiento de los instrumentos necesarios que aseguren el control puntual de su ejecución y la adopción de las medidas correctoras oportunas.

* * *

Las actividades de la Obra Benéfico-Social.

- Conciencia de que las Cajas de Ahorro son actualmente intermediarios financieros, con cuotas de mercado cada día más importantes, muy distintas de las entidades benéficas que reguló el R.D. Ley del año 1.929.
- Que la Obra Social -que debe continuar a toda costa- no puede seguir condicionando la distribución del excedente.
- En consecuencia:
 - Necesidad de eliminar obras propias cuyos resultados de explotación puedan suponer tensiones y menoscabo para las dotaciones a Reservas, única fuente de capitalización de las entidades, mediante su transformación en obras en colaboración en que el compromiso de las Cajas consista en la aportación de bienes perfectamente definidos que cumplan la condición indicada, rehuendo pro-

yectos ambiciosos, que corresponde solucionar a los poderes públicos.

- Obligación de que todos los inmuebles destinados a la Obra estén financiados por el Fondo correspondiente.
- Prohibición tajante de realizar inversiones o incurrir en gastos no incluidos en los presupuestos anuales que se aprueben por la autoridad competente.
- Desaparecida la Comisión de Obras Sociales, corresponde a los Consejos de Administración, en exclusiva, la administración y gestión de la Obra. Los Directores, dentro de la competencia propia de su cargo, han de asesorar e informar a la hora de distribuir los excedentes, velando siempre por el reforzamiento patrimonial.

* * *

Principales insuficiencias observadas en la visita de Inspección.

- Circulares de obligada observancia no parece que se lean ni que se obligue a su conocimiento puntual. Esa situación es responsabilidad de las Direcciones.
- Escasa diligencia en la contabilización y confección de la información rendida al Banco de España.
- Las declaraciones a la C.I.R. han mejorado sustancialmente en algunos casos, pero en otros siguen acusando marcadas deficiencias que, a toda costa, han de corregirse.

- Las actuaciones conducentes a la recuperación de morosos deben constituir especial motivo de preocupación para las Direcciones. No olvidar que la mejor provisión es el cobro de los créditos.
- La información recibida de la Comisión de Control es de tal parquedad en bastantes casos que obliga a duda de su efectividad.
- Memorias anuales. Recordar los mínimos solicitados por escrito del Gobernador de 4.12.85.
- Información a los órganos de gobierno: se advierten insuficiencias, muy marcadas en algún caso concreto.
- Auditorías:
 - Interna:
 - . Dependencia orgánica de la misma no adecuada.
 - . Departamentos centrales sin auditar.
 - . Revisión de la documentación suministrada al Banco de España.
 - . Seguimiento de los requerimientos formulados por el Banco de España.
 - Externa:
 - . Respecto a la independencia del auditor.

RESUMEN DEL COLOQUIO

En el amplio coloquio que siguió a las intervenciones de los señores, Martín, Gutiérrez y Botella, se aportaron algunas ideas y se ampliaron algunos de los extremos de las exposiciones. El contenido básico del coloquio puede resumirse en los siguientes puntos:

1. Uno de los mecanismos legales para incrementar en las Cajas los recursos propios -además de la vía de la autogeneración- es la emisión de obligaciones subordinadas. Sin embargo este camino tiene serias limitaciones:
 - Si los recursos propios son escasos, el 30% que como máximo se puede emitir de obligaciones subordinadas, no soluciona el problema. La Autoridad monetaria es, por otra parte, remisa a conceder autorizaciones a aquellas Cajas con recursos propios suficientes, tal vez para evitar caminos de eludir los coeficientes obligatorios y como reflejo del temor que suscita la obtención de un pasivo que guarda cierta similitud con las aportaciones voluntarias en Cooperativas.
 - Las obligaciones subordinadas no permiten el pago de intereses si no hay beneficio -aunque esta pueda ser una situación transitoria que no se opone a una evolución normal satisfactoria de la entidad- lo que contrasta con la autorización concedida a bancos con dificultades para repartir dividendos.

2. El coeficiente global de recursos propios (4% sobre activos) es una exigencia que opera en forma creciente, aun cuando la composición del activo sea extremadamente prudente. Los ponentes consideran que un 4% es el mínimo que se puede exigir en las actuales circunstancias, teniendo en cuenta la variabilidad de que puede ser objeto, en el tiempo, la calidad de los activos. Siempre queda abierta la posibilidad de limitar la actividad de forma que no comporte mayores exigencias de recursos propios.

3. Se suscita la necesidad de alcanzar una cierta armonía entre el Estado y las Comunidades Autónomas, para evitar tensiones innecesarias en las Cajas, como consecuencia de la disparidad de normas y criterios. Se señala la distribución de excedentes y la dotación de la Obra Social como uno de los terrenos más conflictivos.

4. Se señala la conveniencia de dinamizar y agilizar la información que ofrece la Central de Información de Riesgos para que sea útil. Sin embargo, es un terreno en el que será difícil avanzar toda vez que la información se acopia a partir de las declaraciones de las propias entidades y siempre hay retrasos y errores inevitables que condicionan la fecha de la información facilitada por la C.I.R.

5. Sería deseable establecer algún tipo de limitación a la financiación por las Cajas al Sector Público, lo que está en la línea de las recomendaciones comunitarias. Con independencia de ello, sin embargo, el balance debe refle-

jar la posición real, reconociendo las situaciones de mora, litigio y dudoso cobro.

6. Respecto a los otros sectores con problemas que puedan crear situaciones difíciles a las Cajas, se señala que en los casos más conocidos se espera que la reestructuración del pasivo de las empresas con problemas afecte más a los créditos que a las obligaciones y títulos de renta fija en general que es donde se concentra básicamente la posición acreedora de las Cajas.
7. El interés del Banco de España en la práctica por las entidades de saneamientos y provisiones de insolvencia, debería coordinarse con la acción de la Inspección de Hacienda para que admita su deductibilidad a efectos fiscales.

Se señala que en términos generales el criterio del Banco suele ser un argumento de peso a la hora de llegar a acuerdos con la Inspección de Hacienda.

8. Se exponen las limitaciones inherentes para un adecuado funcionamiento de la Comisión de Control en cada Caja, a pesar de la importancia de su función y se destaca la conveniencia de que las auditorías externas constituyan una sólida base de su actuación.
9. El tema de la ejecución de deudas está condicionado a la problemática de la Administración de Justicia, y no depende exclusivamente de la voluntad de las Cajas.

10. Finalmente, se señala la dureza y carácter imperativo del lenguaje de los requerimientos del Banco de España, que no se compagina con la línea de supervisión -más que inspección- que el Banco quiere desarrollar y que contrasta con el carácter más comprensivo y colaborador que tienen los encuentros personales.

Los ponentes argumentan que este fenómeno habrá de cambiar paulatinamente al hilo del preconizado cambio desde la faceta inspectora hacia la supervisora por parte del Banco de España.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

Indice

	<u>Página</u>
Un mercado poco común	1.
El dólar debe bajar más	6.
Tarjetas de crédito y tipos de interés	11.
Gibraltar, nuevo centro financiero	15.
La locura de las masas: las bolsas	19.
La periódica actualización de una obra fundamental	23.
USA: Preocupación por la subida del "prime rate"	28.

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

Un mercado poco común.

Bajo este título publicó André Fontaine, el director de "Le Monde", el día 25 de marzo, el artículo que, en lo esencial, recogemos a continuación.

Debemos remitirnos a los textos. El del Tratado de Roma, cuyo 30º aniversario celebramos hoy, es inequívoco, y en su artículo 8º dispone que "el mercado común será progresivamente establecido en el curso de un periodo de doce años".

Con dieciocho meses de adelanto sobre dicho calendario, un arancel aduanero común fue efectivamente puesto en vigor. Más tarde se dieron importantes pasos hacia la armonización de la fiscalidad indirecta. Añadamos lo conseguido en materia de política agrícola común, que absorbe la parte esencial del presupuesto comunitario, y restemos todo lo que la imaginación nacional-burocrática de cada país ha inventado en forma de "barreras no arancelarias" para desandar lo andado. Como resultado de todo ello nadie podrá extrañarse que los Seis, convertidos entretando en los Doce, hayan sentido la necesidad de adoptar, el 17 de diciembre de 1.985, un documento bautizado curiosamente con el nombre de "Acta única europea" por el que se manifiesta el deseo de que el "Mercado común", que si se hubiera aplicado el Tratado de Roma existiría ya desde hace dieciocho años, sea en fin realidad el 31 de diciembre de 1.992.

