

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

LA ECONOMIA DESPUES DE LAS
ELECCIONES

EL FUTURO DE LAS CAJAS DE
AHORROS

Cuaderno n° 32 Noviembre 1989



Fundación Fondo
para la
Investigación
Económica y Social

Obra Social
de la Confederación
Española
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

S U M A R I O

PRESENTACION

ECONOMIA ESPAÑOLA:

- . La economía después de las elecciones.
- . ¿Se está enfriando la economía española?.
- . La confianza económica se detiene.
Francisco Alvira Martín y José García López.
- . La posición de la economía española frente a algunos de los riesgos potenciales del desarrollo del Mercado Único.
José Luis Malo de Molina y Pilar García Perea.
- . Presentación del avance de resultados de las empresas captadas por la Central de Balances del Banco de España para los ejercicios 1987 y 1988.
- . Crónica de las V Jornadas de Economía Industrial.
Gonzalo Mato.
- . IV Jornadas de Alicante sobre Economía Española.

SISTEMA FINANCIERO:

- . El futuro de las Cajas de Ahorros Españolas.
- . Del SME a la unión monetaria: el papel de la política monetaria.
GESINCA-GESMOSA
- . Crónica del Simposio de Moneda y Crédito sobre Regulación Bancaria.

RESUMEN DE PRENSA:

La información económica en la prensa internacional.

ARTICULOS DEL MES:

- . Las relaciones Banca-Industria
Antonio Torrero Mañas
- . Relaciones entre el sistema financiero y la industria
José Luis Feito

... / ...

GRAFICO DEL MES:

Ahorro e inversión de las empresas no financieras.

INSTANTANEA ECONOMICA :

Dotaciones de infraestructura en Transportes y Comunicaciones
- Grandes países comunitarios y España, año 1985.

EL LIBRO DEL MES:

. España. Economía. (2a. edición).
Director: José Luis García Delgado.

PRESENTACION

Dos temas fundamentales emergen con toda claridad del variado contenido de este número 32 de Cuadernos de Información Económica que justifican la doble titulación con que se presenta a los lectores.

El primero de ellos es una reflexión con horizonte nacional sobre los problemas económicos fundamentales con los que el Gobierno surgido de las pasadas elecciones, habrá de enfrentarse en el marco de convergencia necesaria de la economía española con la de sus socios comunitarios.

El segundo tema prioritario en este número de "Cuadernos", es el relativo al futuro de las Cajas de Ahorros Españolas. Un debate de interés permanente renovado ahora al hilo de la difusión y debate del Informe elaborado para la Fundación FIES por el Profesor Jack Revell.

En su colaboración inicial, el número 30 de Cuadernos de Información Económica, ofrecía un repaso de la situación de la economía española ante las elecciones del pasado 29 de octubre. El trabajo que abre este nuevo volumen de "Cuadernos", complementa aquella reflexión y partiendo del análisis de la evolución de la economía española en el último cuatrienio, sus activos y sus pasivos, destaca los problemas fundamentales de cara al futuro. Un terreno problemático que se define por dos coordenadas básicas:

1ª) La necesidad de moderar de forma estable la demanda interna, para detener el rebrote de la inflación y mejorar el saldo exterior.

2ª) Corregir las rigideces de la economía española especialmente en el mercado de trabajo, en el sistema financiero y en el sector público.

Sólo así podrá lograrse la necesaria aceleración del crecimiento económico y la generación de empleo en un marco de estabilidad económica. Y es, en el éxito de estos aspectos donde se encuentran los riesgos que amenazan el futuro económico.

Los indicadores económicos fundamentales en 1989 parecen mostrar una cierta desaceleración de la actividad en el segundo semestre del año. Sin embargo su evolución sobre todo la del índice de inflación subyacente, no aleja plenamente los temores sobre la eliminación de las tensiones que ponen en duda el resultado final de 1989.

Por su parte, el Índice del Sentimiento del Consumidor en octubre de 1989, tal como explican Francisco Alvira y José García López en el trabajo titulado "La confianza se detiene", muestra que en octubre del presente año se ha producido un ligero retroceso del Índice, que transmite el mensaje de un cierto freno al avance del optimismo económico de las familias españolas. El ingrediente básico de ese freno, tal como lo perciben las familias españolas, es el empeoramiento de la imagen pública del comportamiento de la inflación.

Completando el panorama informativo sobre la economía española, otros cuatro temas se ofrecen a la consideración de los lectores:

** "La posición de la economía española frente a algunos de los riesgos potenciales del desarrollo del mercado único" es un documento preparado para el Grupo de Trabajo de la Comisión Europea sobre política salarial en la C.E.E. En él sus autores, José L. Malo de Molina y Pilar García Perea, analizan los riesgos del avance en la construcción del mercado único para países como España con bajos niveles relativos de productividad y salarios y altas tasas de paro. Destaca la importancia de preservar las ventajas comparativas de la posición salarial y los riesgos de una tendencia excesivamente rápida hacia la homogeneización salarial y del marco institucional de negociación.*

* *Los resultados de la Central de Balances del Banco de España, son, sin duda la fuente más importante de información sobre la actividad económica y la estructura financiera de las empresas españolas.*

Junto a la nota elaborada por el Banco de España y difundida con motivo de la presentación de resultados el pasado día 8 de noviembre, se incluye un breve pero sustancioso análisis de los datos ofrecidos por la Central de Balances para los años 1987 y 1988. El número importante de empresas consideradas (273 públicas y 4.131 privadas) otorga un elevado valor a la información de la Central.

Los resultados apuntan en el sentido de una continuidad en 1988 (aunque con menor intensidad que en 1987) del crecimiento de la actividad y una mejora en la estructura y en los costes financieros que ha permitido un aumento importante tanto en los dividendos como en la autofinanciación, generalizándose la situación de que la rentabilidad del activo neto supere a los costes de los recursos ajenos en las empresas españolas.

* *Gonzalo Mato aporta en su "crónica de las V Jornadas de Economía Industrial" una síntesis de las principales intervenciones de las Jornadas celebradas durante los días 28 y 29 de septiembre bajo el patrocinio de la Fundación Empresa Pública.*

* *Con idéntico propósito informativo, esta sección se cierra con una nota sobre las IV Jornadas de Alicante sobre Economía Española en la que se da cuenta de las seis sesiones de trabajo en que dichas Jornadas se han estructurado.*

El futuro de las Cajas de Ahorros españolas, el segundo tema relevante en este número de Cuadernos, constituye el objeto de un importante informe elaborado a instancias de la Fundación FIES, por el Profesor Emerito de la Universidad de Cambridge Jack Revell.

El profundo cambio experimentado por las Cajas de Ahorros

españolas tras el proceso de liberalización y desregulación iniciado a mediados de 1977 y el espectacular aumento de su actividad y cuota de mercado, otorgan un especial interés al futuro de las Cajas de Ahorros españolas, no sólo para las propias instituciones, sino para el conjunto del Sistema Financiero español. El pasado día 8, los Presidentes y Directores de Cajas de Ahorros de España se reunieron en Oviedo para analizar y debatir, en una Jornada de trabajo, el contenido del Informe Revell. Cuadernos de Información Económica ofrece en este número, junto al texto de la intervención en dicha Jornada del Profesor Revell, que constituye una precisa y genuina síntesis del contenido de su Informe, los puntos más destacables del coloquio que siguió a su exposición.

Otros dos temas completan el bloque de información financiera:

* La nota de Analistas Financieros Internacionales, se plantea este mes el papel de la política monetaria en la perspectiva del futuro tránsito desde el actual SME hacia una auténtica unión monetaria. Se destaca el hecho fundamental de la limitación de una política monetaria única para corregir los desequilibrios de los países comunitarios lo que reclama imperiosamente la colaboración de otras parcelas de la política económica interna de cada país.

* Se ofrece finalmente un anticipo de las principales conclusiones del Simposio organizado los días 6 y 7 de noviembre por la revista Moneda y Crédito, sobre un tema tan trascendente para las entidades financieras, como es el relativo a la regulación financiera en el marco comunitario.