Hasta entonces, Dios dirá. No debe olvidarse tampoco que los Doce, cuando no eran más que Nueve, habían adoptado, en 1.972, a iniciativa de Georges Pompidou, una declaración por la que se comprometían solemnemente a crear, antes de 1.980, la "unión política y monetaria de Europa". Nada de esto, siete años después de vencido el plazo, se adivina en el horizonte. Gran Bretaña no es aún miembro del sistema monetario europeo, y poco, poquísimo, ha faltado para que Francia se saliera de él. Es la misma Comisión la que, en el libro blanco presentado con vistas a las negociaciones del "Acta única", constataba que desde 1.977 "se ha perdido impulso, tanto por la falta de confianza como por el efecto de la recesión".

Bien optimista sería, en estas condiciones, aquel que tomara al pie de la letra la promesa de un "gran mercado interior" para la fecha prevista. Las perspectivas de la inversión y del empleo no son optimistas en buen número de países miembros, y la experiencia demuestra que en estas circunstancias incluso los más liberales se vuelven proteccionistas. Si, pues, debemos felicitarnos de ver consignada la referencia a 1.992 en el discurso francés, y también en el británico, por lo que supone de incitación al esfuerzo y a la competitividad, no por ello se debe dar por supuesto que se respetarán unos plazos que no lo han sido en el pasado.

* * *

Supongamos, sin embargo, que esta impresión pesimista resulta equivocada y que, en efecto, 1.992 ve la supresión de todas las barreras interiores de la Comunidad. ¿Será esto suficiente?. ¿No será demasiado tarde para que los Doce

ejerzan todo su peso en el gran regateo que se vislumbra entre una América debilitada y una URSS que recupera la iniciativa?.

La ambición de los firmantes del Tratado de Roma era sobre todo política. Se trataba de edificar, a este lado del Atlántico, los Estados Unidos de Europa tomando como modelo los de América. De ahí las insstituciones supranacionales, inspiradas en el sistema americano, que encuadraron tanto a la Comunidad del Carbón y del Acero como, en principio, a la Comunidad Europea de Defensa, ésta destinada, en la mente de sus inventores, a conseguir que un mal -el rearme alemán, exigido por Washington- resultara en el bien que hubiera sido el avance hacia la construcción europea.

* * *

El rechace por el parlamento francés, en 1.954, de la Comunidad Europea de Defensa, supuso el fin de esta iniciativa. La idea de la unidad europea no había muerto con ello, pero se hacía evidente que las soluciones preconizadas por Jean Monnet y sus discípulos no tenían posibilidad de encontrar en Francia, y sucesivamente en Gran Bretaña, una adhesión mayoritaria. Así fue como se llegó a un enfoque de la construcción europea esencialmente económico, fundamentado en la idea de la complementariedad entre las diferentes áreas comunitarias, agrícolas e industriales.

Así no puede sorprender que treinta años después de la conclusión del Tratado de Roma todo esté por hacer en campos como el de la energía o los transportes, esenciales, no obstante, para el desarrollo de la vida comunitaria. Y no son sólo éstos.

"No hay federación sin federador", decía con razón de Gaulle. No se ve, en efecto, quien, o qué, podría hacer avanzar a la Comunidad presente hacia un mayor y más íntima unidad.

En este contexto debe reconocerse que la situación económica, después de haber contribuido positivamente en el nacimiento y primera fase de la Comunidad, ha evolucionado en los últimos años en contra de ésta. El prodigioso desarrollo de los medios de comunicación ha hecho estallar el espacio europeo: el mercado se mundializa progresivamente, y su centro de gravedad se desplaza hacia el Pacífico.

Por otra parte, el paro, la inflación, la deuda, el desequilibrio del mercado exterior, la inestabilidad de los cambios, la aleatoriedad de los precios de la energía, etc., crean en cada país una situación de incertidumbre y de inquietud, de inseguridad en suma, que se traduce, incluso en los países más abiertos y "europeistas", en actitudes egoístas, defensivas.

* * *

Muchos factores, sin olvidar el declinar demográfico, de gran importancia, juegan, pues, contra Europa. El problema es importante, pues no se trata sólo de nuestro futuro, sino de nuestra supervivencia como civilización que cuente y como centro de decisión política que se respete. Es bonito encaminarse hacia un mercado único para 1.992. ¿Pero quién controlará, en esa fecha, en nuestros países, a los grandes grupos financieros e industriales? ¿Cómo seremos defendidos?.

Todo poder, toda gran empresa digna de este nombre tiene una estrategia. Europa, en este mundo dominado por las superpotencias, da la impresión de no tener ninguna. No es adoptando una enésima resolución sobre la necesidad de unirse, o una modificación de los poderes de este o aquel organismo, cómo esta situación podría cambiar. Lo que haría falta sería un programa de acción alrededor del cual los pueblos pudieran ser movilizadoss; pueblos que sienten cada día más a la vez la necesidad de unirse y la de preservar esta diversidad sin la cual Europa dejaría de ser ella misma.

* * *

El dólar debe bajar aún más.

La opinión según la cual la caída del dólar debe proseguir si se quiere encontrar una solución a los enormes déficits americanos ha sido recogida ya anteriormente, de la pluma de algún distinguido comentarista, en estas páginas. Hoy volvemos sobre este importante tema de la mano del profesor Rudiger Dornbush, del MIT, que acaba de publicar en el "Herald Tribune" la colaboración que resumimos seguidamente.

Cualquier acuerdo o decisión de detener la baja del dólar sería un enorme disparate. La caída del dólar empezó hace dos años, en que llegó a estar absurdamente sobrevaluado. Ahora, después de haber bajado un 50%, ha vuelto a la cotización de 1.980. Pero la industria americana sigue en crisis, y la recuperación y posterior expansión de la misma exigirán una reducción de los costes. Nadie ha pensado seriamente en disminuir los salarios, y sólo los locos confían en el proteccionismo. Así, la única solución posible es la posterior caída del dólar.

La confrontación con las empresas americanas se ha hecho ya mucho más dura, recientemente, para Japón y para Alemania. Otra dosis de la misma medicina proporcionaría a Estados Unidos una ventaja suficiente para invertir el sentido del comercio exterior y, sobre todo, para reducir el déficit presupuestario sin correr el riesgo de una recesión profunda. Para reducir este déficit deben elevarse los impuestos, lo cual reducirá las rentas disponibles, lo cual, a su vez, podría dar lugar a una recesión. La única vía para que esto no ocurra es el incremento de la exportación y la reducción

de la importación. De esta forma se aseguraría el crecimiento, y la única reducción del nivel de vida sería el resultado de los impuestos más altos, no de una recesión innecesaria.

Ahora bien: ¿pueden los Estados Unidos permitirse una posterior caída del dólar?. ¿Cuál será el resultado de ello para Europa y para Japón?.

Una baja del dólar más allá de los niveles actuales puede reavivar la inflación. Esta ha sido combatida con éxito últimamente aunque a un coste considerable en forma de desempleo. Nadie quiere volver a los dos dígitos de inflación, y no se ha de volver. La baja del dólar no ha de suponer un riesgo en este sentido. Los precios de la importación subirían y esto podría afectar de alguna manera a los salarios, pero no de una forma alarmante, debido a la pasividad ("no militancy") de los sindicatos. Los sindicatos, en efecto, están debilitados, y la industria sigue inánime como consecuencia de la devastación provocada por la sobrevaloración del dólar. Y aún, en el peor de los casos, la inflación, de producirse, restauraría la posibilidad de que se produjera una reducción del déficit sin recesión.

¿Japón? ¿Europa?. El paro es ya del 12% en el continente, y la mayor parte del modesto crecimiento de los últimos años ha sido debido a la exportación, que se ha beneficiado del expansivo presupuesto americano y del sobrevalorado dólar. Europa, así, está destinada a recibir un susto ("Europe is in for a shock"), que resultará agravado por el estado osificado de sus mercados laborales, que dejan poco margen para reajustes. Al final Europa pagará el precio de sus obcedadas políticas macroeconómicas de los últimos años: fuertes res-

tricciones fiscales y tipos de interés excesivamente elevados.

Lo mismo podría decirse para Japón. La infraestructura inversora sigue siendo primitiva, para un país industrial de primera línea. Por otra parte, ya sería hora de que se redujera la elevada propensión al ahorro de los japoneses y de que éstos empezaran a disfrutar del alto nivel de vida a que por su duro trabajo durante generaciones tienen derecho.

* * *

El siguiente editorial de "The Washington Post" recoge ya "oficiosamente" el punto de vista según el cual la superación del problema de los déficit americanos debe realizarse principalmente a través de una alteración sustancial de los tipos de cambio, y más concretamente de una posterior caída del dólar.

Los grandes desequilibrios entre Norteamérica y Japón -o con otros países- no seán reparados ni con medidas proteccionistas ni con litigios. El remedio está en los tipos de cambio, dice el "Post". Por lo que lo más probable es que el yen siga para arriba y el dólar para abajo.

Los gobiernos ya no controlan los tipos de cambio. Hablan como si lo hicieran, pero se trata de un desfase cultural. Los acontecimientos de la semana pasada lo demuestran. En febrero, los grandes países industriales convinieron mantener los cambios más o menos en el nivel en que se encontraban en aquel momento, y así, cuando el dólar cayó por debajo de los 150 yens, dichos gobiernos intervinieron vendiendo

yens y comprando dólares, para mantener la estabilidad acordada. Fue una intervención masiva, cuidadosamente coordinada, de las principales potencias comerciales, y consiguieron ralentizar la caída, pero al término de la semana un dólar valía 147 yens, o menos.

Los japoneses se quejan de la revaluación del yen, por el daño que esto produce en sus exportaciones. Pero, ¿qué esperaban que sucediera?. Es la economía clásica. Cuando un país vende mucho más al extranjero de lo que compra, su moneda se hace escasa y su precio aumenta. Un país puede mantener esta situación algún tiempo dejando prestado a sus clientes, como Japón ha hecho en gran escala con América. Pero a la larga, a medida que las deudas se acumulan, unos y otros se ponen nerviosos y vienen los enfrentamientos.

Si el gobierno japonés quiere proteger su economía interna de los efectos de las alteraciones de los tipos de cambio puede hacer varias cosas. Puede reducir los impuestos, o bajar los tipos de interés, y estimular la inversión. En vez de esto se ha complicado la vida con el establecimiento de un nuevo impuesto al consumo, justo lo que no debía haber hecho.

Hasta que los gobiernos no alineen sus políticas económicas internas con sus posiciones externas, la labor de equilibrar las cuentas exteriores estará en manos de los tipos de cambio. Es un mecanismo rudo, errático y a veces destructivo, pero a la larga terriblemente efectivo.

* * *

En un amplio análisis que aparece en el "Financial Times" bajo el título "No declaren la guerra a Japón", Samuel Brittan subraya la relatividad de las incidencias comerciales, que no deberían hacer olvidar los temas realmente importantes. Aquellas son, dice, como los corchos que se mueven de aquí para allá en la superficie del mar y que reflejan las corrientes de fondo; pero no las provocan.

Los auténticos problemas son otros, y esos son los que deberían ser atacados decididamente. A juicio de Brittan, el objetivo esencial ha de ser la reducción del consumo americano y el correspondiente aumento del ahorro. Sin esto todo lo demás resultará inútil. Brittan, por consiguiente, no tiene la confianza de otros en los efectos de la depreciación del dólar y del correspondiente aumento del valor de las otras monedas, principalmente del yen.

"Cualquier intento de conseguir el reajuste sin hacer frente a la restauración de los equilibrios está condenado al fracaso. Como ya ha señalado el GATT, ni la depreciación posterior del dólar ni el establecimiento de barreras protectoras producirán notables resultados si no se incrementa el ahorro. Sin esto, el principal efecto de aquellas medidas será el aumento del consumo de productos que pudieran haber ido a la exportación. Además, si no se actúa correctamente, la inflación en Estados Unidos, que puede ser del 4 o 4,5% a últimos de año, resultará estimulada".

* * *

USA: tarjetas de crédito y tipos de interés.

La gran guerra de las tarjetas de crédito está a punto de estallar en Estados Unidos, informa "The Wall St. Journal". A pesar de la vieja impresión, mantenida desde antiguo, de que las fuerzas del mercado llevarían a una lucha feroz para la conquista de los titulares de las tarjetas, las instituciones expedidoras de éstas han podido preservar una tregua, siquiera frágil, cargando un interés del 17,8%, como media, bastante más elevado que el de otras formas de crédito. Los usuarios han aceptado estas condiciones sin quejas e incluso un estudio reciente mostró que el 25% de titulares de tarjetas de crédito, entre los 82 millones de Estados Unidos, ignoraba el interés que estaba pagando. Pero la tregua está a punto de romperse, según parece. American Express Co., en efecto, ha lanzado al mercado una nueva tarjeta -"revolving charge card"- llamada Optima, que dejará en segundo término a las Visas, Mastercards y tantas otras tarjetas, ofreciendo de entrada un tipo de interés comparativamente bajo en determinados casos. Como represalia contra esta iniciativa, Visa USA Inc. ordenó a algunos de sus bancos clientes que dejaran de vender "traveler's checks" de American Express.

Esta empresa alega que su intención no es extender la tarjeta Optima fuera de Estados Unidos enseguida, pero muchos banqueros europeos no creen que vaya a mantenerla fuera de Europa durante mucho tiempo.

La sorpresa de American Express llega en un momento poco oportuno, cuando se está preparando una disposición federal exigiendo una mayor transparencia de las condiciones de las tarjetas de crédito y limitando los tipos de interés a ocho

puntos porcentuales sobre el "prime rate", o interés preferencial de la banca. Dado el "prime rate" presente, el tipo de interés para las tarjetas de crédito sería del 15,5%. La tarjeta Optima mejoraría incluso estas condiciones.

Los bancos siguen defendiendo los tipos de interés altos, alegando los elevados gastos a que da lugar la administración de los millones de transacciones que se realizan cada semana, pero su posición es cada día más débil; y si los titulares que gozan de gran crédito consiguen condiciones mejores, será difícil no extenderlas gradualmente a otros usuarios menos favorecidos.

Durante muchos años, las tarjetas de crédito han sido una de las grandes fuentes de beneficios para los bancos, y sus rendimientos han compensado frecuentemente los daños que ocasionaban otras clases de créditos o la competencia de otras instituciones. Por esto se puede temer que una guerra, aunque no fuera violenta, podría resultar muy negativa para los bancos. Así, Visa USA ha calculado que con solo que American Express consiguiera atraer con la Optima a un cuarto de los titulares de su "Gold Card" ello supondría que los bancos perderían mil millones de dólares en ingresos por intereses, y otros 125 millones en cuotas. En una guerra a gran escala las pérdidas podrían ser muy superiores.

La ignorancia, la inconsciencia, e incluso la indiferencia de los usuarios de las tarjetas de crédito por lo que se refiere a los tipos de interés que se les cargan constituye uno de los fenómenos más interesantes que se observan en esta materia. Y ha sido justamente un reflejo de este fenómeno lo que en parte ha llevado a American Express a reducir drásticamente el tipo de interés de su tarjeta Optima, des-

pués de haber constatado que una reducción de uno o dos puntos porcentuales no era aliciente suficiente -ni siquiera para los que saben lo que pagan- para que un titular cambiara de tarjeta.

Los mayores bancos expedidores de tarjetas de crédito han pretendido quitar importancia a la iniciativa de American Express. Citicorp, el más importante expedidor de Estados Unidos, con más de nueve millones de cuentas, no ha respondido a los requerimientos del "Journal" para que comentara la situación. El Manufacturers Hanover, con 3,3 millones de cuentas, ha manifestado su disposición a seguir conservando su importante posición en este campo, sin expresar especial inquietud. Pero la situación no es tan clara, y lo más probable es que se operen cambios, que se reflejarán en una rebaja en los tipos de interés, en especial para las cuentas privilegiadas.

El tema es importante. En conjunto, los bancos americanos, a finales de 1.986, tenían 91,9 mil millones de créditos concedidos en forma de tarjetas de crédito. El First Chicago obtuvo alrededor del 30% de sus 272,2 millones de dólares de beneficio de los créditos al consumidor, principalmente tarjetas. También es cierto que se producen muchos impagados, y que el número de éstos aumenta. Pero el principal enemigo de los bancos, o de las prácticas de éstos por lo que se refiere a las tarjetas de crédito, son o van a ser las autoridades oficiales, las cuales cada día parecen más dispuestas, tanto en el marco federal como en el de los Estados, a controlar los tipos de interés aplicados.

El "Journal" termina su amplio reportaje citando el caso anecdótico de un agente inmobiliario de California, un hom-

bre que dispone de 53 cartas de crédito, que manifiesta que los bancos californianos han acabado con su paciencia, al cargarle el 21% de interés, y que ha conseguido en Arkansas una tarjeta del 10%. "Cualquier día de éstos, asegura, voy a decorar mi habitación con todas las demás".

* * *

Gibraltar, nuevo centro bancario.

"The Wall St. Journal" publica en primera página la siguiente información, que recibe desde Gibraltar y que reproducimos resumida.

Bienvenido el Banco de Bilbao (Gibraltar) Ltd., el primer banco español establecido en esta pequeña y estratégica colonia británica situada en la costa sur de España. "Estamos aquí", dice Mr. Knights, antiguo administrador del Banco de Bilbao en Londres, "porque creemos que se pueden hacer buenos negocios".