Como ya es habitual el resumen de la prensa internacional ofrece los aspectos más destacados de la información económica que en esta ocasión se polarizan en cuatro direcciones fundamentales: la economía de Estados Unidos, el Sistema Monetario Europeo, la nueva situación planteada en Alemania y el avance en el proceso de reforma de la Unión Soviética.

Los artículos del mes discurren sobre un tema polémico cor- reciente repercusión en los medios de comunicación: Las rela- ciones banca-industria.

El punto de partida lo constituye un trabajo del Profesor An- tonio Torrero titulado "Las relaciones banca-industria" incor- porado, entre otras publicaciones, en el libro Estudios sobre el sistema financiero del que Cuadernos de Información Econó- mica daba cuenta a sus lectores en el nº 31.

El problema que en definitiva se debate es si las institu- ciones bancarias deben seguir un modelo anglosajón -del que el sistema británico sería su paradigma- con unas entidades de depósitos orientadas hacia los préstamos a corto plazo, dejan- do que la financiación industrial repose sobre el mercado de valores, o por el contrario el sistema bancario debe seguir en su funcionamiento -como ocurre en Alemania y Japón- una mayor implicación con los problemas de los sectores productivos y particularmente de la industria.

Tras analizar las experiencias comparadas de Gran Bretaña, Alemania y Japón, el Profesor Torrero parece concluir, con la vista puesta en España, la posible conveniencia de un sistema bancario más implicado con el sector industrial como un medio más efectivo de canalizar fondos hacia la inversión necesaria en la economía española. Su análisis sugiere un declinar del crecimiento económico británico frente al auge de los países característicos del modelo alternativo: Japón y Alemania.

El excelente comentario de José Luis Feito cuestiona las ba- ses del análisis realizado por Antonio Torrero y concluye que el modelo financiero anglosajón que enfatiza la solvencia de las entidades, no contiene elementos que entorpezcan el creci- miento industrial cuyas claves están más en causas económicas reales que en el modelo bancario elegido.

Los gráficos del mes, se ocupan del proceso de ahorro e inversión en las empresas españolas no financieras y muestran el perfil creciente de la tasa de inversión de las empresas españolas desde que se inicia el proceso de recuperación en 1985. Un rasgo preocupante que el gráfico destaca es el hecho de que, en 1989, el ahorro bruto de las empresas no es suficiente para financiar sus proyectos de inversión generando una necesidad de financiación que difícilmente el declinante ahorro familiar español podrá atender con lo que el mantenimiento del actual dinamismo inversor depende crucialmente de las posibilidades de financiación exterior.

La instantánea económica ofrece una visión panorámica del déficit de infraestructuras en transportes y comunicaciones de España respecto a los cuatro grandes países comunitarios. La situación comparativa muestra el bajo nivel español en red de carreteras y autopistas y, con menor intensidad, en otros aspectos de la dotación de capital de utilidad pública.

Finalmente el libro cuya lectura se sugiere en este mes es la segunda edición ampliada de la obra colectiva "España. Economía" coordinada por el Profesor José L. García Delgado. En ella encontrará el lector referencia actualizada de los grandes temas y cuestiones de la economía española de nuestro tiempo.

ECONOMIA ESPAÑOLA

LA ECONOMIA ESPAÑOLA DESPUES DE LAS ELECCIONES

Un cuatrienio decisivo.

La economía española se juega en el próximo cuatrienio su destino europeo. En ese plazo se cumple, en efecto, la apertura fundamental de la economía española al Mercado Común Europeo y las reformas que define el Mercado Unico europeo de 1992. El reto de la economía española se plantea así en su proyecto de convertirse de facto en un país europeo. Porque hoy no lo es. En efecto, nuestra producción por habitante alcanza sólo el 75% de la comunitaria. Eliminar esa diferencia, desarrollar nuestra economía y su capacidad de creación de empleos deberían constituir los objetivos de los decisivos años 90.