Lo mismo piensan otros bancos internacionales que abren oficinas aquí, haciendo de Gibraltar probablemente el más dinámico nuevo centro bancario del mundo, entre los situados fuera de los países industriales ("fastest growing new offshore banking center in the world"). Desde el otoño último, seis nuevos bancos han obtenido autorización para instalarse aquí, y más han de llegar.

Pero, contrariamente a lo que ocurre en otros centros bancarios "offshore", particularmente en el Caribe, especializados en operaciones poco claras, relacionadas con el comercio de armas o con el tráfico de droga, Gibraltar exige de los bancos la realización de auténticas operaciones bancarias, con oficinas dotadas al menos de dos ejecutivos con el correspondiente aparato administrativo y personal auxiliar. No se trata de poner simplemente una placa de bronce a la entrada.

Gibraltar tiene mucho que ofrecer como centro financiero: cero de imposición fiscal para no residentes; ningún control de cambios; secreto bancario garantizado. En la vecina Costa del Sol hay muchos extranjeros acaudalados que buscan algún lugar próximo donde colocar su dinero. Y para los gibraltareños, esta es una buena oportunidad para incrementar sus propios recursos, así como para mejorar, a través de la presencia de bancos españoles, sus a veces tensas relaciones con Madrid.

Los resultados de la nueva expansión se ven con claridad en las calles de Gibraltar. Después de años de estancamiento, la economía se revitaliza. Se crea empleo y los alquileres suben. Y centenares de nuevas compañías libres de impuestos dedicadas a operaciones "offshore" se crean todos los meses.

Por supuesto, con unos depósitos bancarios evaluados en 562 millones de dólares a finales de 1.986, Gibraltar es poca cosa comparado con centros más antiguos como los de las Islas del Canal o de las Islas Cayman. Además, Gibraltar deberá hacer frente a la competencia de otros refugios fiscales, como la Isla de Man. También Mónaco parece estar dispuesto a entrar en el mercado "offshore", si obtiene la aprobación del gobierno francés.

En cierto sentido, es lógico que Gibraltar se expanda como centro dinerario. Esta roca, larga de 4,8 kilómetros y ancha de 1,2, con un pico de 425,5 metros, es un lugar desolado, sin agricultura y casi sin ninguna industria. Pero como una de las columnas de Hércules, ha desempeñado desde siempre un importante papel en el mundo del comercio. En la antigüedad las columnas de Hércules simbolizaron las fronte-

ras del mundo conocido. Cuando el imperio español contaba con Gibraltar en un lado y Monte Hacho en la costa del norte de Africa, las columnas figuraban simbólicamente en las monedas españolas. Enrollada en las mismas en forma de S había una cinta con las palabras latinas "Plus ultra" que proclamaban la expansión imperial de España. Hoy el imperio español ha desaparecido, pero la cinta en forma de S y las columnas sobreviven como el símbolo del \$ utilizado desde Estados Unidos a Hong Kong.

Los gibraltareños, un pueblo híbrido de ascendencia española y británica, completado con descendientes de comerciantes y trabajadores genoveses, de judíos expulsados de España en los siglos XV y XVI y de mercaderes indios y levantinos, quieren mantenerse unidos a Gran Bretaña. Pero los británicos celebran cualquier posibilidad de que la colonia se haga autosuficiente. El mantenimiento de las fuerzas militares y navales británicas en Gibraltar supone para el Reino Unido un gasto anual de 30 millones de libras. Y aparte de ciertas instalaciones para la reparación de buques, los recursos de la colonia apenas van más allá de los que proporcionan el turismo y el comercio. De ahí que se hayan depositado grandes esperanzas en las actividades financieras que puedan desarrollarse en el futuro.

"Hay miles de millones de dólares en el mundo que buscan eficacia fiscal ("tax efficiency"), seguridad, confidencialidad y servicio. Gibraltar es una de las pocas plazas, junto con Hong Kong y Chipre, que no tienen tratado de doble imposición con Estados Unidos. Esto permite pensar que va a estallar como centro financiero en los próximos diez años".

Los fundamentos de esta buena situación se pusieron en 1.967, cuando el gobierno autorizó a los no residentes a establecer compañías, libres de impuestos, para operaciones con el exterior ("offshore business"). Con el pago al gobierno de una tarifa anual de 225 libras, más gastos de auditoría, los no residentes pueden utilizar estas compañías para hacer negocios o, simplemente, como pantallas fiscales que amparan títulos de propiedad y activos en el extranjero.

Durante el "bloqueo" español, que duró 16 años, el desarrollo fue lento. Pero en 1.983 Gibraltar aprobó nuevas leyes para proteger los depósitos, de forma que cuando en 1.985 se reabrió la frontera pudo empezar la rápida expansión. El mercado principal, en esta primera fase, es la Costa del Sol. Los depósitos, que eran de 186 millones de libras en 1.984, pasaron a ser de 350 millones en 1.986 y se espera que alcancen los 500 millones a finales de 1.987.

Las oficinas bancarias de todos los países van proliferando por todas partes, y las sociedades libres de impuestos se crean a un ritmo de 4.000 al año; y como Gibraltar es una dependencia británica en Europa, tales sociedades pueden actuar libremente dentro de la CEE.

Nadie sabe exactamente a donde puede conducir todo esto. El futuro de Gibraltar aún está por decidir. Si no se llega a una plena reintegración a España puede pensarse en una dependencia en régimen de "libre asociación" con Gran Bretaña, o en un condominio administrado conjuntamente por el Reino Unido y España. Mientras tanto, todas las esperanzas de los gibraltareños están puestas en su nuevo centro financiero.

* * *

La locura de las masas.

Con ese mismo título publica "The Economist" un artículo que resumimos seguidamente.

Charles Mackay, un historiador y cancionista escocés del siglo pasado, se habría divertido con la subida espectacular de las tres grandes bolsas mundiales en lo que llevamos de año. En Wall Street, el índice Dow Jones ha subido el 20%; en Tokio, el Nikkei creció en un 13%; y para Londres el FT acusa una subida del 21%. Y sin embargo, apenas ha habido noticias económicas o informaciones sobre las empresas que justifiquen tal tendencia. Los aumentos se atribuyen a la "liquidez". Esta euforia ciega podría ser como un nuevo capítulo para la obra del citado Mackay, editada en 1.841, sobre castillos de naipes y otras extravagancias, titulada "Extraordinarias desilusiones populares y la locura de las masas".

Dejando a Londres aparte, pues tal vez haya ahí alguna justificación que explique el fenómeno, Wall Street y Tokio tienen mal aspecto. Desde el comienzo de 1.987, ni América ni Japón han acusado crecimiento alguno, ni cambios significativos de los tipos de interés, ni noticia alguna positiva sobre el precio del petróleo. Fueron estos factores los que, según se dijo, habían iniciado la subida, en 1.986. Además, los beneficios empresariales se recuperan muy moderadamente en América, y, en promedio, caen sustancialmente en Japón.

Un argumento utilizado ahora por los americanos optimistas para justificar las alzas retrospectivamente y, de paso,

extrapolarlas de cara al futuro sostiene que la reforma fiscal, la reducida inflación y los intereses bajos se traducirán en grandes mejoras en la administración de las empresas, generando grandes e inesperados beneficios. Ahora bien, la reforma fiscal, la reducida inflación y los bajos intereses han estado ahí desde hace algún tiempo y, por otra parte, nada permite pensar que se ha producido un resurgir empresarial.

Otros optimistas subrayan el factor liquidez. First Boston, un banco industrial, afirma que el índice Dow alcanzará la cota 3.000 (ahora está en la 2.280) dentro de 12-18 meses, y ello debido a las grandes cantidades de dinero existentes que esperan ser invertidas. Como justificación de ello señala que en 1.986 el total de aportaciones a los fondos mutuos fue de 190.000 millones de dólares, de los cuales solo 29.000 millones fueron a parar a los valores bursátiles. Ahora, con los intereses tan bajos y el mercado e bonos estancado, muchos más de aquellos recursos se destinarán a la compra de acciones.

Sin embargo, debe insistirse en que no hay pruebas de que se haya producido un aumento de liquidez desde enero. El crecimiento monetario, según todas las apariencias, no se ha acelerado. Los recursos de las empresas no parece que vayan a ir a la bolsa, en vez de a las propias industrias. La caída del dólar debería, en teoría, estimular las inversiones para hacer frente a unas mayores exportaciones. ¿Podría esto hacer subir el mercado?. No se vé claro, pues el dólar está bajo desde hace ya algún tiempo, y su más reciente descenso en relación con el marco no ha sido tan dramático como la subida de la bolsa. Además, los mercados bursátiles, normalmente, celebran los cambios por adelantado, no a posteriori.

Lo que preocupa es que el mercado de Nueva York está siendo empujado principalmente por el sentimiento más que por la información. No son pocos los ejemplos históricos en que se han dado estas circunstancias. También en esas otras ocasiones fue "el peso del dinero" el que hinchó las burbujas, o la excesiva "liquidez" la que se impacientaba por comprar precisamente acciones de sociedades fantasma.