Esa difícil empresa resultará irrealizable si la sociedad española no la secunda con el conocimiento de la situación en que se encuentra y con el esfuerzo perseverante que reclama. Las dificultades que va a plantear la plena integración de España en la CEE y la creación del Mercado Unico no son hoy correctamente evaluadas por la sociedad española. Quizás el buen comportamiento de la economía en los primeros años de la integración haya contribuido a crear un clima de desbordado e infundado optimismo en torno a la facilidad con la que pueden superarse las dificultades futuras. Es evidente que España ha mantenido un comportamiento muy positivo de la economía en sus dos primeros años de integración europea. Sin embargo, no pueden ignorarse los factores aleatorios, en definitiva, la suerte con la que España ha contado de 1986 a 1988: la reducción de los precios del petróleo (en más de un 50%), la devaluación del dólar (en más de un 38%) y la propia expansión del comercio mundial y de Europa, en particular, todos ellos factores decisivos que están detrás de los resultados de los últimos ejercicios y cuya repetición en los años que vienen

sería improbable. Pedir esa suerte es un deseo explicable. Contar con ella como dada sería una actitud irresponsable. Por otra parte, a España le queda por recorrer la parte principal del proceso de apertura con Europa. Esto es: el quehacer liberalizador que España tiene que realizar en el próximo cuatrienio supera con mucho al que se ha debido afrontar por la economía en los dos últimos ejercicios. Por esta causa, todos los análisis del próximo cuatrienio alertan sobre esa comprometida posición de la economía española y la necesidad indispensable de que la sociedad la conozca y esté dispuesta a colaborar con su esfuerzo en la superación de los comprometidos problemas que van a plantearse. Ahora bien, conocer la situación de la economía española exige partir del presente definido por su actual proceso de recuperación, hoy comprometido en su continuidad.

La recuperación económica española como el punto de partida hacia Europa: sus principales activos.

La recuperación económica española, iniciada en 1985, ha sido más tardía pero más intensa que la registrada por nuestros socios comunitarios. España se incorpora en 1985 al proceso de recuperación de la economía occidental iniciado en 1983. Pero ese retraso lo ha compensado la economía española con la mayor intensidad de su crecimiento interno (1,5 puntos más que la CEE).

Tres son los activos más destacados del proceso de recuperación española:

El primero de ellos, el intenso aumento de las inversiones que las ha llevado hasta el 25.2% del PIB en el año actual (cifra superior a la de los países de la CEE), cambiando en los cuatro últimos años la mitad del capital productivo instalado. Un comportamiento posibilitado por el crecimiento de la demanda interna y por la mejora de los excedentes empresariales. La inversión ex-

tranjera ha participado activamente en ese cambio de la capacidad productiva instalada en España duplicando con creces en 1989 las inversiones realizadas en 1985 (ver Cuadro 1).

CUADRO 1

FACTORES BASICOS DE LA RECUPERACION ECONOMICA ESPAÑOLA

	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989¹</u>
I. Crecimiento de la demanda					
interna	2.9	6.1	8.5	7.6	7.1
1. Inversión (tasa de crecimiento)	3.4	14.7	17.3	14.8	12.5
Inversión (porcentaje del PIB)	18.8	19.8	21.8	23.6	25.2
2. Consumo privado	2.4	3.6	5.5	5.8	5.5
3. Consumo público	4.6	5.7	8.7	4.6	5.0
II. Crecimiento de la producción (PIB a precios de mercado)	2.3	3.3	5.5	5.3	4.8
III. Crecimiento del empleo	-0.9	2.2	3.1	2.9	3.1
Tasa de paro	21.5	20.7	20.1	18.5	17.0
IV. Aumento de la inversión extranjera (% PIB)	1.5	2.3	2.6	2.3	3.9
Inversión directa (millones \$)	965	2.020	2.603	4.473	6.700

Fuentes: Contabilidad Nacional de España (INE), Informe Anual del Banco de España, Balanza de Pagos (Secretaría de Comercio), Síntesis Mensual de Indicadores Económicos (D.G. de Previsión y Coyuntura) y Sector Público Empresarial (Intervención General de las AA.PP.).

1 Año 1989: Estimación Fundación FIES.

Un segundo activo que manifiesta la recuperación es el rápido crecimiento de la economía española. El PIB se ha desarrollado a tasas del 5% con el aumento espectacular en la construcción (12%), con desarrollos positivos en la industria y los servicios aunque con registros muy pobres en la agricultura a la que no ha llegado el proceso de recuperación.

El tercer activo de la recuperación ha sido el aumento del empleo: 1.280.600 puestos de trabajo netos creados en los últimos cuatro años y una caída de 4 puntos en la tasa de paro, constituyen valores importantes aunque a todos nos gustaría que hubieran sido mayores.

Los pasivos conocidos y "ocultos" de la recuperación económica española.

Pero el balance de la recuperación española acusa la presencia de importantes pasivos. Están, en primer lugar, los dos pasivos más conocidos:

- * El peligroso rebrote inflacionista que va a llevar al IPC en 1989 al 7%, despertando unas expectativas alcistas en la población que han encendido ya la peligrosa espiral de precios-salarios-precios que será difícil y costoso erradicar. El índice de sentimiento del consumidor que se publica en este número de "Cuadernos" manifiesta con claridad como han resurgido las expectativas futuras de inflación y el deslizamiento de los salarios negociados que hoy se advierte responde a esa creencia general en la mayor inflación futura.

- * El desequilibrio de la balanza de pagos y, sobre todo, el estancamiento de las exportaciones que lo origina. La exportación española se ha estancado desde 1986 en el 25% del PIB mientras las importaciones cabalgan anualmente a ritmos que

triplican con creces a nuestras exportaciones y el índice de competitividad ha retrocedido claramente el pasado año y el actual, como permiten comprobar las cifras del Cuadro 2 que reflejan ese comportamiento.

CUADRO 2

**EXPORTACIONES ESTANCADAS, IMPORTACIONES CRECIENTES
Y PERDIDA DE LA COMPETITIVIDAD**

	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989¹</u>
I. Tasa anual de crecimiento de la exportación (bienes y servicios)	2.7	1.3	5.9	7.5	4.2
II. Tasa anual de crecimiento de la importación (bienes y servicios)	6.2	16.5	20.4	18.9	17.0
III. Índice de competitividad (variación anual %) (Frente a la CEE y precios de producción)	-1.8	2.1	2.0	-4.0	-4.3

Fuentes: Contabilidad Nacional de España (INE), Informe Anual del Banco de España, Balanza de Pagos (Secretaría de Comercio), Síntesis Mensual de Indicadores Económicos (D.G. de Previsión y Coyuntura).

1 Año 1989: Estimación Fundación FIES.

Junto a esos dos conocidos pasivos, la recuperación acusa la presencia de los pasivos ocultos que son causa principal de

los problemas económicos actuales. El primero de ellos es, en apariencia, un activo pero es, por sus exageradas dimensiones, el principal de los pasivos para prolongar la recuperación económica. Se trata del crecimiento desbordante del consumo familiar y el formidable aumento del endeudamiento de los hogares españoles. La recuperación económica está amenazada por un consumismo voraz que se ha llevado por delante el ahorro familiar (que registra ya una caída dramática de 2.3 puntos de participación en el PIB en cuatro años) y que ha endeudado de forma importante a las familias españolas. Las cifras del Cuadro 3 indican el comportamiento de ahorro, consumo y endeudamiento familiar durante los años de la recuperación de la economía española y contrastan, fielmente, como el consumo familiar se ha disparado mientras el ahorro caía y el endeudamiento de las familias registraba un rapidísimo aumento en los últimos ejercicios. Ese aumento del endeudamiento familiar domina hoy los mercados de crédito empujando al alza los tipos de interés y monopolizando la actividad de las entidades de crédito.