El caso más extremo de una bolsa dirigida u orientada por el sentimiento es Tokio. El promedio de la ratio precio/renta de cerca de 60, y la fanática subida de las acciones de la Nippon Telegraph and Telephone (NTT) hasta más de 200 veces la renta, son una prueba más de que Japón es diferente. Pero este nivel de ratios es una locura incluso para Japón, especialmente cuando los beneficios de los exportadores están cayendo rápidamente. Si un dólar barato es bueno para América, un yen fuerte debería ser malo para Japón. El precio de las acciones de la NTT superó los tres millones de yens (19.600 dólares) justo el día en que la cifra oficial de parados sobrepasó el 3%, la cifra más alta desde 1.950. Por cierto que el valor de mercado de las acciones de la NTT excede el de todo el mercado en acciones alemán.

El peso del dinero es la única razón que los analistas japoneses y no japoneses encuentran para explicar de alguna manera la subida bursátil, salvo en el caso de algunas acciones en las que pueda haber razones específicas. Tanto es ello así que algunos piensan que la abundancia de dinero se ha convertido en "estructural", en el sentido de que será duradera, a causa de las exigencias de ahorro de un pueblo en curso de envejecimiento. Otro argumento es que el gobierno japonés se propone acabar con las exenciones fiscales para los pequeños ahorradores, lo que les lanzará a la busca de mayores rendimientos.

El punto flojo del argumento según el cual los bajos rendimientos de otras inversiones empujan al dinero hacia los valores bursátiles es que los dividendos de éstos son en Japón miserables. Las acciones japonesas pueden resultar más atractivas que los bonos, también japoneses, sólo si pueden beneficiarse de ampliaciones de capital. De otra forma se llega simplemente a un círculo vicioso: las acciones son atractivas porque sus precios suben, y los precios subirán porque la gente encontrará atractivas las acciones.

El mercado de Londres tiene razones más poderosas para mostrarse exultante, por lo menos a corto plazo. Los tipos de interés británicos parece que han de bajar más del medio punto que bajaron el 9 de marzo, y uno de estos días ha de hacerse público un presupuesto expansivo. Si hay elecciones este año, una victoria laborista sería del todo improbable. Etc. El problema está en saber si todos esos pluses bastan para justificar la subida de la bolsa del 20% en lo que llevamos de año. Tal vez sí, si miramos atrás, y en tanto en cuanto la libra no suba mucho puesto que en caso contrario dificultaría la exportación. Ahora bien, después del citado aumento, una posterior subida necesitaría muy buenas noticias para que resultara justificada.

La inversión, en cualquier mercado, supone calcular riesgos y recompensas. También requiere un cierto tiempo para que las compras y las ventas traduzcan las ganancias en dinero efectivo. Aquellos que compraron acciones por Navidad deben sentirse inmensamente satisfechos con el 20% de ganancia. Pero no deberían dejar de tener siempre presente que estos beneficios sobre el papel podrían fácilmente convertirse en 20% de pérdida en un plazo de otras diez semanas.

* * *

La periódica actualización de una obra fundamental.

"The Economist" publica el siguiente comentario en su número de 14/20 de marzo.

El profesor Paul Samuelson es, sin duda, el economista vivo más notable ("the most remarkable living economist"). Ya a los 23 años, siendo un estudiante graduado en la Universidad de Harvard, en 1.938, estableció uno de los más significativos teoremas de la microeconomía moderna. Un año más tarde publicó un "paper", ya clásico, donde por primera vez mostró como el keynesianismo podía ser adaptado para explicar los ciclos. Aún antes de cumplir los treinta años escribió "Foundations of Economic Analysis", la obra que, para bien o para mal, situó a la teoría económica en su curso moderno, matemático.

Más tarde, en 1.948, un año después de la publicación retardada de "Foundations", Samuelson dió a la luz pública la primera edición de "Economics", el libro de texto introductorio que desde entonces ha enseñado a millones de personas lo que creen que saben sobre la materia. No todo el mundo lo encontró a su gusto, al principio. Un recensionista de "Annals of the American Academy of Political and Social Science" lamentaba su estilo entrecortado: "a veces cae en la impertinencia". Cerca de cuatro millones de ejemplares más tarde, "Economics" se encuentra ya en su doceava edición en Estados Unidos.

El cuidado de una máquina de hacer dinero como ésta podría haber ocupado a un hombre de menor talla. Para Samuel-

son apenas ha sido más que un entretenimiento. Su nuevo libro -"The Collected Scientific Papers, Volume Five"- contiene 180 artículos publicados desde 1.976. El marco de este compendio es muy amplio: economía del bienestar; teoría del crecimiento; análisis de coyuntura ("stochastic theory"), entre los que figura incluso un conjunto de artículos para "Newsweek"; teoría del comercio internacional; biología matemática: ensayos sobre economía clásica, sobre Marx, Keynes y Schumpeter, y también sobre la política económica actual.

Samuelson sigue siendo, en sus propias palabras, "un keynesiano ecléctico", y piensa que los poderes públicos ("the government") pueden tener un importante papel en la dirección de la economía. En esta misma línea ataca a la nueva generación de economistas conservadores encabezada por Robert Lucas, Thomas Sargent y Robert Barro. La "new classical school" de estos sustenta que el Estado no puede hacer bien alguno a la economía.

R. Barro se ha hecho un nombre defendiendo la tesis según la cual los superiores déficit públicos reducen el gasto del sector privado en una cuantía exactamente igual a la de aquellos. ¿Por qué?. Porque la gente ahorrará dinero con el fin de hacer frente al incremento de las obligaciones fiscales de sus descendientes. "Me sofoqué de risa cuando uno de los más capacitados macroeconomistas jóvenes me dijo ésto", afirma Samuelson. A la pregunta de éste sobre si el joven conservador creía tal disparate, Barro contestó: "por supuesto que sí, y también lo creen todos los buenos economistas de menos de 40 años". "Me sentí viejo", comenta Samuelson, "y a la vez me invadió la duda de si la falta de conocimientos prácticos por parte de esta generación puede hacerse permanente e irreversible".

Sin embargo, Samuelson no rechaza todas esas teorías, como, v.g., la distinción entre cambios de política previstos y no previstos ("between anticipated and unanticipated changes in policy"), subrayados en la obra de Lucas y Sargent. Los modernos keynesianos, incluido Samuelson, han incorporado la idea, adaptándola a sus propios fines. Por tal procedimiento los conservadores han desviado toda la economía hacia la derecha.

La manera más simple de verificar esta permanente adaptación del pensamiento keynesiano es comparando las sucesivas ediciones de "Economics". Periódicamente, Samuelson consagra su formidable energía a la tarea de actualizar su libro de texto. Cada tres o cuatro años llega una nueva edición, que recoge las últimas aportaciones del pensamiento económico y su aplicación a sucesivas fases de la historia de la economía, por lo que el conjunto de las distintas versiones constituye como una vista panorámica de lo que ha sido la economía desde la segunda guerra mundial.

No se trata de un relato sobre lo que pensó este o el otro, ni por qué, sino de algo más revelador; se trata de una historia de la economía según fue enseñada a los futuros políticos y funcionarios de cada momento, esto es, a los hombres que más tarde impondrían sus conocimientos a los demás.

Para la 12ª edición de "Economics", Samuelson -trabajando por primera vez con un colaborador, el profesor William Nordhaus, de Yale- ha rehecho las secciones de macroeconomía de su obra. Esta nueva versión incorpora uno de los más familiares conceptos de la vieja y pasada de moda teoría de los precios. Su punto de partida es la distinción entre el

lado de la oferta y el lado de la demanda de una economía. Ediciones anteriores ponían el acento casi exclusivamente en la demanda, presentando una imagen de los elementos que determinan cuando una economía dada desea comprar productos.

Todo ello se basaba en la presunción de que la demanda, cualquiera que esta fuera, sería siempre satisfecha. Los libros de texto llegaron a considerar que esto era tan cierto que ni siquiera se molestaron en decirlo explícitamente: un menor ritmo de ahorro personal incrementaría la producción (no sólo la demanda de ésta), de la misma forma que lo conseguirían unos menores impuestos o un superior gasto presupuestario. Este keynesianismo ingenuo tiene, quizás, alguna validez en una economía con mucha capacidad inutilizada, porque la superior demanda puede ser fácilmente satisfecha con una mayor producción. La mayoría de las veces, sin embargo, la oferta podrá elevarse sólo si las empresas y los trabajadores cambian de actitud como respuesta a unas circunstancias diferentes (por ejemplo, en respuesta a unos mayores precios). Por consiguiente, el lado de la oferta de una economía debe ser examinado como un aspecto con entidad propia.

"Economics", así como también los mejores textos competidores, da ahora a la oferta el valor que le corresponde. Capítulos separados explican los factores que contribuyen en la demanda total y en la oferta total. Seguidamente el libro explica como las dos mitades se combinan para determinar la producción, el empleo y la inflación. Este enfoque bi-lateral hace posible la inclusión de muchas de las nuevas teorías que no encontraban espacio en la antigua versión unilateral.

El nuevo énfasis puesto en la oferta total admite, en efecto, que para la gestión de la macroeconomía no basta con considerar la demanda, sino que es más complejo de lo que suponían anteriores ediciones de "Economics". Desgraciadamente, dichas ediciones fueron las que estudiaron hace 20 años los que hoy son presidentes y ministros.

* * *

USA: preocupación por la subida del "prime rate".

Recogemos del "Financial Times" la siguiente información:

¿Es el principio del fin o, simplemente, una tormenta en un vaso de agua?. Los operadores financieros de todo el mundo se hacían estos días esta pregunta mientras contemplaban atentos las pantallas de sus instrumentos tratando de descubrir que reacción producía la inesperada subida de los tipos de interés de los bancos de Estados Unidos.

En una semana normal, el 0,25 por ciento de subida del "prime rate", hasta alcanzar seis y tres cuartos por cien, anunciada por el Citibank, no habría merecido mayor consideración. Pero los últimos días no han sido normales, y acontecimientos recientes han servido para recordar al mundo que los más importantes mercados financieros andan sobre la cuerda floja.

En estas circunstancias, nada más lógico que imaginar que el anuncio de la subida por parte del Citibank después del cierre del mercado era el inicio de la tempestad. Los mercados crediticios americanos, después de una década de apacible transcurrir, fueron sacados súbitamente de su pasividad hace sólo unas fechas con las noticias sobre las represalias comerciales contra Japón por el asunto de los semi-conductores, que podía ser el anuncio de una guerra comercial.

Dos o tres días después, sin embargo, cuando la situación iba recobrando la calma, la noticia de la subida del "prime rate" dió en lo que parece ser el más sensible nervio del

sistema, provocando el temor de que un largo periodo de decrecientes tipos de interés y de reducida inflación pudiera haber llegado a su fin.

Superados los primeros momentos de expectación, los agentes del mercado reaccionaron más sosegadamente que muchos analistas. Una explicación obvia es que el "prime rate" es ahora un punto de referencia de poca importancia en la economía norteamericana. El Citibank, por ejemplo, dijo ayer que solo un cuarto, aproximadamente, de los préstamos del banco están ahora ligados al "prime". Pocas son las grandes empresas que piden dinero a los bancos a tipos relacionados con ese tipo de interés, y prefieren operar a tipos mejores ligados o bien al Libor ("London Interbank Offered Rate") o bien a los que obtienen con el papel comercial que lanzan ellas mismas al mercado.

El "prime" aún sirve, sin embargo, como base para calcular los intereses de muchos préstamos para pequeños empresarios y para créditos personales, pero incluso en estas áreas el "prime" es gradualmente sustituido por otros métodos de cálculo, más estrechamente relacionados con los tipos del mercado. Para hipotecas de tipos flotantes ("floating-rates mortgages"), son los tipos de los pagarés del tesoro los que señalan el tipo a aplicar, mientras que una proporción creciente de préstamos de empresas de tamaño medio se ligan ahora al Libor.

En el mercado de créditos personales, la determinación de los tipos de interés se ha movido en la dirección opuesta, alejándose de los precios del dinero en el mercado, o estableciéndose con independencia de éstos. Los prestatarios de las compañías de tarjetas de crédito han soportado desde ha-

ce tiempo tipos muy superiores a los que hubiera podido justificar cualquier cálculo basado en el "prime rate", en tanto que los tipos para préstamos para la compra de automóviles se han fijado de la forma más competitiva, determinada principalmente por las políticas de los tres grandes fabricantes, más que en el análisis de lo que sea el curso del mercado.

Se ha solido decir que el impacto psicológico del "prime" es más grande que su importancia práctica. Pero los mercados se mueven cada día menos por tradiciones irracionales. Sustancialmente, la atención del mercado, en los próximos días, se concentrará en el análisis de las razones que han llevado a la modificación del "prime rate". Los motivos alegados por Citibank en el sentido de que alteró el tipo de interés preferente "para alinearse con otros tipos dominantes en el mercado" no es aceptado, en general, por los analistas.

El Citibank, que había manifestado que la fijación del "prime" es sobre todo "una cuestión de buen juicio", pero que se basa principalmente en el coste de los fondos que recoge, señaló después que algunos otros tipos se habían movido para arriba desde que el "prime" se redujo por última vez, en agosto de 1.986. Así, el Libor para tres meses, por ejemplo, había subido de 5,9% en el verano pasado al 6,6% la última semana.

Sin embargo, competentes analistas desecharon esta comparación, que creen irrelevante. Su argumento es que los actuales altos tipos en el mercado interbancario están relacionados con las distorsiones de fin de trimestre. "La elevación del "prime rate" no tiene en absoluto nada que ver con las modificaciones en curso en el mercado del dinero,

con posibles señales de inflación o con un eventual incremento de la demanda de créditos", se dice. "Dicha elevación es enteramente debida al hecho de que los bancos están simplemente intentando ampliar sus márgenes de beneficio".

Pero, ¿por qué los bancos harían eso precisamente ahora?. Una posible explicación es que los beneficios bancarios están amenazados por los crecientes problemas planteados por la deuda del Tercer Mundo.

Según esta versión, los bancos se han estado mostrando ansiosos de aumentar sus bandas crediticias ("lending spreads") desde hace algún tiempo, y Citibank ha creído que el incipiente pesimismo que se observa en el mercado de bonos sería la ocasión propicia para aumentar los márgenes bancarios. Hasta ahora, la prontitud con que los otros bancos han secundado la iniciativa sugiere que todos ellos comparten el mismo punto de vista.

* * *

EL ARTICULO DEL MES

LOS MERCADOS EUROPEOS

Los mercados europeos.

El artículo que se transcribe a continuación fue publicado en "The Wall Street Journal" del día 30 de marzo último. Su autor es Lawrence W. Hampton, consultor de empresas americanas que pretenden instalarse en Europa.

Muchos empresarios americanos, incluso -o más aún, tal vez- los más viajeros, están convencidos de que conocen Europa tan bien como California. Después de todo, todos los grandes países están en el Mercado Común. Los derechos arancelarios son idénticos en todos ellos. Toda la gente importante habla inglés. Suecia, con sus vastísimos espacios nórdicos, es el país más grande de Europa, pero Francia es el de mayor población y Londres está justo al oeste de París. ¿Verdad?. Mentira.

Hay 18 países en lo que comúnmente se llama Europa Occidental, que van desde la pequeña Islandia, en el Oeste (que ya existía antes de que Bobby Fisher y Ronald Reagan la descubrieran), hasta Grecia, en el Este. Esos 18 países tienen 354 millones de habitantes (50% más que Estados Unidos y casi tres veces más que Japón) que viven en una superficie de 3,7 millones de kilómetros cuadrados.

El producto interior bruto de Europa Occidental es de algo más de 2,8 billones de dólares, 25% menos que el de Estados Unidos pero 2,1 veces mayor que el de Japón. Ningún país europeo tiene un PIB per cápita mayor que el de Norteamérica, aunque Suiza y Noruega se le acercan mucho. El promedio

del PIB por habitante en Europa es justo la mitad del de Estados Unidos, al tiempo que la media del consumo privado es el 36% inferior.

El país más grande de Europa es Francia (551.000 kilómetros cuadrados), pero el país con más habitantes es Alemania Federal (61 millones). El más densamente poblado es Holanda (con un 10% más gente por kilómetro cuadrado que Japón, y casi 14 veces más que Estados Unidos). El país más rico es Suiza. El más pobre, Portugal, aunque Grecia, Irlanda y España no puede decirse que sean "ricos".

Alemania, Holanda, Suiza y Austria han tenido, en el periodo 1.981-85 tasas de inflación sustancialmente inferiores a Estados Unidos, aunque ligeramente superiores a Japón, que tuvo una inflación muy pequeña. Generalizando, desde el punto de vista de marketing, los dos países más importantes de Europa son Alemania y Francia (importante número de habitantes, elevado PIB y alto nivel de gasto privado). En un segundo nivel, justo detrás, están el Reino Unido e Italia (importante número de habitantes, pero menores posibilidades de gasto). El tercer grupo lo constituyen el Benelux y el Norte (poblaciones relativamente pequeñas, pero con un importante poder adquisitivo). España es un caso especial, con una población relativamente grande pero, por su tamaño, con carteras pequeñas (el PIB per capita es el 48% inferior al del resto de Europa). Además, España, Portugal y Grecia son los únicos países en Europa cuyas fronteras resultan imposibles o caras de cruzar, a pesar de su reciente incorporación al Mercado Común.

Las empresas que vendan productos para el consumo harían bien recordando unos cuantos elementos clave que afectan a

la eficacia y a la utilidad de cualquier programa de marketing o de ventas concebido para "Europa":

1. Fuera de los cinco mayores países (cuya población supone el 76% de la total europea), once de los otros trece países tienen menos de 10 millones de habitantes. Así, incluso el mejor programa para uno de esos países no producirá un gran volumen de ventas.
2. En varios países, la población está tan esparcida que resultará difícil llegar tanto a ella como a los agentes que la sirven. En Noruega, Suecia y Finlandia, unos 17 millones de personas viven en territorio de más de 1,1 millones de kilómetros cuadrados, lo que equivale a 15,5 seres humanos por kilómetro cuadrado. Un vendedor puede considerarse feliz si realiza dos visitas útiles en un día, fuera de las grandes ciudades.
3. Para muchas categorías de productos, el clima, en la zona Norte y en los países alpinos, impone normas estrictas de compra, tanto para los comerciantes como para los consumidores. Los detallistas pasan sus órdenes de compra de artículos de verano en agosto-octubre, y de productos de invierno en febrero-mayo. Si pierdes el principio de temporada tienes que esperar otro año.

En la mayoría de los otros países las estaciones son menos importantes, pero factores económicos llevan a los detallistas más y más a pedir pequeñas cantidades, en el último momento, para ser servidas rápidamente, dejando

UNA PANORAMICA DE EUROPA

PAIS	PIB per cápita	Consumo per cápita	coches	(por 1.000 habitantes) teléfonos	televisores	1.981-85
Austria	\$8.776	\$6.490	306	460	300	+ 4.9%
Bélgica	7.964	7.637	335	414	303	+ 7.0
Dinamarca	11.226	6.826	282	749	371	+ 7.9
Finlandia	11.100	6.287	303	584	364	+ 8.5
Francia	9.247	8.009	360	541	297	+ 9.6
R.F.A.	10.160	7.274	412	598	367	+ 3.9
Grecia	3.307	4.118	108	336	158	+ 20.7
Islandia	11.111	6.335	418	525	290	+ 48.7
Irlanda	5.109	4.338	206	235	181	+ 12.3
Italia	6.275	6.254	359	405	243	+ 13.7
Luxemburgo	9.563	8.540	414	404	336	+ 6.9
Holanda	8.554	7.270	341	401	315	+ 4.2
Noruega	13.814	6.624	345	622	320	+ 9.0
Portugal	2.023	3.076	135	166	140	+ 23.2
España	4.378	5.456	231	360	256	+ 12.2
Suecia	11.964	5.821	369	890	390	+ 9.0
Suiza	14.119	8.755	392	1.299	329	+ 4.3
Reino Unido ...	7.897	6.535	312	521	336	+ 7.2
Europa	7.949	6.571	328	502	299	
Estados Unidos..	16.051	10.214	473	650	621	+ 5.5
Japón	11.008	6.751	221	535	250	+ 2.7

NOTA: Las cifras de población, PIB y precios al consumo son las correspondientes al 1.985. Consumo privado, automóviles, teléfonos y televisores corresponden al último año disponible (generalmente 1.984). Fuente: OEC.D.

que sea el suministrador el que conserve y financie los stocks.

4. En los 18 diferentes países existen 13 lenguas importantes, más una multitud de dialectos (bávaro, bretón, cockney...) y lenguas regionales (galés, alsaciano, flamento, gaélico...). Sólo Suiza, con sólo 6,5 millones de habitantes, tiene el suizo, el alemán, el francés, el italiano (todas lenguas oficiales) y el romanche.
5. Aunque 12 de los 18 países pertenecen al Mercado Común, cada uno de los 18 tiene sus propias normas de importación, tipos de valor añadido, requerimientos de embalaje y de etiquetaje, aranceles y, a veces, contingentes de importación. Se habla mucho de uniformar normas y reglamentos, pero sus efectos prácticos apenas se notan.
6. Y, naturalmente, cada país tiene su propia moneda y su propio sistema de regular los cambios. Aunque varias monedas se integran en la famosa "serpiente" del llamado Sistema Monetario Europeo, el dólar americano, la libra esterlina, el marco alemán y el yen japonés pueden fluctuar ilimitadamente el uno contra el otro, y de hecho así ocurre.

"Europa" es un gran mercado potencial para muchas empresas, con una gran población que dispone de un elevado poder de compra. Pero aunque uno suele frecuentemente referirse a "Europa", o a alguna de sus agrupaciones de países (Mercado

Común, Asociación Europea de Libre Comercio, Escandinavia, Benelux, etc.), estas agrupaciones no son efectivas, en muchos aspectos, desde el punto de vista comercial, y cada uno de los 18 países sigue siendo intensamente individualista, chauvinista y nacionalista.

El llamado "Mercado Común" no existe.

GRAFICOS DEL MES

- EL DEFICIT PUBLICO NO TIENE IDEOLOGIA.
- EMPLEO Y COSTES SALARIALES.

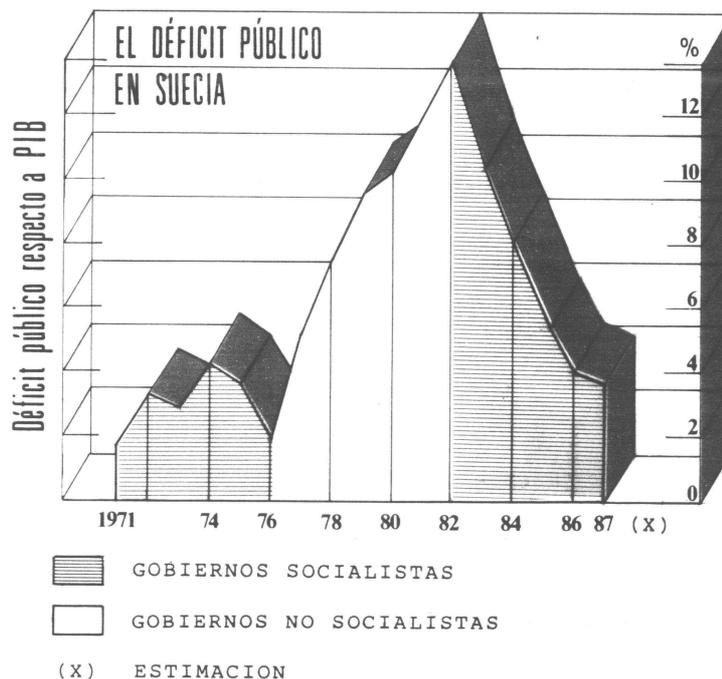
GRAFICOS DEL MES

EL DEFICIT PUBLICO NO TIENE IDEOLOGIA

El Déficit Público no constituye una novedad ni un problema que afecte únicamente a nuestro país, puesto que en numerosas ocasiones y diversos lugares han existido y existen grandes dificultades para adecuar los gastos a los ingresos públicos. La mayoría de los países desarrollados decidieron aplicar una política keynesiana de gasto público expansivo con el fin de mitigar los efectos que la crisis energética produjo sobre sus estructuras productivas.

El gobierno sueco no socialista que accedió al poder a mediados de los años 70, decidió aplicar una política expansiva del gasto público con el objetivo de mantener el empleo en los sectores en crisis, especialmente en la siderurgia y en la construcción naval. Como resultado de esta medida del déficit público pasó de representar el 2% del PIB en 1.976 al 13% en 1.982 (Gráfico 1).

GRAFICO 1

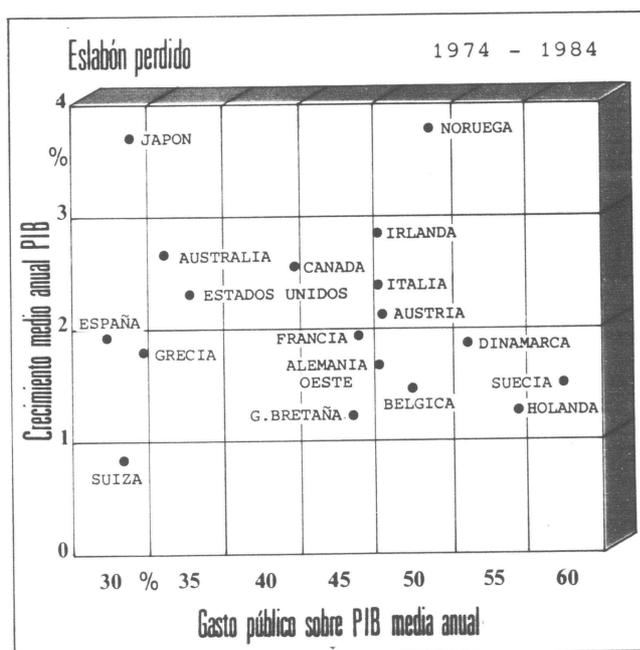


Cuando el Gobierno Social Demócrata de Olof Palme, regresó al poder en 1.982, decidió aplicar inmediatamente un "tratamiento de choque" que permitiera reducir el fuerte déficit. Con ello se inicia lo que "The Economist" en su número de 7 de marzo del presente año, denomina: "la tercera vía". Esta consistía fundamentalmente en una fuerte devaluación de la moneda y en la supresión de las subvenciones a las empresas en crisis; con ello consiguieron situar el déficit público en el 4% del PIB en 1.986, es decir, una reducción de 9 puntos en únicamente cuatro años.

El ejemplo sueco demuestra que el déficit público es un "enemigo" que se puede vencer, aunque, la lucha no resulta fácil, y necesita los esfuerzos permanentes de todos; en caso contrario si el déficit público fuese el ganador, nuestras economías estarían ante un posible estrangulamiento.

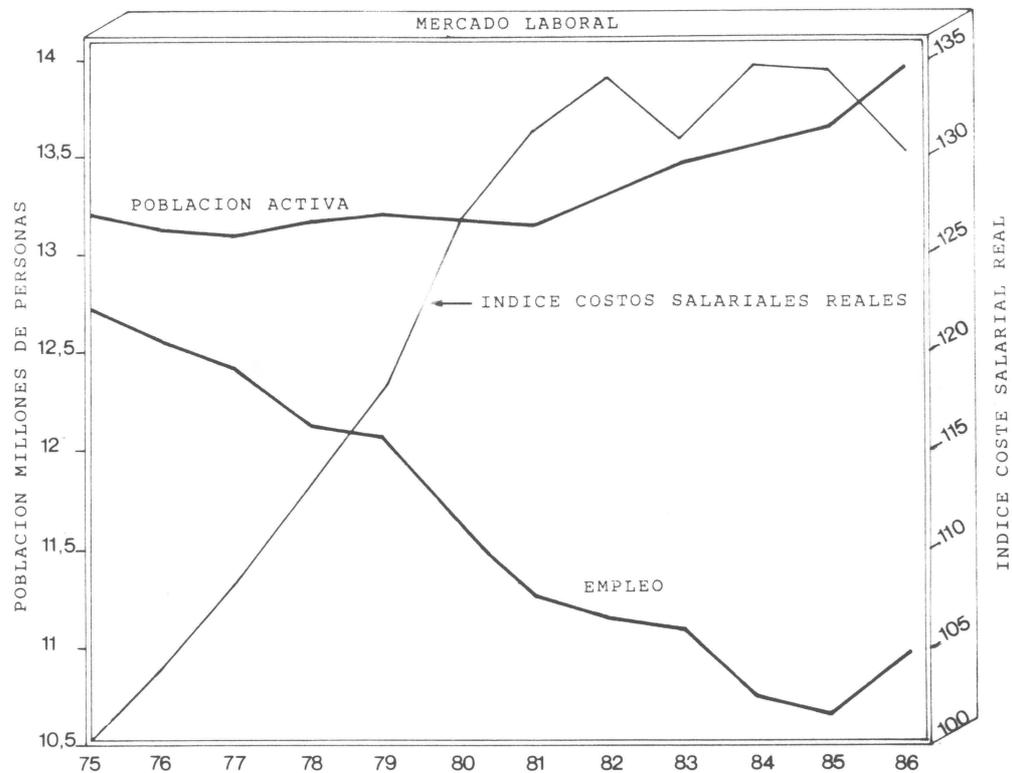
Por otra parte, no existe ninguna seguridad de que a más altos niveles de gasto público correspondan ritmos mayores de crecimiento económico. Analizando el comportamiento de 18 países de la OCDE a lo largo de la crisis, no se puede desprender ninguna correlación entre la presencia del sector público en la economía y el crecimiento del PIB, tal como muestran los datos del Gráfico nº 2.

GRAFICO 2



Fuente: "The Economist", 7 de marzo de 1.987

EMPLEO Y COSTES SALARIALES



1. El gráfico representa, por un lado, la evolución de la población activa y del empleo en los años 1.975 a 1.986 y, por otro lado, el índice de costes salariales reales, medidos por el crecimiento salarial por trabajador, deflactado por el índice de precios implícito en el PIB.

2. La población activa española ha tenido en el periodo 75-86 un crecimiento muy moderado, que se limitó al 0.44% anual acumulativo. A partir de 1.981 se acusa una aceleración en el ritmo de crecimiento que se sitúa en tasa anual acumulativa del 1.1%. La población activa española tenderá a crecer más rápidamente en la medida en que las expectativas de empleo sean favorables.

3. El rasgo más significativo del gráfico es el comportamiento contrapuesto de las variables coste salarial real y empleo. En España, como en todos los países europeos castigados por la crisis económica, resulta evidente como el crecimiento del coste salarial real se ha contrapuesto descenso del empleo. En la medida en que se registró contención en el crecimiento salarial en 1.985 y 1.986, la respuesta en términos de empleo ha sido clara. Esta parece ser la explicación más plausible a la recuperación del empleo en 1.986 a una tasa del 2.4%.

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
Cuadernos de Información Económica. Núm. 1 - Abril 1987

DESEQUILIBRIOS ECONOMICOS BASICOS
(España y Comunidad Económica Europea)

		1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	1975
PRECIOS									
Precios al consumo (diciembre sobre diciembre)	España	8,3	8,1	9,0	12,2	14,2	14,4	15,2	14,1
	CEE	2,8	5,0	5,4	6,9	8,7	11,6	12,9	12,8
Precios al consumo (media anual)	España	8,8	8,8	11,2	12,2	14,2	15,1	15,6	15,6
	CEE	2,9	5,4	7,1	8,3	10,2	11,6	12,3	12,5
Precios implícitos en el PIB	España	11,4	8,9	10,6	11,5	13,8	11,9	13,9	16,7
	CEE	5,6	6,0	6,5	8,0	10,1	10,2	11,8	12,7
Precios industriales	España	0,9	8,0	12,2	14,0	12,4	15,7	17,4	9,1
	CEE	-0,1	4,9	7,6	7,2	8,5	10,9	11,0	5,9
SECTOR EXTERIOR									
Balanza comercial (% del PIB)	España	-3,4	-3,5	-2,6	-4,8	-5,1	-5,4	-5,5	-8,1
	CEE	-0,5	-1,6	-2,0	-1,2	-0,5	-0,4	-1,5	-0,5
Balanza por c/c. (% del PIB)	España	2,1	1,7	1,5	-1,4	-2,4	-2,6	-2,4	-3,3
	CEE	1,2	0,6	0,1	-0,2	-0,9	-0,7	-1,3	0,3
SECTOR PUBLICO									
Déficit público (% del PIB)	España	-5,2	-6,2	-5,0	-5,3	-5,4	-3,0	-2,0	0,0
	CEE	-4,7	-5,1	-5,4	-5,5	-5,6	-5,4	-3,8	-5,2
Ingresos fiscales (incremento anual, en % PIB).	España	0,9	0,6	1,4	1,8	0,0	1,4	1,2	1,4
	CEE	-0,3	0,1	0,4	1,1	1,0	0,6	1,3	0,7
Gasto público (incremento anual, en % PIB)	España	0,2	1,2	0,2	1,4	1,9	2,5	2,3	1,6
	CEE	-0,6	-0,2	-0,4	1,4	1,2	2,7	1,0	3,6
Déficit público (en %, s/ahorro nacional neto) .	España	47,7	68,1	66,3	71,6	73,6	36,4	21,3	—
	CEE	50,4	60,3	65,9	75,3	63,5	63,6	32,0	52,5
EMPLEO Y PARO									
Población activa (tasa s/población total)	España	36,1	35,6	35,5	35,4	35,2	35,0	35,2	37,8
	CEE	43,3	43,1	43,2	42,9	42,8	42,6	42,5	41,8
Empleo (tasa de variación anual)	España	2,4	-0,9	-3,0	-0,9	-1,2	-3,1	-3,2	-1,8
	CEE	0,8	0,4	-0,2	-0,8	-0,9	-1,2	0,4	-1,1
Paro (tasa s/población activa)	España	21,4	21,8	20,5	17,7	16,2	14,3	11,5	4,0
	CEE	10,8	11,1	11,2	10,5	9,5	8,2	6,3	4,3

Fuentes: España. Contabilidad Nacional (INE), Encuesta Población Activa (INE) y estimación propia Fundación FIES.
CEE. Statistiques Retrospectives y Perspectives Economiques de la OCDE.