CUADRO 3

**CAIDA DEL AHORRO FAMILIAR, AUMENTO DEL CONSUMO
Y CRECIMIENTO ESPECTACULAR DEL ENDEUDAMIENTO**

	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989¹</u>
I. Ahorro familiar en % de la Renta Familiar Disponible	11.3	10.8	9.8	9.5	9.0
II. Consumo familiar en % de Renta Familiar Disponible	88.7	89.2	90.2	90.5	91.0
III. Endeudamiento de las familias, en % de la Renta Familiar Disponible	4.4	5.2	6.2	7.6	8.3

Fuentes: Contabilidad Nacional de España (INE) e Informe Anual del Banco de España.

¹ Año 1989: Estimación Fundación FIES.

Ni la caída del ahorro familiar ni el endeudamiento de los hogares constituyen comportamientos irracionales. Son, por el contrario, una respuesta motivada a dos premisas sentadas por la política económica: la inflación que no han logrado dominar las medidas aplicadas hasta hoy y el tratamiento a que la tributación personal somete al ahorro y a las inversiones del país. Todas las investigaciones que se han realizado prueban que, si a los rendimientos que el ahorro puede obtener se le descuentan la inflación y los impuestos sobre la renta que sobre ellos recaen, lo que al ahorrador le queda es una renta negativa. La beligerancia de los impuestos sobre la renta y el patrimonio respecto del ahorro familiar es un hecho que han probado estudios y acontecimientos recientes. En efecto, las investigaciones realizadas en la Fundación FIES, recogidas en el número 41 de "PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA", permiten comprobar que por cada peseta detraída de los impuestos sobre la renta y el patrimonio reduce el ahorro en 75 céntimos y el consumo en 25 céntimos. No puede extrañar, por tanto, que el ahorro familiar se haya desplomado al aumentar de la forma acelerada en que lo han hecho estos tributos.

Las familias no solo han decidido no ahorrar. Por pura lógica económica han decidido endeudarse para beneficiarse de los tipos negativos de interés. El endeudamiento familiar ha crecido vertiginosamente de 1986 a 1989 siendo así el principal intérprete, junto con el endeudamiento del sector público, que eleva la demanda de fondos prestables y con ellos el tipo de interés. Un tipo de interés elevado que ocasiona una cascada de efectos negativos. Atrae capital especulativo al país que se lucra con nuestros intereses ya que para los no residentes no existe el tratamiento fiscal adverso que disuade del ahorro a los residentes. Capital especulativo que eleva el tipo de cambio de la peseta ahogando así a las exportaciones españolas, encareciendo además el coste de nuestra Deuda Pública y de las inversiones empresariales cuya rentabilidad no puede competir con el rendimiento que se deriva de las inversiones financieras.

La existencia de un mercado de trabajo rígido causante de nuestros dos paros más graves (el juvenil y el de larga duración) constituye el segundo pasivo "oculto" de nuestra recuperación económica. Oculto porque es impopular hablar de él y recordar las medidas inevitables que reclama su flexibilización: moderar el crecimiento de los costes reales del trabajo, facilitar la movilidad geográfica y funcional de la mano de obra, atender a la productividad para la fijación de los salarios, flexibilizar las unidades de contratación negociando los salarios en unidades menores de la nacional para que éstos guarden relación con la productividad y el desempleo de los distintos sectores y extender la formación profesional con la energía que reclama la escasez de determinadas especializaciones para las que hay demanda de trabajo sin oferta que la atienda. Sobre todos estos puntos han insistido distintas investigaciones emprendidas sobre nuestro mercado de trabajo. Un análisis en profundidad de sus características es el que se contiene en la obra del profesor Malo de Molina, "El debate sobre la flexibilidad del mercado de trabajo", publicado en "Estudios de la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas" y cuya consulta resultaría muy útil al lector interesado en el tema. En este mismo número de "Cuadernos" también puede encontrar el lector un interesante estudio de José Luis Malo de Molina en colaboración con Pilar García Perea que vuelve a destacar la importancia dramática del comportamiento del mercado de trabajo frente al proceso de integración y apertura económica que el mismo supone.

Los deberes económicos de la apertura a Europa.

Si la economía española debe integrarse en Europa con fortuna tiene que definir y aplicar una política económica articulada en torno a dos grandes ejes: