

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

DE ESPAÑA

Cuaderno n° 4 Julio 1987



FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL
OBRA SOCIAL DE LA CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS

LOS MENSAJES DEL DISCURSO
DEL GOBERNADOR DEL BANCO
DE ESPAÑA

Cuaderno nº 4 Julio 1987

SUMARIO

- Presentación
- Los mensajes del discurso del Gobernador del Banco de España
- Las Cajas de Ahorros y las actividades de previsión privada
- RESUMEN DE PRENSA: La información económica en la prensa ex
tranjera
- LOS ARTICULOS DEL MES: La actual situación económica inter-
nacional
- GRAFICO DEL MES

* CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA es una publicación exclu
siva para presidentes y directores de Cajas de Ahorros, y 7
se distribuye con carácter confidencial y reservado.

PRESENTACION

Sobre el propósito de cuatro envíos de este número de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA deseáramos advertir a los lectores:

* Los diez principales "mensajes" del Gobernador del Banco de España intentan resumir las conclusiones de la lectura de su importante discurso de este año. Esos diez mensajes se refieren unos a la situación económica general, otros al sistema financiero. Desde una óptica económica general, quizás destaque la reiterada preocupación por la financiación correcta del persistente déficit público, reclamando, por primera vez, desde el instituto emisor, el establecimiento de límites más rigurosos que los actuales al recurso del Tesoro y las empresas nacionales al Banco de España.

Desde una perspectiva más próxima a las instituciones financieras, el mensaje central es aquel en que el Gobernador insiste sobre la exigencia de una mayor severidad en la vigilancia del comportamiento financiero -especialmente en la calidad de gestión- que asegure la solvencia de las entidades y la defensa de los usuarios de sus servicios.

Para las Cajas de Ahorros, uno de los mensajes con mayor trascendencia y motivo de preocupación -al mismo tiempo- es el relativo al posible incremento de los recursos propios. Una tendencia de la autoridad monetaria que tiene su lógica, cuando los problemas de solvencia se vi-

clusiones del excelente Informe anual del Banco, destaca la creciente preocupación por los enormes desequilibrios en las balanzas corrientes de los países industrializados que reclaman los ajustes necesarios para estabilizar los tipos de cambio de las diferentes monedas.

* El contenido de este número se completa con otros dos envíos: el habitual resumen de la prensa internacional y el gráfico del mes. Este último, de forma sencilla, muestra con todo dramatismo, de una parte, el crecimiento entre 1977 y 1986 del déficit público, al hilo de la dispar evolución de los dos componentes presupuestarios: gastos e ingresos públicos y, de otra, el carácter esencialmente estructural -no coyuntural y pasajero- del déficit, uno de los graves problemas actuales de nuestra economía.

Julio, 1987.

LOS MENSAJES DEL DISCURSO
DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA

LOS MENSAJES DEL DISCURSO DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA

Fiel a su cita anual, el Banco de España acaba de hacer público su Informe correspondiente a 1.986. Un documento imprescindible para un juicio preciso de lo que ha sido la economía española en el pasado año, y que ofrece una valoración tanto de los aspectos reales de la economía, como -y sobre todo- del comportamiento financiero y monetario en 1.986. Por otra parte, el Gobernador del Banco de España pronunció el pasado 16 de junio su tradicional discurso ante el Consejo General, en el que, de forma breve y concisa, se glosan las principales conclusiones del Informe, avanzando además algunas posiciones basadas en los datos disponibles de los meses transcurridos de 1.987.

Para quienes siguen de forma habitual, por exigencia de su quehacer profesional, la evolución y problemas de la economía española, la lectura de ambos documentos -Informe y Discurso del Gobernador- es insustituible. Nos ha parecido, sin embargo de utilidad, resumir en esta breve nota lo que cabría denominar los principales mensajes contenidos en el discurso del Gobernador del Banco de España, desde la óptica de las instituciones financieras, y particularmente de las Cajas de Ahorros, en la doble perspectiva del sistema financiero y de la economía española en general.

CINCO MENSAJES RESPECTO AL SISTEMA FINANCIERO.

Las ideas centrales que han presidido todo el proceso de reforma experimentado en los últimos años por el sistema financiero español podrían sintetizarse en dos conceptos claves.

En primer lugar, la necesidad de adecuar la estructura y funcionamiento de nuestro sistema financiero a las exigencias derivadas del nuevo marco económico definido por la crisis prolongada que vive la economía española.

En segundo lugar, afrontar la necesaria convergencia que en éste como en otros aspectos de la vida económica nacional impone la adhesión española a la Comunidad Europea.

Como se ha dicho con reiteración, el 1 de enero de 1.993 se producirá la plena apertura de nuestro sistema bancario al comunitario. Una apertura que discurrirá, al menos, en un triple sentido: la existencia de libertad de establecimiento de bancos europeos en España, el cese de las limitaciones actuales con que operan los bancos extranjeros ya instalados en España y la posibilidad recíproca de los bancos españoles para operar libremente en los restantes países comunitarios.

Si a estos hechos se suman los actuales esfuerzos de las instituciones comunitarias para elaborar nuevas directivas que procedan a una mayor armonización de las legislaciones y prácticas bancarias, cabe poca duda de que, como afirma el Gobernador en su discurso, el futuro alumbrará un mercado financiero más integrado que el actual.

Esta perspectiva obvia de futuro exige trabajar en la construcción de un sistema financiero fuerte y competitivo de cara a una integración sin tensiones, en que las instituciones financieras estén sometidas cada vez a menores controles operativos y puedan orientar su actividad por los dictados del mercado y en respuesta a su propia especialización vocacional. Es evidente que los avances experimentados en los últimos años han sido importantes. Particularmente en las tres vías que recién

temente el propio Gobernador recordaba en su intervención en la sesión inaugural de la LV Asamblea General de las Cajas de Ahorros: la unificación en el tratamiento de las entidades, la liberalización de mercados y el reforzamiento de la seguridad de las instituciones. Pero aún queda un trecho de camino por recorrer.

Y es en ese terreno donde el discurso del Gobernador trasladada a las instituciones financieras un conjunto de mensajes que no son puros principios programáticos, sino que están llenos de contenidos concretos.

Cinco aspectos se revelan como especialmente importantes. Son los siguientes:

- 1. El avance en el proceso de liberalización o desregulación.**
- 2. La reducción de controles operativos exige esfuerzos correlativos y crecientes en la defensa de los consumidores y usuarios de los servicios de Bancos y Cajas de Ahorros.**
- 3. El mayor énfasis en los aspectos de seguridad y solvencia.**
- 4. La intensificación de la vigilancia en el cumplimiento de las normas y de las adecuadas prácticas bancarias.**
- 5. La necesidad de un marco jurídico adecuado para el ejercicio de la potestad sancionadora de la autoridad monetaria.**

Tal vez sea útil detenerse en el análisis más pausado de estos cinco aspectos fundamentales.

1. El avance en el proceso de desregulación.

La desregulación financiera, entendida como la reducción y supresión de normas de intervención administrativa sobre el marco operativo de las entidades y la no fijación o tasación de los precios de las mismas -tipos de interés y comisiones-, viene avanzando en el sistema financiero español desde mediados de 1.977.

Se trata de un proceso de liberalización que ha tratado primordialmente de servir a la política general de ajuste económico, en el doble sentido de hacer más factible una política monetaria que colabore al ajuste global de la economía, básicamente evitando el reforzamiento y generalización de tensiones inflacionistas, y de permitir una mayor eficiencia en la asignación de los recursos de la sociedad en el contexto de un mundo financiero caracterizado por su creciente internacionalización y sometido a un vivo proceso de innovación.

Normas recientes han ido reduciendo la intervención y regulación públicas en los últimos reductos aún no liberalizados del sistema. Cabe destacar los hitos más importantes: la liberalización de las inversiones españolas en el exterior (noviembre de 1.986), la práctica supresión de los coeficientes de inversión obligatoria (febrero de 1.987) culminando así el proceso de reducción paulatina establecido en el R.D. 321/1.987 de 27 de febrero, y, finalmente, el avance definitivo que la O.M. de 3 de marzo del 87 supone respecto a libertad de tipos de interés y comisiones en operaciones bancarias.

Pero, más allá de normas liberalizadoras ya vigentes, es conveniente destacar dos aspectos de cara al futuro.

El primero de ellos -expresado por el Gobernador del Banco de España con toda claridad- es la pretensión de continuidad que tales medidas liberalizadoras tienen, en la voluntad de la autoridad monetaria. De ahí la insistencia en el hecho de que el mantenimiento de coeficientes monetarios o las últimas medidas restrictivas no marcan una tendencia que deba originar una sospecha de retroceso en la vía liberalizadora. Son, más bien, una pausa por razones de control monetario en momentos de tensión.

El segundo aspecto, menos expreso, es el de intuir el camino de previsible avances en reductos aún intervenidos o regulados. En este sentido, parece claro que el espíritu de libertad y competencia que debe impregnar el sistema bancario del futuro llevará a ulteriores liberalizaciones en dos aspectos importantes: el relativo a algunas operaciones con divisas -aún sometidas a ciertas cautelas administrativas, pese a los avances realizados- y, más importante para las Cajas de Ahorros, el avance en el principio de libertad de expansión que, de hecho, consagraba el R.D. 1370/1.985, de 1 de agosto. En este último aspecto, es bastante previsible que la actuación pública dé pasos en el futuro en el sentido de ir reduciendo cada vez más los límites a la expansión por razones institucionales, y atienda cada vez en mayor medida a razones puramente relacionadas con la solvencia y la rentabilidad de las entidades. Las palabras del Ministro de Economía y Hacienda en el acto de clausura de la LV Asamblea General de las Cajas, no deja lugar a la duda: la desregulación en el tema de la expansión territorial de las Cajas está en la agenda del Ministerio, si bien en el apartado de cuestiones no urgentes, lo que ofrece un tiempo abierto a la reflexión de las propias Cajas sobre las posibles vías menos traumáticas de abordar la solución de este clásico tema, so-

bre unas bases más racionales y menos apasionadas de aquellas sobre las que el tema fue objeto de debate en el pasado.

El mensaje implícito en el discurso del Gobernador es, en definitiva, la tendencia hacia la desregulación como medio de que sean las propias entidades las que ajusten su comportamiento a las necesidades de un mercado amplio y único regido por criterios de competencia.

2. La defensa del consumidor.

La mayor libertad financiera no puede suponer en ningún caso que la autoridad monetaria haga dejación de su obligación de tutelar los derechos de los consumidores y usuarios de los servicios que prestan las entidades.

Dentro de ese marco de libertad, es lógico exigir la máxima transparencia en las relaciones entre entidades y clientes. La autoridad debe velar por el cumplimiento de las normas y el respeto a los usos y prácticas bancarias.

Por ello, la O.M. de 3 de marzo de 1.987 refuerza las exigencias de información -en los tipos de interés efectivos- que, ya desde 1.981, vienen operando en nuestro sistema bancario. Por otra parte, el Banco de España ha creado un Servicio de Reclamaciones, que comenzará a actuar en septiembre de 1.987, con objeto de emitir informes sobre las reclamaciones que presenten los clientes de las entidades en relación con actuaciones que pudieran haber quebrantado las normas de disciplina bancaria o las buenas prácticas y usos

bancarios. No se trata pues de sustituir a los tribunales de justicia, sino de ofrecer vías adicionales y preventivas para resolver situaciones de conflicto y defender los derechos de los consumidores.

Este mensaje del Gobernador, que transmite el firme propósito de defender al usuario de servicios bancarios, tal vez debiera hacer reflexionar a las entidades sobre la conveniencia de extender la práctica, poco generalizada, de la figura del "defensor de los consumidores" como un medio de internalizar los problemas, resolviendo muchos de ellos sin acudir a instancias dirimientes externas a la propia entidad.

3. El énfasis en los aspectos de seguridad y solvencia.

Un axioma incontestable de la vida financiera es que la mayor libertad operativa de las instituciones las expone también a mayores riesgos.

Por otra parte, la mayor libertad implica mayor competencia, lo que se traduce en sucesivos estrechamientos potenciales de los márgenes de intermediación.

La preocupación por estos aspectos de la rentabilidad y solvencia de las instituciones ha marcado en los últimos tiempos un apretado contenido a la agenda de la autoridad. Y lo ha hecho en un triple camino:

- Vigilar la existencia de un nivel adecuado de recursos propios en relación con los riesgos generales de la entidad.

- Vigilar la constitución de provisiones convenientes para riesgos específicos.
- Vigilar que las prácticas contables de las entidades respeten el principio de prudencia en las valoraciones.

Por ello, además de las ya clásicas exigencias de provisiones para insolvencias establecidas por la Circular del Banco de España 1/1.982, de 26 de enero, el avance en este terreno, en los últimos años, ha sido importante. Son bien conocidas las nuevas normas sobre recursos propios (Ley 13/1.985, de 25 de mayo), las disposiciones de septiembre de 1.986 y de marzo de 1.987 sobre pensiones de jubilación y el saneamiento de las carteras internacionales de las entidades bancarias a que obliga la Circular del Banco de España 8/1.986.

De cara al futuro, las entidades financieras tendrán que ir completando en los próximos años las provisiones relativas a las obligaciones contraídas con el personal a consecuencia de pensiones de jubilación. Pero hay, sobre todo, dos aspectos importantes en los que, con toda probabilidad, el Banco de España y la Administración van a insistir en el futuro.

El primero de ellos está expuesto con toda rotundidad en el Discurso del Gobernador. Se trata de prevenir los problemas de solvencia que puedan derivarse de la concentración de riesgo en un cliente o grupo económico. A este respecto, el Banco de España ha propuesto una modificación de la actual normativa, en el sentido de aproximarse a la recomendación de la Comisión de la Comunidad Europea, según la cual el riesgo que una entidad de crédito contraiga con una persona

o grupo económico no debe superar el límite del 40% de los recursos propios.

El segundo aspecto, de orden más general, es el carácter dubitativo que parece transmitir la autoridad monetaria sobre el importante tema del adecuado nivel de recursos propios. Dicho en otros términos, se plantea la duda de si el actual coeficiente de recursos propios es o no suficiente en un mundo financiero crecientemente más libre, incierto y arriesgado. El Gobernador destaca la tendencia a la elevación de las exigencias de recursos propios en algunos países y señala dos aspectos claves, derivados de las últimas normas liberalizadoras que no estuvieron presentes en la actual normativa sobre recursos propios: la posibilidad de mantener por las entidades delegadas posiciones abiertas en divisas, que naturalmente comporta los riesgos inherentes a las variaciones en los tipos de cambio, y la mayor exposición a riesgos que la libertad de tipos de interés supone para las entidades, sobre todo en momentos de tensión monetaria, teniendo en cuenta que la velocidad de ajuste de las distintas partidas del balance a los cambios en el tipo de interés es diferente.

Hay, pues, en las palabras del Gobernador una clara nota de preocupación respecto a las necesidades de capitalización de las entidades de depósitos, cuya directa consecuencia podría apuntar a la elevación futura de los actuales requerimientos legales de recursos propios. Un tema ciertamente preocupante para las Cajas de Ahorro, cuya doble vía actual de capitalización presenta limitaciones importantes y las sitúa en posición desigual respecto a otras entidades financieras del sistema. La posibilidad de capitalización por la vía de la incorporación de beneficios no parece que pueda resolver en

solitario el problema en una etapa de tendencia decreciente de los márgenes de intermediación, inevitable en un mercado más competitivo y abierto. El camino de la emisión de obligaciones subordinadas, además de los mayores costes que lógicamente comporta respecto a los recursos propios en sentido estricto, es una ruta limitada -actualmente al 30% de los recursos propios- y contradictoria en la práctica, toda vez que cuando, por la propia dimensión de los recursos propios de la entidad, ese límite cuantitativo permite un margen de capitalización de cierta magnitud la autoridad monetaria se ha revelado en la práctica poco propicia a su utilización y, por el contrario, cuando este camino no encuentra cortapisas administrativas es cuando la propia dimensión de los recursos propios, en una Caja que atraviesa una situación de dificultad, sólo ofrece un margen muy reducido de capitalización.

Cabe poca duda de que en los próximos meses éste puede ser un tema central de estudio que abra otras posibilidades económicamente racionales e institucionalmente aceptables para la capitalización de las Cajas.

4. La nueva etapa de la supervisión financiera.

La mayor libertad operativa de las instituciones financieras, derivada del proceso de liberalización y desregulación seguido, obliga a remodelar la supervisión financiera que ejerce el Banco de España, desde la tradicional actuación de la Inspección hacia unos servicios de supervisión más preventiva y más acorde con las nuevas coordenadas del negocio bancario.

La potenciación y reordenación experimentada por los Servicios de Inspección del Banco de España atiende a esas nuevas coordenadas y presta una especial atención a los aspectos de solvencia y eficacia en la actuación de las entidades y su adecuada plasmación contable. Son criterios bien conocidos porque la propia Inspección se ha encargado reiteradamente de hacerlos llegar a las entidades. Tal vez no sea ocioso recordar esquemáticamente sus puntos centrales:

1. Vigilar la solvencia de los acreditados, es decir, su aptitud para el reembolso de la deuda.
2. Particular vigilancia de los préstamos con garantía hipotecaria, que constituye una operación crediticia más y no "una adquisición al contado de activos con entrega diferida del bien".
3. Los expedientes de los acreditados deben ser completos, como corresponde a su función de ser el justificante de los criterios de concesión y la herramienta de estudio para el análisis de los riesgos en curso.
4. Necesaria dispersión del riesgo.
5. Equilibrio adecuado entre rentabilidad y seguridad.
6. Construcción adecuada del fichero de riesgos en cada entidad y comunicación puntual a la Central de Información de Riesgos del Banco de España.
7. Transparencia informativa, de forma que los estados financieros reflejen con claridad la verdadera situación patrimonial de la entidad.

8. Correcta clasificación en el balance de las inversiones y riesgos.
9. Sustitución del principio de devengo por el de cobro tan pronto se produce la morosidad.
10. Que las actividades de la Obra Social no afecten negativamente a la cuenta de resultados.

5. La necesidad de un marco jurídico adecuado para el ejercicio de la potestad sancionadora de la autoridad monetaria.

Tal como la jurisprudencia viene señalando reiteradamente, culminando en la sentencia del Tribunal Supremo de 10 de noviembre de 1.986, el vigente sistema sancionador de que dispone el Banco de España es jurídicamente deficiente y no está actualizado de acuerdo con el ordenamiento derivado de los principios constitucionales.

El Gobernador del Banco de España denuncia una vez más esta situación y, como señala en su discurso: "... el derecho sancionador de entidades de depósitos adolece de dos defectos fundamentales: gran parte de él se encuentra regulado mediante Decreto y, además, la tipificación es muy deficiente en materia de bancos, inexistente en materia de cajas de ahorros e incompleta en la legislación de cooperativas de crédito".

Parece, pues, claro que un moderno sistema sancionador debe reposar en una ley formal que regule la capacidad sancionadora y tipifique las conductas sancionables.

La elaboración de un anteproyecto de ley sobre disciplina de los establecimientos de crédito, realizado en el seno del Banco de España, es índice de la preocupación de la autoridad monetaria por establecer niveles normativos suficientes y un marco claro de las conductas que han de considerarse merecedoras de sanción por infringir el ordenamiento jurídico en el que se mueven los establecimientos de crédito. Bien entendido que este anteproyecto habrá de suponer una delicada tarea de discusión, para evitar, por una parte, que la tipificación de las infracciones se realice de forma inconcreta y, al tiempo, de otra parte, para recoger atentamente los principios del derecho sancionador general en el ámbito financiero, lo que supone una rígida aplicación de las técnicas penales en la determinación de ilícitos y en el conjunto de circunstancias que rodean la aplicación de la normativa penal.

Un sistema sancionador tiene que ser especialmente riguroso en cuanto a los procedimientos aplicativos y las normas materiales que lo regulan para que pueda gozar de las características de justicia y eficacia necesarias para su aplicación. Además, y como bien señala el Gobernador en su discurso, es preciso revisar profundamente el Código Penal español para que los llamados delitos financieros tengan el adecuado tratamiento en nuestro ordenamiento jurídico.

CINCO MENSAJES ECONOMICOS CON TRANSCENDENCIA
PARA LAS ENTIDADES FINANCIERAS.

El comportamiento de la economía española en 1.986 y los meses transcurridos de 1.987 ha sido razonablemente satisfactorio

si se juzga por el crecimiento registrado en el pasado año, de 3,3% del PIB; sobre todo si se tiene en cuenta el difícil marco internacional en que ese crecimiento se ha obtenido. Un marco internacional caracterizado por el desequilibrio en los pagos internacionales, la volatilidad de los tipos de cambio, las perspectivas llenas de incertidumbre en el crecimiento de los países más desarrollados, la debilidad económica de los países con fuertes endeudamientos y el amenazador avance de las tendencias proteccionistas.

Tras ese crecimiento económico español de 1.986 existen algunas raíces singulares, como la representada por la sustancial mejora de la relación real de intercambio -como consecuencia de la caída de los precios del petróleo-, que han permitido aflojar algunas tensiones económicas latentes y han posibilitado un superavit de la balanza por cuenta corriente de un 1,8% del PIB. Otras raíces y características del crecimiento de 1.986 prolongan su existencia en la primera mitad de 1.987. La más importante es el hecho claro y contundente de que el motor fundamental del crecimiento español ha sido la aceleración de la evolución positiva de la demanda interior en todos sus componentes, acompañada de un importante desarrollo de las importaciones y la debilidad de las exportaciones, lo que ha originado, como consecuencia, un mal resultado de la balanza comercial.

El excesivo crecimiento de la demanda interna se ha visto alentado fundamentalmente por una doble vía.

La primera es el fuerte incremento del gasto de las administraciones públicas, próximo al 16%, que, sin embargo, y gracias a la mayor absorción por el sector público del descenso en el precio de los crudos, se ha realizado con una reducción del dé-

ficit público (que ha pasado del 6,76 en 1.985 al 5,7% en 1.986). El Gobernador del Banco de España insiste en su discurso en el hecho de que la estructura del gasto público -al continuar recogiendo el peso derivado de la resistencia a aceptar adaptaciones productivas insoslayables- sigue entrañando un factor latente de crecimiento para atender servicios públicos fundamentales en los que, pese al elevado crecimiento del gasto público, sigue habiendo carencias importantes sentidas por los ciudadanos. La estructura del gasto público se convierte así en un factor de impulso alcista para la evolución del gasto público total.

El segundo camino de estímulo al crecimiento de la demanda interna ha sido la expansión monetaria excesiva, derivada de una política monetaria lenta en sus reacciones por temor a imponer correcciones inadecuadas ante las señales inciertas proporcionadas por las variaciones en los activos líquidos en manos del público, que en ocasiones reflejan desplazamientos en sus componentes con difícil interpretación desde el punto de vista del control monetario.

Estas características de la evolución económica basada en el crecimiento del gasto interno, han ido acompañadas, desde la perspectiva de los flujos financieros que se generan en el sistema, de tres circunstancias, entre otras de indudable importancia, para los agentes del sistema financiero. Son éstas:

1. La tasa de ahorro de las familias y empresas no financieras ha quebrado en 1.986 su tendencia creciente, pasando del 6,7% del PIB al 6,3%.
2. En 1.986 se ha producido una sensible reducción de los activos y pasivos financieros de las instituciones financieras.

Los activos financieros de estas instituciones han ido pasando desde el 22,4% del PIB en 1.984 al 16,3% en 1.985 y al 14,5% en 1.986. Los pasivos, por su parte se han ido también reduciendo desde el 20,4% en 1.984 al 14,5% en 1.985 y al 12,6% en 1.986, igualmente en términos del PIB, lo que constituye un claro reflejo del amplio proceso de desintermediación que se viene produciendo en los últimos años en la economía española.

3. Se están produciendo cambios de estructura importantes en los activos y pasivos financieros de familias y empresas no financieras. En los activos hay una clara tendencia creciente hacia los activos a corto. En los pasivos es ciertamente evidente la tendencia hacia la emisión de pasivos en los mercados de valores.

Resumiendo la experiencia que con brevedad se ha diseñado anteriormente, el Informe Anual del Banco de España establece con toda claridad el principio (pág.87) de que "la economía española no puede encontrar un esquema de crecimiento sostenido si la demanda de consumo crece a una tasa real mayor que la del PIB y las exportaciones lo hacen a una tasa inferior a la del PIB". El corolario inmediato de este principio es la necesidad de una línea de política económica que reconduzca los incrementos de la demanda interna a ritmos más razonables que puedan ser sostenidos a medio plazo.

En este marco de referencia, cinco mensajes contenidos en el discurso del Gobernador del Banco de España, adquieren especial relevancia:

1. Necesaria continuidad de la política monetaria rigurosa dentro de la política económica de ajuste.
2. Persistencia de los ALP como variable que debe controlarse por la autoridad monetaria.
3. Conveniencia de una política adecuada de financiación del déficit.
4. Establecimiento de límites rigurosos a la apelación del Tesoro al Banco de España.
5. Continuidad en las intervenciones necesarias para lograr una razonable estabilidad del tipo de cambio de la peseta.

1. El compromiso de la política monetaria.

La política de ajuste global de la economía española ha de tratar inevitablemente -a la vista de la experiencia pasada- de evitar que las fuerzas del gasto interior se desboquen, y asegurar de esta manera una senda de crecimiento continuado y estable.

Como es bien sabido, la política monetaria es un ingrediente fundamental de la política de ajuste. Así, para el año 1.987 los objetivos monetarios se fijaron en una banda de crecimiento de los ALP situada en torno del 8%, que la autoridad monetaria considera compatible con los objetivos de inflación y de crecimiento real fijados para el año.

En este sentido, el mensaje del Gobernador del Banco de España es taxativo respecto a la firme continuidad de la polí-

tica monetaria diseñada. Como afirma en su discurso: "La reciente experiencia de tensiones monetarias ha mostrado la firme voluntad de cumplir los objetivos propuestos y de mantener una política de estabilidad... Ha mostrado que la Política Monetaria está firmemente comprometida con esos objetivos".

2. El control de los ALP.

Pese a las variaciones experimentadas por la demanda de ALP, lo que, sin duda, origina incertidumbres en la interpretación de sus movimientos, la política monetaria continuará ejerciendo su control sobre la magnitud de los ALP, aunque -como señala el Gobernador- ello implique que, en ocasiones, sea lenta en sus reacciones por temor a imponer correcciones inadecuadas.

La experiencia pasada no asegura que si el control se hubiera ejercido sobre variables de menor amplitud las posibilidades de error de la política monetaria hubieran sido menores.

Es cierto que el tema de la adecuada instrumentación de la política monetaria está hoy abierto al debate técnico, tanto en lo referente a la variable que debe controlarse como a aquella que debe servir de instrumento de control.

La sucesiva ampliación que ha debido experimentar el agregado objeto de control para recoger los nuevos activos líquidos objeto de innovación proyecta dudas sobre la elección de una magnitud amplia, ya que genera incentivos para crear ac-

tivos financieros que sustituyan a los activos sometidos a control.

Sin cerrar cualquier tipo de debate técnico, el mensaje del Gobernador es claro y preciso en el sentido de que, en el estado actual de la cuestión, el control monetario continuará tomando los ALP como agregado objeto de control.

3. La financiación del déficit.

La persistencia de un déficit público elevado genera problemas importantes a la adecuada instrumentación de una política monetaria rigurosa que intenta reducir las tensiones inflacionistas. Algunos piensan, incluso, que existe una incompatibilidad básica entre una política monetaria de ajuste y un déficit de la dimensión del actual (5,7% del PIB), que se autoalimenta con la carga derivada de su financiación y que amenaza por su magnitud (4,1 puntos del PIB en 1.986) con convertirse en un mecanismo explosivo.

Sin embargo, lo que parece claro es que mientras exista déficit es preciso una correcta financiación, absorbiendo ahorro a los precios de mercado y de forma regular para evitar sobresaltos en los mercados monetarios y financieros.

El Gobernador del Banco de España destaca la necesidad de crear el marco institucional adecuado para la conveniente financiación del déficit, y en este sentido señala tres aspectos fundamentales:

- a) La creación de un mercado amplio y ágil de deuda pública, al que sin duda colaborará, en forma definitiva, el sistema de anotaciones en cuenta recientemente regulado por el Tesoro.
- b) La necesidad de completar la gama de activos públicos que el Tesoro pueda ofrecer a los ahorradores. Particularmente, la emisión del nuevo activo denominado Letra del Tesoro es una iniciativa importante, al cubrir el extremo corto del mercado con un título sin especiales concesiones fiscales que evite -como ocurrió con los pagarés del Tesoro- su desvinculación del mercado y su práctica inutilidad como instrumento monetario.
- c) La conveniencia de contar con un programa anual de emisiones que ordene la política de deuda y sirva de información a los suscriptores. Tal como señala el Gobernador, no basta, para el buen gobierno de la política financiera, que la apelación del Tesoro al ahorro del público se verifique desde una perspectiva global para el año en su conjunto; es también necesario que ese mecanismo funcione con continuidad, incluso en los periodos anuales en que las necesidades de financiación aumentan por razones estacionales, evitando así que los excesos de liquidez que se producirían de otra manera obliguen a drenajes de liquidez compensatorios, con elevaciones más o menos intensas en los tipos de interés de los mercados a corto plazo.

En suma, es claro que lo que la autoridad monetaria demanda es la continuidad y perfeccionamiento del sistema de financiación del déficit iniciado en 1.983, y que a comienzos del presente año daba claras muestras de retro-

ceso por la vía de apelación continua y creciente del Tesoro al Banco de España.

Como textualmente se afirma en el discurso del Gobernador:

"Lo que resulta evidente es la conveniencia de que el tratamiento fiscal de los activos financieros o los criterios inspiradores de la política de deuda pública revistan una estabilidad que evite la generación de incertidumbres a la política monetaria y la incitación continua al desarrollo de innovaciones financieras espúreas que no ofrecen ventajas reales al funcionamiento eficaz de la economía".

4. Los límites legales a la apelación del Tesoro al Banco de España.

La filosofía del banco emisor es que la apelación o recurso del Tesoro al Banco de España sólo debería utilizarse de modo transitorio y por cuantías limitadas, para salvar desfases pasajeros de caja.

De otra forma, como ya antes se ha expuesto, la necesaria actuación compensatoria de la política monetaria, generará fuertes tensiones en los mercados monetarios y en los tipos de interés en forma imprevisible.

Los límites actuales al recurso del Tesoro al Banco de España son excesivamente amplios y su interpretación en la práctica demasiado laxa para permitir una barrera eficaz a un endeudamiento excesivo del Tesoro, como la experiencia pasa-

da y la reciente del primer trimestre de 1.987 demuestran con toda claridad.

El artículo 20 del Decreto Ley de 1.962 y el 112 de la Ley General Presupuestaria de 1.977 regulan los anticipos sin interés del Banco de España al Tesoro, estableciendo que su cuantía no podrá exceder del 12% de los gastos anuales autorizados para la Administración Central y Organismos Autónomos. Por su propia naturaleza, estos anticipos diseñados por el legislador para cubrir desfases de tesorería deben cancelarse dentro de un mismo ejercicio. La práctica, sin embargo, ha convertido en costumbre la consolidación de tales anticipos como créditos, alargando indefinidamente su plazo de amortización, desnaturalizando su función y propiciando una ruptura indeseable de la disciplina monetaria del Tesoro y de los organismos públicos y empresas nacionales.

Una situación que no tiene paralelismo con la de cualquier otro país de nuestro entorno.

Por ello, el Gobernador del Banco de España plantea la necesidad de topes o límites legales al recurso del Tesoro y -lo que viene siendo otra vía constante de eludir la conveniente disciplina- limitar los créditos del Banco de España a organismos públicos y empresas nacionales, vigilando además que la continua renovación de tales créditos -cuyo vencimiento legal máximo es de dieciocho meses- no los convierta en mecanismos de financiación a largo plazo, desnaturalizando su función financiera.

5. La estabilización del tipo de cambio.

Un hecho importante de nuestra economía, que puede estar ad-

quiriendo un carácter de cierta permanencia, es la dualidad de resultados de nuestras cuentas exteriores.

De una parte, España presenta una balanza de pagos por cuenta corriente excedentaria -particularmente acusada en 1.986 como consecuencia de la mejora en la relación real de intercambio- y una balanza comercial fuertemente deficitaria por el empeoramiento experimentado en las corrientes comerciales, fruto de la menor competitividad de nuestras exportaciones y del aumento de las importaciones propiciado por la adhesión a la Comunidad Europea. La consecuencia de esta situación es la existencia de tensiones hacia la apreciación de la peseta.

Tal circunstancia ha obligado en 1.986 -y también en 1.987- a intervenciones monetarias exteriores para evitar las perturbaciones en sectores productivos que puedan dañar la competitividad a medio plazo de la economía española.

Pero intervenciones de esta naturaleza suponen un aumento de reservas internacionales y correlativas inyecciones de liquidez en el sistema, las cuales obligan a operaciones de esterilización monetaria que se traducen en elevaciones de los tipos de interés a corto que atraen capitales extranjeros, complicando aún más el control monetario.

Es evidente que este tipo de situaciones obligan a avanzar en la liberalización del régimen de los pagos internacionales y de las inversiones españolas en el exterior, pero llaman también la atención sobre la conveniencia de que el sector público modere, para compensar, su actividad generadora de liquidez.

Mientras la dimensión del déficit español no sea más convergente con los niveles de los países centrales de la Comunidad, España no podrá integrarse en el Sistema Monetario Europeo, y las ocasionales intervenciones de la Autoridad en el mercado de cambios, para evitar la excesiva apreciación de la peseta, irán seguidas de restricciones monetarias internas, con sus indeseables efectos sobre los tipos de interés a corto plazo.

LAS CAJAS DE AHORROS Y LAS ACTIVIDADES DE PREVISION
PRIVADA

Pedro Fernández Rañada
Director General de Seguros

LAS CAJAS DE AHORROS Y LAS ACTIVIDADES DE PREVISION PRIVADA

Como es conocido, una de las actividades que tradicionalmente han practicado o podido practicar muchas cajas de ahorros es la de realizar prestaciones de previsión social privada ó / seguro; y no ya solo a sus empleados, sino también a sus impositores y clientes. También es bien sabido que la evolución económica y social ha producido en nuestros días un espectacular incremento en la demanda de este tipo de prestaciones en sus diversas formas y modalidades, circunstancia que ha coincidido/causado una profunda reconsideración por el legislador de las regulaciones tradicionales sobre las actividades de previsión y seguro; fruto de tal reconsideración ha sido la promulgación de / disposiciones que alteran sustancialmente la estructura y funcionamiento de las instituciones tradicionales, o que implantan otras de nuevo cuño, en las que deben en principio quedar subsuidos algunos de los instrumentos de ahorro que en la práctica financiera se utilizan. Singuiarmente han de destacarse dos leyes básicas, que ordenan o van a ordenar el fenómeno de la previsión social complementaria o privada: la de Ordenación del Seguro Privado (33/1984, de 2 de Agosto) y la de regulación de -- los Planes y Fondos de Pensiones.

Interesa hoy analizar cómo influyen ambas normas en la actividad de las cajas de ahorros, esto es, qué papel o funciones pueden estas entidades financieras seguir desempeñando, o empezar a desempeñar, en el campo de las operaciones de seguro o -- previsión; para ello nada mejor que separar estos dos supuestos: la actividad aseguradora, en sentido estricto o técnico, de un lado, y de otro, la constitución y gestión del ahorro pensión.

I. LAS CAJAS DE AHORROS Y EL SEGURO PRIVADO

1) La actividad aseguradora

La reforma legislativa de 1984 realiza una profunda modificación de las reglas de juego del seguro privado, generando / un proceso de cambios en cuyo decurso se han producido, y siguen produciéndose, importantes efectos sobre la estructura y funcionamiento de este sector del sistema financiero. Al objeto que / aquí interesa, debe destacarse la consagración del principio de sujeción de todas las operaciones de seguro y capitalización a la ley del seguro privado y, en consecuencia, su promulgación / por las entidades que la propia Ley define como aseguradoras / (sociedades anónimas de seguros, sociedades mutuas y cooperativas, entidades de previsión social). Toda operación de seguro y capitalización actuarial está sujeta a dicha legislación, y sólo puede ser realizada legalmente por cualquiera de los tipos / de entidades oficialmente autorizadas para ello, y entre las / que no están, desde luego, las entidades de depósito.

El rigor y claridad de este principio, que afecta a algunas cajas que vienen tradicionalmente practicando operaciones / de seguro, fue moderado por la Ley sobre Intermediarios Financieros (13/1985, de 25 de Mayo) en cuya disposición adicional / segunda se estableció: "Las entidades de depósito y otras privadas distintas de las reguladas por la Ley 33/1984, de 2 de / agosto, sobre ordenación del seguro privado, en cuyos Estatutos se hubiese autorizado, con anterioridad a la entrada en vigor / de la presente Ley, la posibilidad de efectuar operaciones de / seguros diferentes de las de la Seguridad Social obligatoria, / no podrán ampliar su actividad a nuevas modalidades de seguros y quedarán sometidas a las siguientes normas:

a) No estarán sujetas, en cuanto a las operaciones de seguros, a los coeficientes de caja e inversión y cualquier otro típico de sus actividades como entidades de depósito.

b) Deberán llevar las operaciones de seguro con absoluta / separación contable y económico-financiera respecto del resto / de las operaciones que realicen. Asimismo, dentro del plazo de dos años a partir de la entrada en vigor de la presente Ley, deberán contar con un patrimonio afecto exclusivamente a las operaciones de seguros, el cual estará jurídicamente separado de / los demás elementos patrimoniales de la entidad y responderá sólo de las resultas de tales operaciones de aseguramiento, sin / que tampoco puedan estas últimas recaer jurídicamente sobre el restante patrimonio de la entidad.

c) Les serán de plena aplicación las normas específicas reguladoras de las operaciones de seguros y de la actividad aseguradora con excepción de lo relativo a la denominación y objeto social y al régimen de Estatutos de la entidad, si bien no podrán en ningún caso ser cesionarias en todo o en parte de cartas de seguros a partir de la entrada en vigor de la presente / Ley".

No es ahora el momento de valorar el mayor o menor grado / de precisión de este texto ni tampoco el encaje en la disciplina comunitaria en materia de seguro privado; sí únicamente es / de destacar que supone un primer cauce de ejercicio por las cajas de ahorros de operaciones de seguros, cauce que corresponde exclusivamente a aquéllas que en 1985 estuviesen legalmente autorizadas para ello. En virtud de esta disposición, existen dos cajas de ahorros que han obtenido del Ministerio de Economía y Hacienda la correspondiente autorización como entidades aseguradoras y que, por tanto, hacen seguros con sujeción a las mismas reglas y requisitos que cualquier compañía de seguros.

Ello no obstante, como es bien visible, se trata de una / excepción, dimanante de la conveniencia apreciada por el legisla / dor de respetar las situaciones legales preestablecidas y de no introducir distorsiones en el funcionamiento de las entidades / financieras. Como excepción, pues, su alcance es limitado; fue- / ra de este cauce no hay posibilidad alguna de que las Cajas, co / mo entidades de depósito, realicen directamente actividades de / seguro privado; su práctica, en su caso, sería considerada legal / mente como ejercicio clandestino del seguro y llevaría apareja- / da graves sanciones administrativas.

Otra cosa es que las cajas adquieran o constituyan socieda / des de seguros; desde el punto de vista de la legislación del / seguro privado, no hay limitación o restricción alguna al accio / nariado de las sociedades anónimas de seguros (ni siquiera la / exigencia de la nominatividad de las acciones); de igual modo, / es de destacar que el Ministerio de Economía y Hacienda no tie / ne capacidad discrecional alguna para denegar o demorar la auto / rización de nuevas entidades de seguros. La Ley de Ordenación / dice expresamente que la autorización "se concederá siempre que / se cumplan los requisitos" establecidos en ella y en las corres / pondientes normas reglamentarias.

2) La producción o mediación en seguros

Problema distinto del ejercicio directo de la actividad / aseguradora es el de la llamada producción de seguros, es de-- / cir, la mediación en su colocación o venta. Como es también co / nocido, esta actividad mercantil de promoción, mediación y ase / soramiento, preparatoria de la formalización de contratos de / seguros y reaseguros privados, está legalmente reservada, con / carácter exclusivo, a determinados mediadores (agentes y corre / dores de seguros, sociedades de agencia y correduría). La posi / bilidad de que una entidad financiera ejerza directamente la / producción de seguros está, por tanto, excluída, sin ningún ti

po de excepción en este caso. La posibilidad de ejercer la producción a través de una sociedad filial ha estado también tradicionalmente vedada y, de acuerdo con la Ley de Ordenación y el correspondiente texto refundido de la Ley de Producción de Seguros Privados, sólo pueden ser socios de las sociedades de agencia y correduría las personas físicas, o las jurídicas que sean, a su vez, sociedades de agencia o correduría, pero no otras. Sin embargo, el Real Decreto Legislativo por el que el gobierno ha adaptado la Ley de Producción de Seguros a las exigencias derivadas del ordenamiento jurídico comunitario ha variado la situación, al admitir que puedan ser socios también otras personas jurídicas con los requisitos que reglamentariamente se establezcan. Esta modificación no ha sido aún objeto de desarrollo reglamentario, pero sí ha dado lugar a polémica y a recursos legislativos y judiciales, en cuya valoración jurídica no es el momento de entrar.

Lo que sí interesa reseñar es el problema de fondo que estas restricciones legales implican. En efecto, subyace, como puede imaginarse, en las discusiones de orden legal una confrontación filosófica o conceptual entre dos distintas concepciones de la producción de seguros: de un lado, la de quienes consideran que deben liberalizarse los medios o instrumentos de comercialización o colocación del seguro, permitiendo su oferta a través de canales alternativos, entre los que desde luego tendrían una especial trascendencia práctica las redes de que pueden disponer los establecimientos de depósito. De otro, la de quienes configuran la producción de seguros como objeto de una profesión específica, en régimen de exclusividad, profesión que debe sustentarse en una preparación profesional de determinadas personas sujetas a un estatuto especial y objetivamente independientes de los grupos de sociedades o de las entidades financieras. Desde el primer punto de vista, se defiende la supresión de restricciones a la composición accionarial de las socie

dades de mediación en seguros; desde el segundo, se defiende / el mantenimiento de estas entidades en el ámbito de las perso- nas físicas o de las propias sociedades de igual carácter. No / hay duda de que la solución que se establezca en su día como de finitiva tendrá un efecto muy directo en la estructura del sistema de venta o comercialización del seguro en España.

En cualquier caso, ha de destacarse que en esta materia -- tiene una especial incidencia la normativa comunitaria, ya que, a diferencia de lo que ocurre con la realización de actividades aseguradoras, sí existe una directiva comunitaria sobre liber- / tad de prestación de servicios en materia de producción de segu- ros; ello aconseja considerar el derecho aplicable a los media- dores extranjeros y su posible concurrencia en el mercado inte- rior español como un elemento que ha de valorarse especialmente a la hora de adoptar la solución definitiva.

II. LAS CAJAS DE AHORROS Y EL SISTEMA DE AHORRO-PENSION

Publicada ya en el Boletín Oficial del Estado la Ley de re- gulación de los Planes y Fondos de Pensiones pueden realizarse algunas reflexiones sobre su contenido y sus efectos sobre las cajas de ahorros. Esta norma será la que encauce las activida- des de constitución de ahorro para la financiación de prestacio- nes sociales privadas, distintas de las de la seguridad social- y sin constituir tampoco operaciones de seguro.

Las funciones de una caja o cualquier otra entidad de de- pósito en el campo de las actividades de ahorro-pensión que re- gula la Ley pueden consistir en la promoción de planes de pensio- nes del sistema individual, en la promoción y constitución de / fondos de pensiones, en la creación de entidades gestoras de fon- dos y en ser depositario de éstos.

1) La promoción de planes de pensiones

La Ley distingue (y ya en su propia denominación) entre planes y fondos de pensiones. Los planes son convenios, acuerdos o bases que definen unos derechos y obligaciones, y cuya ejecución o cumplimiento implica la constitución de un patrimonio que va a financiar unas prestaciones determinadas: la definición legal es la siguiente: "1. Los planes de pensiones definen el derecho de las personas, a cuyo favor se constituyen, a percibir rentas o capitales por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez, las obligaciones de contribución a los mismos y, en la medida permitida por la presente Ley, las reglas de constitución y funcionamiento del patrimonio que al cumplimiento de los derechos que reconoce ha de afectarse".

Los fondos son los patrimonios constituídos en ejecución de los planes, y se caracterizan porque su gestión, custodia / y control se realiza de una específica forma que la propia Ley establece.

En punto a los planes, se catalogan en una doble clasificación: de un lado, en función de los sujetos constituyentes, / de otro, en función del modo de definir o predeterminar las / aportaciones y prestaciones. Ambas clasificaciones aparecen interrelacionadas.

Según la primera, habrá planes de: sistema empleo, sistema asociado y sistema individual, respectivamente dedicados a los trabajadores dependientes del promotor, a un colectivo de base asociativa o a cualquier persona. Según la segunda, habrá planes de prestación definida, de aportación definida o mixtos; en los primeros, se cuantifican las futuras prestaciones (y / en función de esta determinación se concreta lo demás), en los segundos, se conviene exclusivamente la cuantía de los ingresos

(y a partir de su evolución y rendimientos se podrá determinar en su día la prestación resultante), mientras que en los mixtos hay un pacto que obliga a una prestación determinada y otro que obliga a unas ciertas aportaciones o contribuciones (ésta parece ser la interpretación correcta del plan mixto).

Pues bien, las cajas podrán promocionar (diseñar y ofertar), aisladamente o conjuntamente con cualesquiera entidades de carácter financiero, planes de sistema individual, que deberán ser / necesariamente de aportación definida. Podrán ofertarlos a cualquier persona (distinta de sus empleados o sus parientes hasta el tercer grado inclusive), pero en ningún caso planes en los / que se asuman compromisos de otorgar prestaciones predeterminadas en su cuantía. Los planes del sistema individual son productos estrictamente financieros, sin componente actuarial o de seguro alguno; son, pues, convenios o planes de ahorro equivalentes, en principio, a los que se vienen practicando en la actualidad a través de cuentas o activos financieros emitidos por las / entidades de depósito o a través de fondos de inversión. Las diferencias residirán en la distinción en el trato fiscal (deducibilidad como gasto en el impuesto sobre la renta, gravamen a tipo "0" en el impuesto de sociedades) y en las peculiaridades -- que se prevén para el funcionamiento del plan: sustancialmente, las limitaciones del derecho de disposición de los fondos aportados del partícipe.

En suma, esta actividad de las cajas de ahorros, en competencia con las demás entidades financieras, consistirá en diseñar y ofrecer a su clientela planes de pensiones de sistema individual de aportación definida como productos financieros sometidos a un régimen fiscal favorecedor, a cambio de unas limitaciones, fundamentalmente sobre la capacidad de rescate o disposición del patrimonio, muy notables. No existe limitación en el número de planes que pueden promocionarse. Naturalmente, las cajas, independientemente de su condición de entidades financie--

ras, pueden ser, como cualquier otra entidad o empresa, promotores de planes de sistema empleo para sus empleados (pudiendo -- ser, claro es, de prestación definida), planes que se integrarán en un fondo de pensiones de acuerdo con las normas generales.

Finalmente, reseñar que no se plantean, en la promoción ó venta de planes de pensiones, los problemas de capacidad que entraña la producción de seguros: la actividad de oferta y mediación es libre y, en su caso (salvo precisiones reglamentarias / al respecto), sólo deberá cumplir la normativa general sobre publicidad financiera y apelación al ahorro del público.

2) La promoción y constitución de fondos de pensiones

Además de promover estos tipos de planes, podrán las cajas promover y constituir fondos de pensiones. Promover y constituir parecen funciones legalmente unidas: el promotor siempre es parte constituyente (puede ser la única) del fondo, esto es, otorgante de la correspondiente escritura pública.

También distingue la Ley los fondos de pensiones de acuerdo con dos criterios: de un lado, los fondos pueden instrumentar (o acoger) un sólo plan de pensiones o varios simultáneamente, incluso de diferente categoría (prestación, aportación, empleo, etc.); de otro, se distinguen los fondos abiertos, es decir, fondos de fondos, y fondos cerrados, que no acogen inversiones de otros fondos. Los primeros son en realidad un medio para la gestión financiera (de inversiones) unificada de los / recursos patrimoniales de varios fondos de pensiones (se supone que pequeños) que, a su vez, pueden acoger varios planes de pensiones (la ley no excluye expresamente la posibilidad de que / un fondo de pensiones participe en un fondo abierto que, a su vez, participe en otro de esta clase y así sucesivamente, pero esta cadena no parece tener más sentido que aumentar los gastos).

De lo dicho parece deducirse que las entidades financieras tienen ante sí la posibilidad de promocionar-constituir fondos de pensiones en diversas formas y combinaciones:

- Pueden promover y constituir un fondo de pensiones, aisladamente o con otra entidad, para instrumentar el plan/ de pensiones que hayan promovido para su personal; este / plan podrá ser de cualquier clase.
- Pueden promover y constituir un fondo de pensiones, aisladamente o con otra entidad, para instrumentar los planes de aportación definida que hayan promovido entre su clientela o el público en general; no existe limitación en cuanto al número de fondos que pueden constituirse para encauzar los distintos planes promocionados.
- Pueden promover y constituir un fondo de pensiones para / instrumentar el plan del sistema de empleo y los planes de / sistema individual que hayan promovido.
- Pueden promover y constituir, aislada o conjuntamente, fondos de pensiones abiertos, para recoger y gestionar las inversiones de otros fondos, también sin límite numérico, / incluidos los fondos de pensiones cerrados que previamente hayan promovido y constituido.

Por tanto, debe concluirse que no existe hoy limitación / que pueda impedir a una entidad realizar cualquier combinación organizativa que convenga a sus intereses, por muy sofisticada que ésta pueda parecer.

La autorización administrativa de la constitución de fondos de pensiones es un acto reglado; no puede denegarse si se cumplen los requisitos establecidos de modo objetivo y general; -- además las peticiones de autorización han de ser resueltas de /

modo expreso en un plazo máximo de seis meses.

3) La administración de los fondos de pensiones

La Ley, siguiendo la tradición de los fondos de inversión, configura el fondo de pensiones como un patrimonio sin personalidad jurídica y, en consecuencia, necesitado de una entidad / que lo administre. De este principio común se extraen consecuencias, a veces comunes y a veces claramente diferenciadas de los fondos de inversión. Para su análisis deben distinguirse dos temas: quién puede ser administrador de un fondo de pensiones y / qué facultades y obligaciones fundamentales van a corresponderle.

a) La posibilidad de administrar fondos de pensiones. La / Ley descarta tanto la autoadministración como la administración directa por entidades financieras y reduce la posibilidad de / ser gestores a dos tipos de entidades:

- Entidades gestoras de fondos de pensiones
- Entidades aseguradoras

Las entidades gestoras son sociedades anónimas que han de cumplir los requisitos mínimos siguientes:

- tener un capital desembolsado de 100 millones de pesetas, incrementado adicionalmente en el 1 por 100 del exceso / del activo total del fondo sobre 1.000 millones de pesetas;
- tener acciones nominativas;
- tener como objeto social y actividad exclusivos la administración de fondos de pensiones;

- no poder emitir obligaciones ni acudir al crédito e invertir su patrimonio en los activos que reglamentariamente se determinen;
- tener su domicilio en España, e
- inscribirse en el Registro Administrativo de Entidades / Gestoras de Fondos de Pensiones.

Por tanto, en principio, las entidades financieras que / quieran administrar fondos de pensiones, promovidos o no por / ellas, habrán de constituir este tipo de sociedades anónimas para llevar a cabo la administración. No hay restricción ninguna / a la titularidad de las acciones, ni al número de gestoras que pueden constituirse ni incompatibilidad especial ninguna respecto de los administradores de las gestoras o respecto de la propiedad de éstas por las entidades depositarias. En suma, las cajas podrán formar sociedades gestoras con el simple expediente de cumplir los requisitos básicos que la legislación establezca, y estas sociedades podrán administrar cualesquiera fondos de / pensiones, cualquiera que sean también los planes de pensiones / que éstos instrumenten.

También pueden ser entidades gestoras las entidades aseguradoras autorizadas para operar en España en los seguros de vida, sin necesidad en estos casos de constituir sociedades instrumentales. Por entidades aseguradoras hay que entender, en principio, las sociedades anónimas, cooperativas y mutuas de seguros y las entidades de previsión social; puede repetirse aquí lo / anteriormente indicado respecto de la creación o tenencia de / aseguradores por cualquier entidad financiera.

La única cuestión problemática que se plantea es la que / afecta a las cajas de ahorros que han obtenido la autorización

administrativa como entidades aseguradoras al amparo de la disposición adicional de la Ley sobre Intermediarios Financieros, y concretamente determinar si en tal concepto podrán administrar directamente fondos de pensiones. Dada la literalidad de las / disposiciones aplicables y el principio de que estas entidades, en punto a la actividad aseguradora, están plenamente equiparadas a todas las demás, parece que la solución más coherente / es reconocerles tal posibilidad.

b) Las facultades del administrador de fondos de pensiones (sociedad gestora o entidad aseguradora). Conforme a lo apuntado, no son exactamente homologables -según la Ley- con las que corresponden a una sociedad gestora de fondos de inversión. En efecto, en este caso el gestor administra y representa el fondo de inversión, ejerciendo todas las facultades del dominio sin / ser propietaria del fondo; por el contrario, en los fondos de / pensiones el gestor sólo administra el fondo, no lo representa salvo que esta facultad se le delegue, y está sujeta en todo ca so a un especial control e intervención por parte de la llamada Comisión de Control del Fondo de Pensiones.

El cuadro de competencias de una y otra institución es como sigue: corresponden a la Comisión de Control del Fondo las / siguientes funciones:

- a) Supervisión del cumplimiento de los planes adscritos.
- b) Control de la observancia de las normas de funcionamiento del propio fondo y de los planes.
- c) Nombramiento de los expertos cuya actuación esté exigida en la presente Ley, sin perjuicio de las facultades previstas dentro de cada plan de pensiones.
- d) Propuesta y, en su caso, decisión en las demás cuestiones sobre las que la presente Ley le atribuye competencia.

Podrá recabar de las entidades gestora y depositaria la información que resulte pertinente para el ejercicio de sus funciones.

- e) Representación del fondo, pudiendo delegar en la entidad gestora para el ejercicio de sus funciones.
- f) Exámen y aprobación de la actuación de la entidad gestora en cada ejercicio económico, exigiéndole, en su caso, la responsabilidad prevista en la Ley.
- g) Sustitución de la entidad gestora o depositaria.
- h) Suspensión de la ejecución de actos y acuerdos contrarios a los intereses del fondo.
- i) En su caso, aprobación de la integración en el fondo de nuevos planes de pensiones.

Por su parte las facultades de la entidad gestora son:

- En general, la administración del fondo, con las limitaciones derivadas de lo preindicado. Esto incluye:
 - a) Formular y someter a la aprobación de los órganos competentes las cuentas anuales de la entidad gestora.
 - b) Formular el balance, la cuenta de resultados y la memoria explicativa del ejercicio anterior del fondo o fondos administrados, y someter dichos documentos a la aprobación de la Comisión de Control del Fondo respectivo.
 - c) Obtener los informes de auditoría.
 - d) Presentar la información citada en los puntos anteriores al Ministerio de Economía y Hacienda y a las comisiones de Control del Fondo y de los Planes de Pensiones, adscritas al Fondo, quienes podrán dar a la misma

la difusión que estimen pertinente.

Dentro del primer semestre de cada ejercicio económico, / las entidades gestoras deberán publicar, para su difusión general, estos documentos.

En un supuesto normal la sociedad gestora desempeñará exclusivamente las funciones usuales de gestión o administración (interna), que comprenderán la organización y llevanza de la / contabilidad y la formación y presentación de los estados o modelos de la información financiera que sean exigibles; usualmente (y desde luego en los fondos de inversión) se entiende / que esta función de administración se extiende también a la / adopción y ejecución de las decisiones sobre las inversiones financieras o reales del fondo, aunque el tema se presta a bastante polémica. En efecto, la Ley atribuye a la Comisión de Control (salvo que la delegue) la representación del fondo. Si se interpreta esta expresión con la generalidad que normalmente entraña en nuestro Derecho Mercantil, sería la Comisión de Control la / que, frente a terceros (por ejemplo, en el tráfico de valores mobiliarios), actuase en nombre del fondo. Si la solución es / ésta, el gestor queda reducido a un servicio de contabilidad ó asesoramiento carente de facultades de decisión y capacidad de ejecución: sólo actuaría como tal gestor o administrador cuando la Comisión, por un acto de delegación o apoderamiento expreso, le atribuyese tales facultades. El legislador, con esta innovación sobre el proyecto del gobierno, ha desplazado el centro de gravedad operativo de los fondos de pensiones a dicha Comisión; habrá que ver como se refleja este principio en la práctica, pero teóricamente puede dar lugar a dos modelos de funcionamiento: si no hay delegación de la representación, será la / Comisión de Control la que dirija efectivamente el fondo de / pensiones, actuando la gestora como una unidad prestadora de / servicios internos y de asesoramiento. Si hay delegación, habrá

de estarse a su alcance: la sociedad gestora asumirá, desde / luego, un papel más activo, pero nunca alcanzará la situación propia de una gestora de fondos de inversión.

Piéñese, en este sentido, en la facultad general que se otorga a la Comisión de Control de suspender la ejecución de / actos y acuerdos contrarios a los intereses del fondo.

Una interpretación literal de este principio, cuando a la sociedad gestora le han sido delegadas facultades de representación, podría ser gravemente distorsionadora del tráfico; lógicamente hay que entender que esta facultad de suspender la - ejecución de decisiones (que pueden ser legales, pero contrarias a los intereses del fondo de acuerdo con la apreciación de la / mayoría de los miembros de la Comisión de Control) opera en el ámbito interno de la mera gestión o administración, pero no en el ámbito externo (de la representación), es decir, que dicha facultad de suspensión sólo puede ser ejercitada mientras no se haya llegado a contratar con un tercero. Por tanto, su correcto desempeño exige que la Comisión sea informada de los actos y / acuerdos de la sociedad gestora previamente a que, en su caso, hayan de concretarse en un contrato (de compraventa usualmente) con un tercero.

En todo caso, ha de concluirse que el administrador de fon dos de pensiones no tendrá las facultades que le incumben en / materia de fondos de inversión y estará sujeto a una supervisión y a un "exámen y aprobación" de su actuación, en cada ejercicio, por la Comisión de Control del Fondo. Ha de tenerse en cuenta / asimismo que el sistema de comisiones de control (de los planes, del fondo, con posibles subcomisiones) es imperativo para todos los planes y fondos, aunque tengan un carácter individual y estrictamente financiero, como serán los planes de ahorro -acogidos al régimen financiero y fiscal de los planes de pensiones- que pueden ofertar a su clientela las entidades financieras.

4) La custodia de los fondos de pensiones

Conforme al esquema tradicional, se establece el requisito de seguridad, consistente en obligar a los fondos de pensiones a confiar sus valores y activos financieros a la custodia/ de un depositario, que ha de ser entidad de depósito domiciliada en España. La figura del depositario plantea tres cuestiones de interés: el alcance de sus obligaciones, las incompatibilidades con el gestor y su carácter único.

Por lo que hace al primer aspecto, debe recordarse que no se trata de un mero depósito, sino que la entidad depositaria adquiere algunas obligaciones adicionales a las que de mera custodia patrimonial, fundamentalmente dos: de un lado, debe ejercer una función de vigilancia de la entidad gestora -y, consiguientemente, de control de legalidad de los actos y, en su caso, deber de denuncia a las partes interesadas- asumiendo la consiguiente responsabilidad en caso de incumplimiento; de otro, queda sujeta en su actividad como depositaria a un especial régimen de control o vigilancia, que se pone de manifiesto en diferentes preceptos de la Ley: "El Ministerio de Economía y Hacienda podrá recabar ... de las Entidades Depositarias cuantos datos contables y estadísticos, públicos o reservados, referentes a las mismas ... estén relacionados con sus funciones de inspección y tutela ...". "El Ministerio de Economía y Hacienda dispondrá la publicidad que debe darse, con carácter / agregado o individual, a los datos ...", la Comisión de Control del Fondo "podrá recabar de la Entidad Depositaria la información que resulte pertinente para el ejercicio de sus funciones", "las Comisiones de Control de los Planes de Pensiones podrán / solicitar del Ministerio de Economía y Hacienda información sobre datos referentes ... a la Entidad Depositaria, no previamente publicados y que estén en poder del Ministerio o que éste / pueda recabar", etcétera.

En segundo término, se establece el principio de que "nadie podrá ser al mismo tiempo Gestor y Depositario de un Fondo de Pensiones", especificación quizá innecesaria, al ser la entidad gestora y la depositaria instituciones distintas (la primera, o sociedad específica o entidad aseguradora; la segunda, entidad de depósito), pero no se prohíbe que la entidad depositaria sea propietaria de la entidad gestora, que es un supuesto normal en la práctica financiera. Tampoco se establecen incompatibilidades personales para los administradores de las entidades gestoras y depositarias.

Considerando que sería de dudosa legalidad que una norma/reglamentaria estableciera estas limitaciones personales, parece, por tanto, que podrán simultanearse la pertenencia a los / órganos de administración de estas entidades y de ellas con / cualesquiera otras.

Finalmente, se consigna en la Ley el principio de que - / "cada fondo de pensiones tendrá un solo Depositario", regla que parece hay que referir al estatuto jurídico o función de depositario, no a la materialidad del depósito de los diferentes / valores y activos financieros.

III. CONCLUSION

Estas son, en síntesis, las posibilidades teóricas que / las cajas de ahorros tienen en orden a realizar o intervenir / de algún modo en actividades de seguro privado o de previsión social complementaria; se trata en ambos casos de formas de / ahorro de gran demanda social. Cuál sea la suerte en la práctica de los instrumentos que el legislador regula, especialmente en competencia con otras alternativas ya existentes, es algo / que dependerá de factores legales y reales de influencia conocida: evolución de los seguros obligatorios, intensidad de los

beneficios fiscales, capacidad de compromiso de las empresas, adecuación de los esquemas institucionales previstos ... En el ramo de vida del seguro privado ya se han constatado un crecimiento espectacular; a muy corto plazo se podrá constatar la virtualidad de la legislación sobre planes y fondos de pensiones.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

Indice

	<u>Página</u>
La Revolución de 1987	1
CEE: ¿guerra de trincheras en Bruselas?,...	2
La reducción de los impuestos	7
¿Y el dólar, qué?	11
Política fiscal	13
USA: la enorme deuda empeora	15
El éxito del IVA	17
A la memoria de Walter Heller	21

LA REVOLUCION DE 1987

The New York Times, en un editorial que reproduce el Herald, dice lo siguiente:

Mikhail Gorbachev se propone hacer una nueva revolución/ en la Unión Soviética. No debería haber ya duda alguna a este respecto. La semana última hizo públicos los planes para el / desmantelamiento parcial de la planificación central y para / la reforma total del sistema de precios subsidiados. Ambas co sas han constituido el núcleo central de la economía instaurada por Stalin y vigente hasta la fecha. Si se persiguen con / vigor, estos objetivos exigirán una atención especial por la/ política interna y, tal vez, un cambio en la actitud más o me nos desafiante frente a Occidente.

Los líderes occidentales pueden celebrar esa evolución,/ y deberían aplaudir el debilitamiento de los controles autori tarios que debe acompañar la descentralización económica. In- cluso pueden alentar este proceso con acuerdos y entendimientos, cuando los intereses resulten coincidentes. Pero Occidente / no debería exagerar su satisfacción, ni complacerse en las re formas ni, por supuesto, enorgullecerse de su eventual influen- cia en ellas. Lo que ocurra en la Unión Soviética encontrará/ sus raíces en la historia rusa y en la sociedad soviética.

Lo que es evidente es que Gorbachev ha emprendido una ta rea que habrá de resultarle muy pesada. El plan que ha anuncia do tiene dirección, pero está falto de detalle. Concretamente se desconoce cómo se piensa cambiar el complejo sistema de for mación de los precios. También parece haberse eludido toda re ferencia a posibles quiebras, así como a los despidos, temas/ ambos sumamente delicados. Está por ver, en efecto, cual será

la reacción de los trabajadores cuando, por primera vez en la historia soviética, se ponga en duda la seguridad de los empleos, o cuando el pan o el transporte dejen de valer sólo unos/pocos kopeks...

En espera de no pocos esclarecimientos del mayor interés, Occidente haría bien en subrayar la gran trascendencia del momento: otro gigante comunista, en realidad "el" gigante comunista, se propone reconsiderar la Revolución de 1917 con la Revolución de 1987.

CEE: ¿GUERRA DE TRINCHERAS EN BRUSELAS?

El Financíal Times dedicó el siguiente editorial a las previsibles escaramuzas de la reunión de jefes de gobierno de los países de la CEE celebrada estos últimos días.

La Comunidad Europea está tan acostumbrada al espectáculo que ofrecen las reuniones ministeriales en las que no se alcanza acuerdo alguno que la perspectiva de un nuevo y estéril encuentro ha dejado de sorprender. Y, sin embargo, pocas veces / han sido tan pobres las expectativas o tan depresivos los augurios como con ocasión de la cumbre europea de estos días. No / sólo no se espera mucho de los acuerdos que puedan alcanzarse

en ésta sino que ni siquiera se sabe que pueda haber coincidencia por lo que se refiere al orden del día de la reunión.

Y la verdad es que no faltan problemas o cuestiones que / requerirían acuerdos y actuaciones comunes. Lo que se lamenta es la falta de voluntad política de los Estados miembros para adquirir compromisos sobre cualquier cosa.

Los excesos de la política agraria requieren más que nunca una urgente reforma, pero ésta está paralizada. El presupuesto comunitario, por otra parte, está en la mayor de las bancarrotas, precisamente, sobre todo, a causa de las subvenciones agrarias. La Comunidad se ha impuesto un ambicioso programa que ha de conducir a un mercado totalmente liberado para / 1992, pero este programa, a causa de la lentitud en la toma de decisiones, está retrasado. Además, los Estados miembros continúan sin asegurar uno de los corolarios del mercado único, cual es el reforzamiento del Sistema Monetario Europeo.

La Comisión ha sugerido un incremento sustancial de los / recursos comunitarios, en parte para eludir las frecuentes crisis presupuestarias y en parte porque cree que el establecimiento del mercado único exigirá un gran aumento de los fondos regionales y sociales en los próximos cinco años. Esto último ha sido propugnado por el informe Padoa-Schioppa, según el cual / la apertura del mercado creará tensiones insostenibles para los países y regiones periféricos y más débiles. Tanto es así que / dichos países periféricos pueden no aceptar la liberalización propuesta si no se incrementan en su favor las transferencias comunitarias.

Pero el obstáculo esencial, ahora igual que antes, es la absurda, incontrolada y extravagante política agraria. A pesar de los recientes esfuerzos de la Comisión en favor de la reforma de aquélla, la agricultura ha continuado absorbiendo una /

parte del todo desproporcionada del presupuesto, debido no sólo a la resistencia de los Estados miembros (encabezados por/Alemania) ante la reforma, sino principalmente porque tal política fué construída desde el principio de tal manera que los costes han llegado a ser virtualmente incontrolables.

Sin un cambio radical en la estructura básica de la política agrícola, los fondos continuarán siendo siempre insuficientes. Fué una ingenuidad de la Comisión pedir que se incrementaran los recursos presupuestarios en la creencia de que el gasto agrario sería controlado. En esta materia el gobierno británico hace bien en adoptar una actitud negativa y cerrada. En realidad, si se reformara la política agrícola y fueran los estados los que individualmente sostuvieran los precios de sus agricultores, habría margen suficiente, con los recursos actuales, para financiar las mejoras estructurales que hicieran falta.

Es fácil ver por qué los intereses creados dentro de la Comunidad se resisten al cambio. Incluso es posible entender la contradicción que supone el que Alemania se oponga a la reforma de la política agraria al tiempo que reclama una mayor disciplina presupuestaria. Lo que resulta más difícil de comprender es cómo los países miembros se eternizan en esas pequeñas batallas sobre temas, en definitiva, marginales, o que, aún dentro de su importancia relativa, resultan insignificantes si se les compara con las amenazas económicas procedentes de fuera de la Comunidad: la posibilidad de una transformación radical de la posición político-estratégica de Europa, en su situación entre las dos grandes potencias, y la preocupante perspectiva de una recesión profunda de la economía mundial, según los temores expresados en el reciente informe del BIP.

Más que nunca, estos retos exteriores exigen el más unitario consenso. A falta de éste la Comunidad aparecerá como un interlocutor vacilante, impotente e irrelevante. El reciente /

resurgir de propuestas encaminadas a aumentar la cooperación europea en materia de defensa debe ser recibido con cálidos / aplausos. Pero la credibilidad de tales propuestas será mínima si los Estados europeos tropiezan en los más banales ingredientes de su llamado Mercado Común.

* * *

Una vez celebrada la reunión de Bruselas, las informaciones y los comentarios transmitidos por Le Monde resultaron mucho más esperanzadores de lo que había permitido suponer el análisis del Financial Times que acabamos de transcribir.

Por lo que se refiere a la financiación futura de la Comunidad, dice Le Monde, once países han manifestado su voluntad de llegar a un acuerdo en la línea preconizada por la Comisión. Sólo la Sra. Thatcher ha disentido. Para la Comisión -que había propuesto un aumento substancial de los recursos de la Comunidad- tal resultado es un gran éxito. Los Estados miembros -fuera de la Gran Bretaña- han admitido, en efecto, que el buen / funcionamiento de la Comunidad ampliada, así como la puesta en marcha del programa del Acta Unica, exigen que la CEE se dote de medios superiores a los que se habían previsto en 1984, en el Consejo europeo de Fontainebleau. En aquella ocasión se había calculado que tales recursos pasarían del 1,4% al 1,6% del IVA. Ahora se ha visto que el esfuerzo deberá ser mayor.

A juicio de Le Monde, el éxito de la reunión se debe, primero, a la actitud constructiva de Alemania y, en segundo término, al acercamiento que se ha producido entre ese país y Francia, "lo que ha permitido constatar una vez más hasta qué punto la cohesión entre ambos constituye una de las condiciones / para cualquier progreso del proyecto europeo".

Por lo demás, el Consejo ha conseguido evitar una confrontación norte-sur. La Comisión propone que se duplique el importe de la ayuda financiera destinada a los países de la periferia comunitaria (España, Portugal, Grecia e Irlanda). Los países del norte, por su parte, consideran que tal incremento es excesivo, teniendo en cuenta las dificultades presupuestarias, pero han admitido que el problema es real y que algo deberá hacerse para reforzar la solidaridad. Alemania, por lo que parece, estaría dispuesta a aumentar en un 50% los créditos para el fondo estructural. "¿Se sentirá España satisfecha con ello? Parece que no, pero el clima de buena voluntad manifestado por los países del norte ha incitado a Felipe González a la moderación".

Ese no ha sido el caso de la Sra. Thatcher, que se ha puesto en evidencia una vez más y no ha querido dar su aprobación a un aumento de los recursos de la Comunidad si no se dan las garantías que aseguren que se gastarán correctamente. A este respecto, la primer ministro británica reclama una reducción de los gastos agrícolas más severa de lo que propone la Comisión.

"La negativa de la Sra Thatcher a asociarse a los demás Estados miembros, en un momento en que estos parecen dispuestos a superar sus propias dudas y vacilaciones, resulta particularmente ingrata si se recuerda que desde 1984 la Comunidad ha hecho grandes esfuerzos para seguir las indicaciones sugeridas por Londres. ¿Cómo no ver en esa negativa el reflejo de una repugnancia casi congénita a un mayor compromiso europeo?".

Sea como fuere, lo importante parece ser el compromiso que se han fijado los jefes de Estado y de gobierno en esta reunión, que es el de tener articulado el nuevo sistema de financiación comunitario para ser aprobado, eventualmente, en la siguiente reunión del mismo Consejo, que debe celebrarse /

en Copenhague el próximo diciembre.

LA REDUCCION DE LOS IMPUESTOS

En el marco de un suplemento dedicado a la imposición internacional ("International taxation"), el Financial Times publica el siguiente artículo, que titula "El papel del Estado disminuye" ("Reducing the role of governments").

Si el monetarismo fué la moda de finales de los años setenta en el campo de la economía, la reducción impositiva lo es en este final de los ochenta. Después de décadas en las que la carga fiscal subió inexorablemente en la mayoría de los países industriales con el fin de financiar los Estados del bienestar tan el boga, países tan diversos como Suecia y Nueva Zelanda han llegado a la conclusión de que los tipos del impuesto sobre la renta deben ser reducidos. Desde 1981, por lo menos diez países industriales han creado comisiones de una u otra naturaleza para el estudio de propuestas para la reforma de sus sistemas impositivos.

El impulso esencial, recientemente, ha sido, claro está, el precedente de Estados Unidos, donde la reforma fiscal aprobada el año pasado supondrá la reducción del tipo más elevado

del impuesto sobre la renta hasta el 28% (el tipo efectivo se rá del 33%). Pero ya antes en países como Gran Bretaña se habían tomado iniciativas en la misma dirección, con rebajas de sus / muy elevados tipos marginales.

Los argumentos básicos son los mismos en todas partes, y se derivan en parte de un cambio de corriente más general del pensamiento económico oficial, que ha puesto el énfasis en las políticas microeconómicas encaminadas a mejorar el lado de la oferta de las economías industriales. En este contexto, unos / impuestos inferiores se acomodan mejor a los intentos de reducir el papel del Estado, permitiendo un juego más libre de las fuerzas del mercado y la eliminación de rigideces estructurales.

Los gobiernos, sin embargo, han encontrado otros y más / precisos argumentos para reducir, sobre todo, los altos tipos del impuesto sobre la renta. El más obvio y el más frecuentemente citado por los gobernantes y por los organismos como la / OCDE es que tipos, digamos, del 70%, tienen un gran efecto / desincentivador, al tiempo que estimulan la ocultación y la / evasión, distorsionan la libertad de decisión y, en definitiva, reducen el crecimiento al frenar la producción.

La plétora de concesiones y de exenciones que han debido introducirse en los sistemas fiscales para paliar los efectos negativos de los tipos más altos, por otra parte, ha supuesto una multiplicación de las desigualdades entre contribuyentes/ del mismo grupo, falseando lo que los economistas llaman "equidad horizontal". Esto explica que las reducciones de los tipos más altos hayan ido generalmente acompañadas de la supresión de tales exenciones.

Por lo demás, es interesante observar que las reducciones de los tipos más elevados no han llegado solas, y que los go-

biernos han tendido a acompañarlas con un ensanchamiento de la / base impositiva, tanto dentro del mismo sistema del impuesto so- bre la renta como con una creciente atención por los impuestos indirectos. La teoría es que los gravámenes sobre el consumo / son más neutrales que los que pesan sobre la renta, por lo que se refiere a su impacto respectivo sobre el ahorro, la inversión y otras magnitudes. De ahí que en Gran Bretaña, en 1979, las re- ducciones decretadas por los conservadores en materia de renta/ fueran acompañadas con el aumento de los tipos del impuesto sobre el valor añadido.

Como ha señalado J. Owens, un economista de la OCDE, en un análisis reciente, el debate fiscal en países del Pacífico -ta- les como Australia, Nueva Zelanda, Japón y Canadá- se ha centra- do también en la introducción de un impuesto de amplia base so- bre el consumo. Su objetivo es permitir reducciones de los al- tos tipos marginales, o la reducción de déficit presupuestarios, o ambas cosas.

Si todo el mundo, pues, parece moverse en la misma direc- ción, los respectivos puntos de partida -y, por consiguiente, los ritmos de cambio- son muy diversos. Por otra parte, la propor- ción de la renta nacional que va a impuestos varía extraordina- riamente de un país a otro. En los Estados Unidos, por ejemplo, es del 30%, aproximadamente, pero en Francia ha alcanzado el / 45% y en Suecia el 50%, debiendo aún añadirse a esas cifras la parte de la seguridad social, que oscila desde el 1% del PNB en Turquía a cerca del 20% en Francia. En cualquier caso, la carga impositiva total es sólo parte de la historia. Además, la divi- sión entre impuestos directos e indirectos también varía substan- cialmente...

Sea como fuere, si bien es cierto que hoy la situación es- tá dominada por los supply-siders, muchas de sus teorías -y es- pecialmente la que sostiene que unos tipos más bajos del im--

puesto sobre la renta son positivos porque estimulan la producción e incrementan los ingresos del Estado- están por demostrar. Está claro, sí, que, una vez alcanzado un cierto nivel, los altos tipos resultan improductivos. Pocos serían los que se sentirían estimulados a trabajar si el Estado se quedara con el 100% de sus ingresos. Pero no es evidente que los tipos vigentes en la mayoría de los países industriales hayan alcanzado un nivel que supongan una reducción, y no un aumento, de los ingresos / presupuestarios.

Los resultados obtenidos en Gran Bretaña desde la reducción de los tipos en 1979 han sido positivos en el sentido de que aumentaron las rentas de los más altos contribuyentes. Pero esto no significa que estos resultados sean necesariamente fruto de tal reducción. Según el FT, lo más probable es que hayan sido / consecuencia de unos mayores beneficios por parte de las empresas y de una debilitación del poder sindical. En el caso de Estados Unidos, el creciente déficit presupuestario de los últimos tiempos muestra también claramente que la llamada curva Laffer -que se supone indica que las rentas se elevan a medida que los tipos disminuyen- es más bien producto de los deseos que de la realidad.

"La reducción impositiva puede estar haciendo furor en estos finales de los ochenta, pero queda por ver si todavía estará de moda dentro de diez años", concluye el Financial Times.

¿Y EL DOLAR, QUE?

Según algunos datos, la prolongada caída del dólar parecería haberse detenido. Expertos cambiarios que cita / The Wall Street Journal, sin embargo, aseguran que la / baja de la moneda americana está lejos de haber terminado. La reciente estabilidad, según ellos, es sólo / temporal.

Sin duda el dólar ha dado la impresión de una mayor fortaleza últimamente. Frente al marco alemán, desde mediados de Enero -en un período, pues, de casi seis meses- el dólar se ha movido en una banda de menos del 2,5%, centrada alrededor del DM. Por otra parte, la estabilidad del dólar se ha convertido en el objetivo expreso de los gobernantes de los grandes países industriales. En lo que llevamos de año sus bancos centrales han gastado cerca de 40 m.m. de dólares interviniendo en el mercado de cambios en defensa de aquel objetivo.

Pero para muchos analistas y operadores las perspectivas / continúan indicando la prosecución de la baja. Algunos de ellos han expresado sus opiniones en los siguientes términos.

La continuada caída del dólar parece obligada a la vista de los déficit presupuestario y exterior norteamericanos, dice un vice-presidente del First National Bank de Chicago. "Sabemos que los Estados Unidos necesitan 30 m.m. cada trimestre sólo para cubrir su déficit por cuenta corriente", añade. "También sabemos que se necesitan 15 m.m. de financiación exterior, también cada trimestre, para cubrir el déficit presupuestario. Si la gente de otros países se niega a prestárnoslos no habrá

más remedio que bajar el dólar para convencerles". "Es cierto que el déficit exterior ha cesado de empeorar, pero el coste / de los intereses de nuestra deuda ha aumentado. Lo fundamental es que los déficits persisten, y mientras esto dure necesitamos fondos extranjeros".

El director del sector exterior del Bankers Trust Co. participa de la misma opinión: "La tendencia a la baja del dólar / se mantiene intacta. El fenómeno que contemplamos ahora es una corrección o una consolidación normal a lo largo de un proceso de cambio profundo. Esta especie de reacción es clásica en el mercado, y debería terminar dentro de tres meses, si es proporcional a la situación real del mercado. Las magnitudes fundamentales no cambian de un día para otro, y éstas indican que el dólar debe bajar".

Un vice-presidente del Swiss Bank Co., finalmente, cree / que el máximo de la presente corrección se alcanzará con un dólar igual a 1,8750 DM. "A largo plazo la evolución del dólar se contempla como muy negativa (very bearish)".

POLITICA FISCAL: LA DIFICIL ELECCION

Comenta el Financial Times:

Pobreza y distribución de la renta no han llegado aún a convertirse en puntos importantes de la campaña electoral británica. Esto resulta un tanto sorprendente, dado que los cambios en el sistema impositivo y en la seguridad social propugnados por cada uno de los tres programas en liza han de plantear en el elector serios motivos de reflexión y de duda. Tanto el Partido Laborista como la Alianza proponen una substancial redistribución de la renta en favor de los menos favorecidos. Los conservadores, en cambio, se muestran a favor de / políticas que beneficiarían a los ricos más que a los pobres.

El programa redistributivo laborista se basaría en el incremento de dos puntos del tipo básico impositivo ("the basic rate of tax") y en la anulación de las reducciones "extra" de los impuestos de las rentas más altas llevadas a cabo en los/ últimos ocho años. Muchos de los fondos que así se obtendrían se destinarían precisamente al incremento sustancial de las / pensiones, a las ayudas por hijos habidos ("children benefits") y a la mejora de la ayuda a los que llevan largo tiempo parados. De acuerdo con las estimaciones del Instituto de Estudios Fiscales, los que saldrían perjudicados con este programa serían todos aquellos que ganan más de 250 libras semanales.

También la Alianza propone mayores ingresos por hijos, / para los viejos y para los parados, pero su programa descansaría más en la inspección y control de los subsidios pagados a los que figuran en las listas de desempleo ("means-testing"),

lo que permitiría ayudar a los más pobres con un coste global menor. La Alianza no prevé cambiar el tipo base impositivo, lo que significa que sólo los relativamente ricos (los que ganan 370 libras a la semana, o más) resultarían perjudicados con su programa. Al revés que los laboristas, la Alianza introduciría los cambios estructurales de la seguridad social que se anunciaron el año pasado. Por consiguiente, tendría la misma estructura de subsidios y prestaciones que la de los conservadores, pero sería más generosa por lo que se refiere a los niveles.

En lugar de incrementos de las prestaciones, el Partido / Conservador ofrece al país recortes adicionales del tipo impositivo básico: una reducción de 25 puntos en cuanto ello resulte "prudente". Cuanto más elevada sea la renta bruta de un contribuyente ("a taxpayer's gross income") más interesantes son/ las rebajas del tipo básico. De ahí la tendencia de la política "tory" a beneficiar a los ricos más que a los pobres.

A lo largo de los ocho últimos años la distribución de la renta ha venido siendo notablemente menos igualitaria. Cifras oficiales muestran que aquéllos con unos ingresos diez veces / superiores a la media han visto aumentar sus rentas reales en más del 70% desde 1978-79. Aquellos que han ingresado la mitad de la media, por el contrario, sólo han disfrutado de un aumento de menos del 16%. El electorado, por consiguiente, deberá / decidir si quiere una continuación de la política que ha conducido a una redistribución en favor de los ricos o si prefiere un cambio de la misma.

El problema esencial que está en juego es la relativa importancia que deba darse a la eficacia económica en oposición/ a la equidad y a la justicia social. El argumento conservador es que Gran Bretaña estuvo demasiado tiempo obsesionada por la equidad y por la redistribución (en los años setenta el tipo /

impositivo máximo alcanzó un absurdo 98%) y que pagó un elevado precio por ello en forma de un crecimiento lento. El mensaje / que se esconde detrás de todo ello es que una política que, a corto plazo, puede parecer socialmente injusta conduce a unos resultados globales que a la larga benefician a todo el mundo. En otras palabras: aunque el margen entre ricos y pobres puede que se ensanche, una economía vigorosa asegura para los pobres una mejor situación, en términos absolutos, que si se optara / por una política más igualitaria.

Ahora bien, aunque la economía británica ha llevado última mente un ritmo mejor que el de la mayoría de sus competidores, la mejoría no ha justificado hasta ahora la bondad del argumento conservador. Sin embargo, debe reconocerse también que una / política en principio destinada a favorecer a los pobres a corto plazo puede resultar no ser la mejor para éstos al cabo del tiempo.

USA: LA ENORME DEUDA EMPEORA

El Herald publica un editorial de The Washington Post, que dice así:

El déficit comercial genera la deuda, y el enorme déficit exterior la empuja hacia arriba rápidamente. El Departamento / de Comercio ha publicado las cifras de esa deuda, pública y / privada, que sitúa en los 264 m.m. para el 31 de Diciembre de

1986. Esta cifra, como los mismos economistas del Departamento comentaron, no es más que una estimación poco precisa y, por supuesto, deliberadamente conservadora. No toma en consideración las entradas ("the inflows") de dinero extranjero que escapan a los sistemas de cálculo estadístico, y todo señala que esas entradas han sido importantes en la pasada década. ¿Cuán importantes?. Una estimación superficial de la deuda no contabilizada podría indicar que ésta se eleva a 90 m.m.. Además, en los seis meses que llevamos de año, el persistente déficit comercial ha supuesto un aumento de unos 70 m.m. más, lo que conduce a poner de manifiesto que el total de la deuda exterior / puede ser, hoy, de 420 m.m..

Así como la deuda de los países iberoamericanos toma la / forma de préstamos realizados por bancos de Estados Unidos, Europa y Japón, la deuda exterior de Norteamérica es la diferencia entre la inversión americana en el extranjero -un poco por encima del billón de dólares, según el Departamento de Comercio- y los 1,3 billones que los extranjeros han colocado en Estados Unidos. Una parte de éstos han tomado la forma de inversión directa a largo plazo (fábricas y sociedades). Pero la mayor parte de aquella suma, más de 850 m.m., se ha colocado en forma de depósitos bancarios y de bonos y obligaciones. Por / consiguiente, dichos dólares pueden ser movidos con facilidad y son sensibles a las oscilaciones de los tipos de interés.

Tal suma condiciona ya en parte la política económica de Norteamérica. Si los Estados Unidos entraran en una fase depresiva, un remedio tradicional para contrarrestarla sería la reducción de los tipos de interés. Pero la financiación del persistente déficit exterior y la necesidad de evitar que aquellos fondos abandonaran el país obligaría a mantener altos dichos / tipos de interés. Por eso, el Consejo de la Reserva Federal / tendrá mucha menos flexibilidad en la próxima recesión de la /

que tuvo en ocasiones anteriores.

Esta creciente deuda, pues, supone una erosión de la capacidad de administrar nuestros propios intereses. Cuando el Sr. Reagan llegó a la presidencia, los Estados Unidos eran el primer acreedor del mundo. El déficit comercial empezó en 1982 y / ahora la deuda ha aumentado de forma nunca vista en el mundo. / ¿Qué piensa hacer el Sr. Reagan ante esta situación?. Nada, según parece, más que dejar el problema para su sucesor.

EL EXITO DEL IVA

Entre los trabajos que publicó el Financial Times en su suplemento reciente sobre "Imposición Internacional" figuraba el que traducimos a continuación.

Uno de los hechos más notables de los últimos años ha sido la ascensión del impuesto sobre el valor añadido en todos los / rincones del mundo. Es notable porque el IVA, como impuesto sobre el consumo que se percibe fraccionadamente en cada fase del proceso producción-distribución, aparece por primera vez en / Francia hace sólo 33 años, siendo adoptado por otros países de la Comunidad Europea a finales de los años sesenta.

Sin embargo, desde 1985 el IVA ha sido introducido en cinco países mediterráneos -España, Portugal, Grecia, Turquía y / Marruecos-, tres países asiáticos en vías de desarrollo -Indonesia, Taiwan y la India (ésta en una versión modificada)- y / en Nueva Zelanda. Una propuesta oficial para la introducción / del mismo impuesto va a ser presentada también en Sri Lanka, e incluso en el Este de Europa ha recibido atención el impuesto, que será probablemente establecido en Hungría a últimos de año aunque sea en una forma algo desfigurada.

Al mismo tiempo, los gobiernos de Australia, Japón y Canadá han elaborado propuestas detalladas para la adopción del / IVA, aunque su implantación haya sido aplazada (y en el caso / de Australia abandonada) como consecuencia de una fuerte oposición política. El único país comercialmente importante que no ha considerado seriamente la posibilidad de establecer el IVA ha sido Estados Unidos, aunque incluso allí se ha formado un / interesante "lobby" de economistas que promueven el IVA como / único medio de acabar con el déficit presupuestario federal.

La hostilidad de los pequeños comerciantes ha sido un lugar común en todos los países donde el IVA ha sido adoptado o ha intentado serlo, y esto independientemente de que se trate de países con una "tradición registral" ("invoicing culture") -como es el caso del Reino Unido o de Nueva Zelanda- o sin ella (países mediterráneos y del tercer mundo). La hostilidad es / fruto de los altos costes de cumplimentación del impuesto por / parte de los comerciantes, que les exige dejar constancia o realizar facturas por todas las ventas y operaciones. En el Reino Unido, por ejemplo, estudios dirigidos por el profesor C.Sandford, de la Universidad de Bath, indican que mientras los costes (incluido el tiempo) de cumplimentar el impuesto sobre la / renta y el de los rendimientos del capital suponen alrededor /

del 4,5% de los ingresos, los costes de cumplimentación del IVA son del 8%, aproximadamente, de lo que se produce.

Otra queja interesante es la de los comerciantes registrados, que dicen verse obligados a actuar, de hecho, como recaudadores del impuesto, y esto sin ser pagados por ello. En reconocimiento por esta labor, algunos países, sin embargo, conceden a los comerciantes una pequeña remuneración. Tal es el caso de Dinamarca. También el gobierno británico ha debido hacer algunas concesiones en su cumplimiento por los pequeños empresarios, estableciendo primero un umbral bastante elevado por debajo del cual un negocio está exento del impuesto y, más recientemente, permitiendo que tales negociantes paguen el IVA cuando lo cobran de sus clientes y no cuando facturan.

A la vista de la resistencia que ha encontrado en algunos países, ¿cómo se explica que el IVA se haya hecho tan popular?. En algunos lugares, y particularmente en Grecia y Turquía, los gobiernos, en sus campañas para introducir el impuesto, se han ganado el favor de amplios sectores de población que veían con malos ojos cómo los pequeños comerciantes eludían el pago de impuestos. Así, la adopción del IVA en esos países ha sido sinónimo de una maniobra positiva contra la evasión fiscal.

Indudablemente, parte de la hostilidad contra el IVA surge de la dificultad de eludir su efectivo mecanismo de auto-inspección ("an effective self-policing system"). Cualquier intento de evadirlo, en efecto, por un comerciante puede normalmente ser detectado en alguna otra fase del recorrido.

También puede resultar popular cuando sustituye a otro impuesto sobre el consumo que sea más complejo o menos justo, factor importante en países del tercer mundo, como Indonesia e India.

Con todo, la amplia cobertura del impuesto sobre el valor añadido, al ser un tributo que grava tanto mercancías como ser vicios, es tal vez su principal atractivo, dado que la magnitud de su base garantiza su capacidad recaudatoria y su natura leza no discriminatoria. En realidad, el mismo potencial del IVA como arma generadora de rentas en manos del gobierno es el prin cipal motivo del recelo con que es contemplado en Estados Uni-- dos.

El volumen de los ingresos proporcionados por el IVA ha su perado ampliamente las expectativas tanto en Turquía como en In donesia. Por otra parte, su adecuación automática a los precios ha demostrado ser muy útil en países como Israel, donde la in-- flación ha significado una reducción de los ingresos procedentes de los impuestos sobre la renta y sobre sociedades.

Incluso en el supuesto de que el IVA sea introducido con / tipos bajos, permite a los gobiernos conseguir fuertes incremen / tos de los ingresos cuando sea necesario, subiendo los tipos. / Como resultado de este proceso, el IVA se ha convertido en la / principal fuente de ingresos en Francia y la segunda en Gran / Bretaña.

Por lo demás, el IVA cuenta con un gran respaldo teórico. En efecto, en una época de gran escepticismo por lo que se re-- fiere a la capacidad de los gobiernos para acomodar ("to fine / tune") el sistema fiscal a las exigencias de los objetivos so-- ciales y económicos, muchos economistas estiman que el IVA re-- sulta menos distorsionador de la actividad económica que otros tributos sobre el gasto ("purchase taxes") o que los impuestos sobre la renta o de sociedades...

A LA MEMORIA DE WALTER HELLER

Leonard Silk, del New York Times, publica el siguiente comentario bajo el título "Memories of Walter Heller, persuader to Presidents".

Walter Heller, muerto días pasados, elevó el papel del / Consejo de Asesores Económicos al más alto nivel que jamás haya éste alcanzado desde su creación en 1946. Una razón de la brillante actuación de Heller como asesor de Kennedy o de Johnson fué su uso del inglés. Podía hacer que las ideas económicas fueran no sólo inteligibles, sino también atractivas y persuasivas para los presidentes, congresistas, empresarios, líderes sindicales, periodistas y quienquiera que fuere, y esto sin distorsionar ni amañar las ideas que pretendía promover.

Era un maestro de la metáfora. "La fina llovizna de una / incipiente inflación puede convertirse en lluvia auténtica", advertía en 1966, de vuelta ya a la Universidad de Minnesota. Pero el presidente Johnson, decidido a continuar la guerra en el / Vietnam sin acudir al Congreso para pedir un incremento de los impuestos, hizo oídos sordos a los consejos de Heller, y llegaron las lluvias.

En el éxito o en el fracaso, Heller demostró que el discurso económico ("economic rhetoric") es el nexo vital entre el análisis económico y la decisión política. Como Donald T. McCloskey ha puesto de relieve en su libro The Rhetoric of Economics, las formulaciones matemáticas de los economistas sirven de poco si no pueden ser traducidas en argumentos que los que han de tomar las decisiones y el mismo público puedan comprender y poner en práctica.

El arte de la persuasión no es una cuestión de palabras / sólo, sino también de corazón, de valor y de gracia. W. Heller tuvo estas cualidades en abundancia y las utilizó profusamente en la Casa Blanca, tanto con el presidente como con los colaboradores de éste, la mayor parte de los cuales procedían del / campo del derecho.

Pero Heller hizo que sus campañas alcanzaran también al / gran público, y siempre estaba dispuesto a hablar con los reporteros, a ser entrevistado en televisión, a hablar en las reuniones más diversas. El presidente Kennedy, por su parte, le animababa a actuar así, como medio de contrastar las ideas susceptibles de ser adoptadas por la Administración.

Pero tan importante como su capacidad de comunicar su pensamiento económico fué la habilidad que tuvo para atraer hacia las esferas donde se toman las decisiones de política económica a lo mejor de la doctrina y de la universidad, lo que explica la presencia en el Consejo de Asesores de estrellas de primera fila tales como James Tobin, Kermit Gordon, Gardner Ackley, Robert Solow y Arthur M. Okun. Y, por si esto no fuera suficiente, acudió con frecuencia y regularidad a otros grandes economistas que quedaron fueran del Consejo, como Paul A. Samuelson, entre otros.

La política económica de los años de Kennedy y Johnson se basó esencialmente en la teoría de John Maynard Keynes según/la cual la demanda total de bienes y servicios puede ser dirigida de forma que evite el desempleo, por un lado y contenga / la inflación, por otro. ¿Fué la subida de los precios de la segunda mitad de los sesenta un fallo de esa política económica de corte keynesiano?. ¿O fué más bien consecuencia de la negativa de Johnson de seguir los consejos de sus asesores?. La / respuesta es que la culpa fué doble. En un principio, los eco-

mistas de la era Kennedy-Johnson se mostraban inclinados a criticar a los líderes políticos por no haber escuchado sus consejos en el momento oportuno, creyendo que se hubiese podido contener la inflación mediante un cambio de la política fiscal que hubiera contenido la demanda global en una situación próxima al pleno empleo.

A medida que se fué ganando en perspectiva, sin embargo, / se hizo claro que los economistas habían confiado demasiado en sus posibilidades de mantener estable la economía. En un artículo titulado "The Economics Profession and the Making of Public/Policy", publicado en el número de Marzo de este año de The Journal of Economic Literature, R.H. Nelson recuerda a la profesión que, en 1966, Solow, del MIT, había dicho que la mayoría de los economistas creían que se disponía de los medios para controlar la evolución económica a corto plazo.

Diez años más tarde, Joseph A. Pechman, de la Brookings / Institution, un colega de Heller de los años de Wisconsin, afirmaba que "los elevados incrementos de los precios en los años/recientes de estancamiento de la demanda son un misterio que / los economistas no han desvelado aún". Okun, por su parte -también presidente del Consejo de Asesores con Johnson- subrayaba la necesidad de que los economistas "se mostraran humildes en/relación con su capacidad para analizar, diagnosticar y recetar".

Pero el afirmar que uno no lo sabe todo, no significa que uno no sepa nada. De ahí que el elevado grado de confianza de los economistas -y en primer lugar de W. Heller, que los personificaba- y sus oportunos cambios de política, contribuyeron a dar a los Estados Unidos el más largo, el más vigoroso y el / más estable período de crecimiento de toda la historia. Y aunque todo terminara mal -fuere ésto por la arrogancia de los /

economistas o por los disparates de los políticos- no deberían olvidarse los buenos resultados de la inteligente relación entre los dos mundos durante los años en que los primeros protagonistas fueron Kennedy, por un lado, y Heller, por otro.

LOS ARTICULOS DEL MES

LA ACTUAL SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL

- . Conclusiones del Informe de la OCDE

Anexo: Análisis de la OCDE sobre la
economía española

- . Conclusiones del Informe del Banco
Internacional de Pagos de Basilea

CONCLUSIONES DEL INFORME DE LA OCDE

UNA ESTRATEGIA DE COOPERACION PARA RESTAURAR UN CRECIMIENTO SATISFACTORIO

UN PARTE DE LA SITUACION ECONOMICA ACTUAL

La situación económica se ha ido deteriorando en el transcurso de los últimos meses, sin que quepa esperar ninguna mejora hasta finales de 1988. El crecimiento lento, una tasa de desempleo elevada y unos desequilibrios exteriores considerables deberían persistir. La baja que ha experimentado el dólar en el período reciente, a pesar de intervenciones de una amplitud sin precedentes en los mercados del cambio, ha despertado las expectativas inflacionistas y ha hecho subir los tipos de interés en los Estados Unidos. Estas evoluciones, junto con las tensiones crecientes que se dan en las relaciones comerciales internacionales y la persistencia de los problemas derivados del endeudamiento, han incrementado el riesgo de degradación de la coyuntura económica mundial.

Sin embargo, siguen dándose, en numerosos aspectos, las condiciones necesarias para un crecimiento más sostenido: la inflación se ha dominado en la mayoría de los países, la situación financiera de las empresas es sana por lo general, los tipos de interés han bajado sensiblemente en los últimos años, los déficit presupuestarios han mejorado en algunos países y los mercados del trabajo ofrecen signos de una flexibilidad cada vez mayor. El hecho de que, a pesar de todo, las perspectivas no sean mejores se debe, en gran medida, al debilita--/

miento aparente de la confianza en el seno del sector privado, provocado principalmente por la amplitud de las recientes fluctuaciones de los tipos de cambio y la incertidumbre sobre su evolución futura. Para restablecer la confianza, sería preciso que los gobiernos cumplieran con los compromisos concertados a escala internacional en el doble ámbito de la política macroeconómica y la acción estructural.

LOS DATOS BASICOS DE LA SITUACION ACTUAL

La situación económica es menos favorable de lo que se / esperaba el año pasado. Se pensaba entonces que la caída de / los precios del petróleo y la disminución correlativa de las / tasas de inflación y los tipos de interés serían capaces de fo / mentar un crecimiento más rápido, que discurriría conjuntamen / te con una inflación mínima y una reducción de los desequili / brios más considerables de la balanza de pagos por cuenta co / rriente. Pero se ha comprobado en la actualidad que la mejora / derivada de la disminución de los precios del crudo ha sido, / sin lugar a dudas, un tanto menor de la que se había previsto / inicialmente. Por añadidura, las inversiones han debido sufrir / probablemente con la incertidumbre que rodea la evolución futu / ra de los tipos de cambio.

La disminución de los precios del crudo y los demás pro / ductos básicos en el transcurso de los primeros meses de 1986 / ha tenido efectivamente repercusiones favorables en la econo / mía de los países de la OCDE, en particular con el descenso / de la inflación y los tipos de interés. Pero la variación par / cial de la tendencia de los precios del petróleo al principio / del presente año ha venido a descomponer un tanto estas evolu / ciones positivas. (Las previsiones se basan actualmente en un / precio del petróleo de 18 dólares el barril, por sólo 15 dóla / res hace seis meses). Por otra parte, la transferencia sustan

cial de rentas que ha tenido lugar desde los países productores de petróleo hacia los países consumidores quizá haya tenido, en definitiva, un efecto ligeramente negativo sobre la demanda, y no ya un efecto neutral, como se esperaba: los países petrolíferos parecen haber reducido sus gastos mucho más de lo previsto, mientras que las ganancias de la relación real de intercambio han podido ser ahorradas en una proporción ligeramente más importante de la esperada.

Las previsiones anteriores, más favorables, no eran sólo tributarias de los efectos positivos de la disminución de los precios del petróleo; se basaban asimismo en la hipótesis de que los agentes del sector privado iban a tomar sus decisiones inversoras en un contexto de estabilidad relativa del tipo de cambio, habida cuenta de los reajustes importantes que se registraron en 1985 y durante el primer semestre de 1986. En los dos números anteriores de Perspectivas Económicas, la OCDE había sopesado los argumentos en favor de un período de relativa estabilidad de los tipos de cambio, poniendo de manifiesto, / entre otros aspectos, que la reducción de los desequilibrios exteriores no debiera basarse excesivamente en las variaciones del cambio exterior. En aquel tiempo, una estabilidad relativa de los tipos de cambio parecía posible, y coincidente con la / puesta en práctica decidida de las políticas anunciadas, especialmente aquéllas en las que se fundamentaba el comienzo de un proceso duradero de reducción de los desequilibrios exteriores.

De hecho, a pesar de la existencia de períodos de calma, los mercados de los tipos de cambio se han mantenido agitados. En Alemania, y sobre todo en Japón, la nueva subida de las cotizaciones de la moneda nacional ha afectado de manera desfavorable a las expectativas de inversión, sin que esta situación se viera compensada por una tendencia opuesta en los paí

ses en los que se depreció la moneda. Además, podría haberse/dado el caso de que las perspectivas de crecimiento se hubieran visto debilitadas no sólo por las variaciones efectivas / del cambio exterior, sino también por la manera "desordenada" como se produjeron, en especial a partir de los últimos meses de 1986. Esta situación sólo consiguió agravar la incertidumbre que pesaba sobre la evolución de los tipos de cambio, aparentemente en detrimento de la confianza de los empresarios./ Si bien en determinados sectores los exportadores de los países cuya moneda se ha apreciado parecen estar en condiciones/ de adaptarse a la nueva configuración del cambio, las decisiones inversoras parecen haberse visto afectadas por el temor / de una subida adicional de la moneda nacional. Muy recientemente, la sensación de que una depreciación todavía mayor del dólar podría determinar una reactivación de la inflación en / los Estados Unidos probablemente explica en gran medida la subida de los tipos de interés a largo plazo en este país y, / consecuentemente, la degradación de las perspectivas en los / sectores sensibles a las variaciones en los tipos de interés. En ambos casos, pues, independientemente de que el cambio haya bajado o subido, la incertidumbre relativa a las evoluciones futuras en los mercados financieros parece haber contribuído a fomentar la escasez de las inversiones. Sin embargo, las empresas han seguido mejorando su situación financiera y sus/beneficios son relativamente importantes, es decir, disponen/ de los medios para invertir a poco que unas perspectivas más/ favorables las inciten a ello.

El aumento de la incertidumbre, haciendo que el sector/ privado confiase todavía menos en el futuro, se debe en gran parte a las preocupaciones que ha suscitado el retraso con / que los gobiernos se han decidido a cumplir sus compromisos/ internacionales acerca del ajuste de las políticas económicas. Estas preocupaciones se han avivado quizá a la vista de los /

desacuerdos que existen entre los grandes países.

LAS PERSPECTIVAS

Las proyecciones que se presentan en este número de Perspectivas Económicas se basan en las hipótesis de trabajo habitual de ciertas políticas dadas y tipos de cambio estables. Ahora bien, no se han podido tener en cuenta, por no conocerlas / con detalle, las medidas de índole presupuestaria que han acordado en principio Estados Unidos y Japón (se verá en las notas por países cómo se ha entendido aquí la hipótesis de "políticas dadas"). Partiendo de estas bases, las perspectivas relativas al desarrollo de la actividad económica son poco satisfactorias. El PNB real de la zona de la OCDE estaría aumentando / actualmente tan sólo un 2 a un 2 1/2 por 100 en tasa anual, y ese crecimiento no debería acelerarse ni lo más mínimo en el / transcurso de los próximos dieciocho meses. El empleo continuaría progresando al ritmo de un 1 por 100 anual, justo lo estrictamente suficiente para estabilizar la tasa de desempleo en un 8 1/4 por 100 en el conjunto de la zona OCDE. Esta tasa podría seguir descendiendo en Norteamérica y el Reino Unido, pero aumentará verosímilmente en otros muchos países.

Las perspectivas en materia de inflación, aun siendo siempre satisfactorias globalmente en la mayoría de los países, se han degradado ligeramente. Calculada para toda la zona en conjunto, la tasa de inflación podría fijarse en aproximadamente un 3 1/2 por 100 este año, con una muy ligera aceleración en / 1988. En Estados Unidos, los efectos de la baja reciente del / dólar y el fortalecimiento de los precios del petróleo deberían situar la tasa de inflación dentro de la zona del 4 al 4 1/2 / por 100. De ocurrir así, parece que se llegaría a una situación en que cualquier nueva aceleración de los precios (ligada, por ejemplo, a una debilidad persistente del dólar) debería verse

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES (a)								
Tasas anuales desestacionalizadas								
	1985	1986	1987	1988	1987		1988	
					I	II	I	II
Porcentajes de variación en relación con el período precedente								
PNB en términos reales								
Estados Unidos	2.7	2.5	2 1/2	2 3/4	2 3/4	2 1/4	2 3/4	2 3/4
Japón	4.7	2.5	2	2	1 3/4	1 1/2	1 3/4	2 1/2
Alemania	2.5	2.4	1 1/2	2	1/4	1 1/2	2	2 1/4
OCDE Europa	2.6	2.5	2	2	1 3/4	2	2 1/4	2
Total de la OCDE	3.0	2.5	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/2	2 1/2
Demanda interna total en términos reales								
Estados Unidos	3.4	3.5	1 1/2	2	1 1/4	1 1/4	2	2 1/4
Japón	3.8	4.0	2 1/2	2 1/4	1 3/4	2	2	2 3/4
Alemania	1.5	3.7	2 3/4	2 3/4	1 3/4	2 1/2	3	2 3/4
OCDE Europa	2.4	3.8	2 3/4	2 1/2	2 1/4	2 1/2	2 1/2	2 1/2
Total de la OCDE	3.1	3.6	2 1/4	2 1/4	1 3/4	2	2 1/4	2 1/4
Inflación (índice de precios al consumo)								
Estados Unidos	3.5	2.1	4	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2
Japón	2.1	0.6	0	1 3/4	-1/4	1/4	3	1/2
Alemania	2.1	-0.4	3/4	1 1/2	3/4	1 1/2	1 1/2	1 1/2
Francia, Reino Unido, Italia, Canadá	6.0	3.8	3 3/4	3 3/4	4 1/4	3 3/4	3 3/4	3 3/4
Otros países de la OCDE	8.4	7.0	6	5	6	5 1/2	5	4 3/4
Total de la OCDE	4.5	2.8	3 1/2	3 3/4	3 3/4	3 3/4	4	3 1/2
Saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente								
Miles de millones de dólares								
Estados Unidos	-117.7	-140.6	-147	-126	-149	-145	-132	-120
Japón	49.2	86.0	95	87	95	96	86	88
Alemania	13.2	35.8	37	29	40	34	29	29
Total de la OCDE	-58.9	-19.7	-23	-30	-16	-29	-34	-27
OPEP	3.8	-31.9	-17	-12	-20	-13	-12	-12
Países en desarrollo no productores de petróleo	-23.3	-10.9	-9	-11	-7	-10	-11	-12
Desempleo								
En porcentaje de la población activa								
Estados Unidos	7.2	7.0	6 3/4	6 1/2	6 3/4	6 3/4	6 1/2	6 1/2
Japón	2.6	2.8	3	3	3	3	3	3
Alemania	8.3	8.0	8	8 1/4	8	8	8 1/4	8 1/4
OCDE Europa	11.1	11.0	11	11 1/4	11	11	11 1/4	11 1/4
Total de la OCDE	8.4	8.3	8 1/4	8 1/4	8 1/4	8 1/4	8 1/4	8 1/4
Comercio mundial (b)								
Porcentajes de variación en relación con el período precedente								
	3.6	4.0	2 1/4	4	-1/2	3 3/4	4	4

(a) Las hipótesis sobre las que se basan las proyecciones son las siguientes:
 - las políticas en vigor o anunciadas se mantienen;
 - los tipos de cambio no variarán con respecto a su nivel del 21 de abril de 1987; más concretamente: 1\$=142.1 yens y 1.81 DM;
 - precio en dólares (importaciones OCDE, FOB) del petróleo objeto de cambios internacionales: 18 dólares el barril.

(b) Media aritmética de las tasas de crecimiento de las importaciones y exportaciones mundiales en términos reales.
 Las demás previsiones se han establecido a partir de datos recogidos antes de la fecha límite del 12 de mayo de 1987.

contrarrestada por las autoridades monetarias, y provocaría / consecuentemente una subida, eventualmente importante, de los tipo de interés.

La evolución de los tipos de cambio en el transcurso de / los dos últimos años parece haber atajado la tendencia al au- / mento continuo de los desequilibrios de la balanza corriente / de los tres países más grandes de la OCDE. De hecho, los excedentes en términos reales de Japón y Alemania han disminuído / respectivamente en 1986 en un 1 1/2 y 1 1/4 por 100 del PNB, / mientras que el déficit de Estados Unidos, que aumentó todavía más en 1986, podría empezar ahora a reducirse en términos reales a un ritmo anual del orden de 0,75 por 100 del PNB. A pesar de ello, las perspectivas relativas a los desequilibrios exteriores siguen siendo igual de preocupantes. Calculados en dólares, los tres más importantes de estos desequilibrios todavía van a seguir aumentando ligeramente entre 1986 y 1987. La situación del presente año se presenta, pues, con un aspecto ligeramente menos favorable que en el número 40 de Perspectivas Económicas. Ello se debe, en gran parte, a los efectos de curva en J a que han dado lugar las nuevas variaciones de los cam / bios (y que deberían proporcionar a plazo medio un ajuste más preciso). En cualquier caso, los desequilibrios deberían empezar a disminuir a partir de ahora, incluso en términos de dóla / res, para situarse en 1988 en cifras claramente inferiores a / las de 1987. En estas condiciones, el déficit de Estados Uni- / dos seguiría siendo todavía el próximo año del orden de 125.000 millones de dólares (2 1/2 por 100 del PNB), mientras que los excedentes de Japón y Alemania no andarían muy lejos respectivamente de los 90.000 millones de dólares (3 1/2 por 100 del PNB) y los 30.000 millones de dólares (2 1/2 por 100 del PNB).

De los trabajos exploratorios realizados por la OCDE se deduce que la situación general, partiendo de las premisas del mantenimiento de la orientación actual de las políticas econó

micas y los tipos de cambio reales actuales, no parece que tienda a mejorar sensiblemente a medio plazo. Bajo esos dos supuestos anteriores los desequilibrios exteriores podrían seguir siendo considerables. Como consecuencia de ello, cabría temer que el dólar continuara bajando; que las tensiones inflacionistas siguieran aumentando en Estados Unidos; que las autoridades monetarias de este país se vieran obligadas inevitablemente, para contrarrestar dichas tensiones, a subir los tipos de interés; que, por esta misma razón, la actividad se redujera en aquellos sectores de la economía americana sensibles a los niveles de los tipos de interés y gravemente endeudados; que la situación se degradara en el aspecto del endeudamiento internacional, obligando a los países deudores a reducir aún más sus importaciones; que se intensificaran las presiones de tipo proteccionista; y que, de resultas de la interacción internacional de estos factores negativos, se degradaran aún más las perspectivas en materia de crecimiento y empleo.

POLITICAS ENCAMINADAS A CONSEGUIR MEJORES RESULTADOS

Tal situación negativa constituye el extremo de la gama de evoluciones posibles. Conscientes de ese peligro, los gobiernos, durante las reuniones internacionales de estos últimos meses, se han puesto de acuerdo a propósito de las líneas de actuación necesarias para restablecer la confianza de los agentes económicos y crear condiciones más propicias para la aceleración del crecimiento y la reducción de los desequilibrios internacionales. Ahora bien, para soslayar los riesgos que se acaban de enumerar, resulta, en cualquier caso, indispensable que el programa de acción decidido de común acuerdo se aplique en su totalidad y rápidamente. Los ministros de los países de la OCDE, reunidos durante el mes de mayo, han agrupado las medidas necesarias -y que se refuerzan mutuamente- en tres grandes apartados: las políticas macroeconómicas,

las reformas estructurales y las relaciones con los países en vías de desarrollo.

Las políticas macroeconómicas

En cuanto a los tres países más importantes de la OCDE / (Estados Unidos, Alemania y Japón), sería de desear que las / políticas presupuestarias se propusieran conseguir un mejor / reparto del crecimiento de la demanda interna, frenándola en Estados Unidos y acelerándola en Japón y Alemania. Una evolución en este sentido favorecería el ajuste externo y respondería, al mismo tiempo, a los objetivos internos de dichos países. En el caso de Estados Unidos, se admite generalmente que, por motivos de orden interno, se impone actuar de manera decidida para reducir el déficit presupuestario. Una consecuencia importante de esa reducción podría ser una disminución de los tipos de interés en Estados Unidos (y quizá también en otros países), con efectos favorables en la inversión y la situación de endeudamiento. Una orientación en este sentido de la política presupuestaria disminuiría el riesgo de un fuerte descenso del dólar y, consecuentemente, de una subida de los tipos de interés en Estados Unidos. Una expansión más rápida de la demanda interna en Japón y Alemania sólo influiría sin duda / muy poco en el ajuste externo, pero compensaría los efectos / deflacionistas de la corrección de los desequilibrios exteriores en la economía de estos países, y contribuiría a evitar / la disminución de la demanda mundial. En Alemania y Japón, el riesgo cada vez mayor de crecimiento insuficiente de la demanda interna, y por tanto el aumento del desempleo, parece justificar, en el orden interno, una reactivación presupuestaria.

Una actuación de las políticas presupuestarias que se / inspirara de estos supuestos no supondría, para aquellos países que han desarrollado en los últimos años su política macroeconómica en el ámbito de objetivos a medio plazo, el aban

dono de este planteamiento. La situación actual ilustra ampliamente, por el contrario, los problemas que pueden surgir cuando las políticas resultan insostenibles a largo plazo. Al equilibrar mejor las políticas presupuestarias, conduciéndolas hacia orientaciones que fueran duraderamente sostenibles -y que los agentes privados consideraran de este modo-, se adelantaría de hecho mucho más en el sentido de un enfoque a medio plazo de la política económica.

Entre las acciones que cabe emprender desde el punto de vista presupuestario, la más importante supone actuar de tal manera que el déficit federal de Estados Unidos continúe reduciéndose transcurrido el ejercicio de 1987. Debe ser ésta, en efecto, la prioridad absoluta en la línea de política económica de dicho país. En la actualidad comienza a pensarse que el déficit del ejercicio de 1987 se caracterizará sin duda por una reducción inferior a la prevista. Mientras tanto, se va acercando el ejercicio de 1988 sin haberse llegado a ningún acuerdo en lo referente al Presupuesto. Ahora bien, a falta de algún acuerdo satisfactorio, la confianza podría verse gravemente afectada, tanto en Estados Unidos como en el extranjero. Es por ello importante que el gobierno y el Congreso de Estados Unidos se pongan de acuerdo lo antes posible acerca de las medidas específicas que sería procedente adoptar. Para elaborar un Presupuesto que lograra una reducción considerable del déficit, quizá fuera necesario plantearse un amplio abanico de medidas: desgravaciones en los gastos privados, gastos militares inferiores a los previstos y aumento de los impuestos.

En Japón, el objetivo debería ser el de mantener una expansión de la demanda interior más rápida que el crecimiento tendencial de la producción, de manera que pudiera reducirse la dependencia del crecimiento insostenible -a largo plazo- con respecto a las exportaciones. Esta política sería compatible

con la necesidad, en una perspectiva a más largo plazo, de reorientar la economía japonesa de acuerdo con las recomendaciones del informe Maekawa. Por otra parte, sería sostenible a medio plazo una política presupuestaria menos estricta que la que contemplan actualmente los proyectos de la OCDE para 1987 y 1988, aun cuando la carga sobre las finanzas públicas del envejecimiento de la población hará inevitable la adopción de las medidas pertinentes a principios de los años 90. Un déficit de las administraciones públicas del 1% del PNB, por ejemplo, sería compatible con una relación deuda/PNB estable o en ligera disminución. Se está estudiando actualmente un amplio programa de medidas, pero su incidencia todavía no aparece muy clara. Ahora bien, el problema no reside tan sólo en el nivel de los ingresos y gastos públicos: deberían adoptarse medidas en estos dos apartados con vistas a orientar todavía más el ahorro hacia las inversiones internas y las importaciones. Sería preciso, concretamente, fomentar la construcción de viviendas y, paralelamente, flexibilizar la reglamentación hipotecaria en las zonas urbanas.

En Alemania, igualmente, el crecimiento de la demanda interior debería consolidarse y superar el de la producción potencial. La lentitud de la progresión de las exportaciones y las incertidumbres recientes relativas al tipo de cambio, que han determinado una importante revisión a la baja de los proyectos inversores, acentúan la necesidad de mantener aún más la demanda interior con objeto de conseguir una tasa aceptable de expansión económica y reforzar el crecimiento del potencial productivo, al tiempo que se acelera el proceso de ajuste exterior. La prudencia que ha caracterizado a la política presupuestaria en los últimos años ha permitido contar con un margen de manobra para sostener la demanda interior sin comprometer la gestión sana de la hacienda pública. El gobierno ha anunciado ya que se adelantarán al 1° de enero de 1988 las medidas de des-

gravación fiscal, que se englobarán en una más amplia reforma tributaria que supondrá unos 5.000 millones de marcos, con lo que se reforzarán las reducciones impositivas que ya están previstas para dicha fecha. Las autoridades se han comprometido / asimismo a contemplar nuevas medidas en el supuesto de que la actividad económica no progresara según las previsiones. Los / resultados a medio y largo plazo de la economía alemana podrían mejorarse mediante una reducción de las subvenciones, que autorizaría la fijación de tipos impositivos relativamente inferiores.

Los demás países de la OCDE se encuentran en situaciones diversas, pero la mayoría de ellos no disponen en absoluto de la posibilidad de flexibilizar su política presupuestaria. Algunos han seguido la vía del saneamiento de la hacienda pública, pero les queda todavía mucho camino por recorrer; otros, / que habían adoptado una política presupuestaria expansiva durante la primera mitad de la década de los 80, se ven obligados ahora a restablecer las medidas para sanear su situación / financiera. Muchos países deben también afrontar las presiones exteriores. Centrándonos ahora en casos individuales, Francia se muestra decidida a seguir reduciendo el déficit de la administración central, al tiempo que pretende aliviar la presión fiscal. Italia y Canadá siguen inmersos en la vía de una disminución progresiva del déficit público. El Reino Unido ha ido indiscutiblemente bastante más lejos en la realización de sus objetivos a medio plazo, pero en su Presupuesto reciente ha / agotado probablemente todas las posibilidades de flexibilización que podían existir. Dinamarca, Finlandia y Suecia presentan una situación presupuestaria confortable, aunque con amenazas: la debilidad de la posición exterior en el caso de Dinamarca y Finlandia, y el riesgo de una aceleración de la / progresión de los salarios en el caso de Suecia. Por su parte, Bélgica, España y los Países Bajos arrojan una balanza corrien

te excedentaria, pero con un déficit presupuestario muy importante. Suiza quizá sea el único de todos los países pequeños que consigue librarse de presiones de cualquier tipo, ya sean presupuestarias o exteriores: ahora bien, al ser mínima la tasa de desempleo, no se ve ninguna razón de orden interno que pudiera inducir a este país a modificar la orientación de su política económica.

La política monetaria es más acomodante en su orientación general desde hace aproximadamente un año, y se está desarrollando de una manera pragmática. El ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero en sentido amplio se ha situado, por lo general, cerca o por encima del límite superior del objetivo fijado en los grandes países, superando el ritmo de crecimiento de los ingresos nominales. En un contexto de escasa inflación y crecimiento mediocre en la mayoría de los países, y habida cuenta también de la incertidumbre en cuanto al comportamiento de la demanda de dinero, era inevitable la flexibilidad de que han hecho gala las autoridades monetarias. Al ser -como / hoy lo son- débiles las perspectivas en materia de actividad e inflación, una orientación relativamente acomodante de la / política monetaria sigue estando justificada en la mayor parte de la OCDE. A medio plazo, sin embargo, es obvio que la política monetaria deberá procurar ante todo que el índice de / crecimiento de la demanda nominal sea compatible con la defensa de una tasa de inflación suficientemente baja.

Como la inflación parece que se mantendrá a bajo nivel, / las políticas actuales parecen compatibles, en algunos países, con una nueva disminución de los tipos de interés determinados por el mercado. Ahora bien, como se ha comprobado, las perspectivas en este sentido en Estados Unidos -sobre todo en lo que se refiere a los tipos a largo plazo- quedan oscurecidas por las incertidumbres del tipo de cambio, por el aparente despertar de las expectativas de inflación y por el déficit del Pre

supuesto federal.

La política monetaria cuenta también entre sus cometidos el de contribuir a la evolución ordenada de los tipos de cambio, cuya importancia se ha acentuado en el Acuerdo del Louvre y se ha reafirmado recientemente en el curso de otras reuniones celebradas a alto nivel. Si al objetivo fijado para el tipo de cambio se le concediera una mayor prioridad, podrían producirse tensiones de resultados de la doble función de la política monetaria: perseguir objetivos internos estables a plazo medio y contribuir a la estabilidad del tipo de cambio. Sin embargo, a través de una estrecha cooperación entre los bancos centrales, debería ser posible actuar de tal manera que la flexibilización de la política monetaria en los países con moneda fuerte se viera contrarrestada por el rigor de la misma en aquellos otros países con tipos de cambio reducidos. Se evitaría así que las políticas monetarias, consideradas globalmente, pecaran involuntariamente por exceso de relajamiento o por exceso de rigor, como podría ocurrir, sin duda, si los bancos centrales reaccionaran, cada uno por su lado, a las tensiones existentes en los mercados de cambios. Errores de este tipo fueron los que contribuyeron a la excesiva expansión monetaria que se produjo globalmente en los grandes países en la década de los 70. Por otra parte, no debe recurrirse a la política monetaria para reducir la amplitud de las fluctuaciones del tipo de cambio que provocan algunas consecuencias importantes, como lo serían los desequilibrios considerables de la balanza corriente; en este sentido, los ajustes presupuestarios constituyen la exigencia principal de la política macroeconómica.

Las reformas estructurales

La aplicación de un conjunto de políticas macroeconómicas adecuadas es, desde luego, una condición necesaria para mejo-

rar la situación económica, pero no sería ni mucho menos condición suficiente: las políticas microeconómicas también están llamadas a desempeñar un papel importante. El limitado margen de maniobra de que disponen los responsables de la política / macroeconómica en la mayoría de los países pone de manifiesto, de hecho, la importancia de una aplicación rápida de las reformas estructurales. Sólo en el caso de que las condiciones estructurales se vayan mejorando progresivamente podrá alcanzarse el crecimiento el vigor suficiente para cerrar la brecha que presenta el problema del paro a medio o largo plazo.

Los ministros de la OCDE han analizado las políticas microeconómicas a partir del Informe del Secretario General relativo al reajuste estructural y el comportamiento de las distintas economías, y se han puesto de acuerdo en la necesidad de realizar una serie de reformas. Como en el caso de la política macroeconómica, el acuerdo alcanzado deberá materializarse en hechos. Es ésta una necesidad especialmente urgente en lo que se refiere a las políticas comerciales y agrícolas:

- * El comercio internacional constituye, gracias a la existencia de la competencia, el mejor medio para favorecer la / eficacia y el crecimiento económicos. Resulta inquietante, por tanto, que se hayan multiplicado los obstáculos que se oponen al establecimiento de un sistema comercial multilateral abierto. Resulta especialmente preocupante el carácter cada vez más bilateral de las desavenencias comerciales y de las "soluciones" específicas que se proponen al introducir necesariamente éstas algunas distorsiones en el sistema comercial multilateral. Es absolutamente fundamental invertir la tendencia reciente en el sentido de adoptar medidas discriminatorias específicas, reforzar la dimensión/ multilateral de las relaciones comerciales y hacer progresar rápidamente las negociaciones de Uruguay.

* Los mercados agrícolas mundiales se encuentran inmersos / actualmente en un círculo vicioso -aumento de los excedentes, hundimiento de los precios internacionales y nuevas/restricciones a los intercambios, y subvenciones en los / mercados nacionales-, que resulta financieramente costoso y económicamente perjudicial. Por añadidura, las medidas/ que se han adoptado en la mayoría de los países de la OCDE ni siquiera han cumplido con sus objetivos, que eran los/ de garantizar a todos los agricultores unos ingresos razo/nables. Los ministros se han puesto de acuerdo en cuanto a los principios que deben presidir la reforma de las polí/ticas agrícolas. Se requiere en especial que las deci-/ siones relativas a la producción y la inversión se orien-ten cada vez más por las señales del mercado. El manteni-miento de los ingresos agrícolas debería garantizarse, lle-gado el caso, mediante complementos directos de renta y / no a través de sistemas de garantía de los precios o de / cualquier otra medida ligada a la producción.

Las reformas son asimismo necesarias en otros ámbitos, y una acción simultánea a diferentes niveles microeconómicos / surte efectos acumulatidos que se refuerzan mutuamente. Para/ conseguir resultados macroeconómicos significativos, quizá / fuera necesario actuar en un frente amplio. Sería preciso so-bre todo reducir las subvenciones a la industria, las cuales son muchas veces responsables de distorsiones internas e in-/ ternacionales y constituyen un impedimento para el reajuste estructural. La supresión de los obstáculos que se oponen a / la movilidad de la mano de obra -principalmente mejorando las posibilidades de educación, formación profesional y reconver-sión, y la reforma de las pensiones, y atenuando las rigide-- ces en el mercado de la vivienda- reduciría los riesgos de -- presión sobre los salarios en la medida que el paro vaya dis-minuyendo. La moderación en los salarios también podría verse

favorecida por otras reformas encaminadas, por ejemplo, a conceder mayor importancia a la "capacidad para pagar" en la fijación de los salarios, tanto del sector público como del privado, a suprimir la indiciación automática de los salarios y a congelar el salario mínimo. Se podría contribuir directamente a la moderación de los precios reforzando la competencia / en los ámbitos interno e internacional, la desregulación, la privatización o la reforma de las empresas públicas, principalmente en los sectores de los transportes y comunicaciones, y, como ya se indicó anteriormente, reduciendo las ayudas prestadas a los precios agrícolas en los mercados interiores.

Uno de los objetivos esenciales de la reforma estructural es el de orientar la inversión hacia los empleos más productivos. Las decisiones de inversión que se adopten hoy van a influir en la estructura de la producción hasta un futuro / bastante lejano, y deberán basarse en las indicaciones actualmente disponibles referidas a la intervención pública. A partir de señales claras y creíbles, las decisiones inversoras / se ordenarían así rápidamente. Así pues, en diversos ámbitos de la acción pública resulta imperativo abstenerse de adoptar nuevas medidas que desvirtúen el juego de los mercados e iniciar la supresión de las ya existentes, principalmente reduciendo los obstáculos a los intercambios y abriendo más a la competencia los mercados interiores y reglamentados. En este sentido, la realización de un mercado interior único dentro / de la Comunidad Europea, y la reducción prevista de las intervenciones deberían ampliar las salidas de los distintos productos en los mercados. Paralelamente, si los mercados de capitales continuaran evolucionando en el sentido de una mayor flexibilidad y competencia, se vería facilitada la financiación de las inversiones para la creación de empresas.

La reforma de las estructuras contribuiría asimismo a reducir los desequilibrios exteriores. Los progresos en este

sentido dependerán en parte de la capacidad que muestren los/ responsables de la adopción de decisiones en materia de producción e inversión para responder eficazmente a las variaciones, muy importantes, que han experimentado los tipos de cambio y, de manera más general, a las modificaciones de los precios relativos, que son el reflejo de los datos económicos fundamentales. Con el fin de conseguir el mejor equilibrio que / se requiere en el ámbito internacional, sería preciso que los Estados Unidos invirtieran más en aquellos sectores expuestos a la competencia extranjera, que los países excedentarios incrementaran sus inversiones en los sectores protegidos y que/ muchos otros países redujeran sus inversiones en la agricultura. Así, el necesario reajuste sería tanto más armonioso y rápido, y sus efectos serían quizá tanto más extensos, cuanto / que las señales proporcionadas por los precios serían perfectamente percibidas por los inversores privados, y no se verían ni oscurecidas ni debilitadas por rigideces de índole estructural o medidas proteccionistas.

Relaciones con los países en vías de desarrollo

La situación de los diferentes países en vías de desarrollo es muy heterogénea, pero lo cierto es que muchos de ellos todavía tienen que enfrentarse con graves problemas de reajuste exterior. En 1986, los países exportadores de petróleo se/ vieron especialmente afectados por la degradación de la relación real de intercambio, como consecuencia de lo cual el volumen de sus importaciones se redujo de un 20 a un 25%. Los / demás países en vías de desarrollo se beneficiaron con la disminución de los precios del petróleo, a pesar de que la debilidad de las cotizaciones de los productos básicos tendió a neutralizar esta ventaja en el caso de los países exportadores / de dichos productos y de que la disminución de las ayudas financieras exteriores les obligó a ellos también a reducir sus importaciones. Los nuevos países industrializados, considera-

dos en conjunto, vieron cómo sus ingresos exteriores mejoraron considerablemente en 1986, pero sus excedentes corrientes - / corren el riesgo de reducirse ligeramente este año y el próximo, como consecuencia del intenso crecimiento de las importaciones y de determinadas alteraciones en la relación real de / intercambio.

Los problemas relacionados con el endeudamiento siguen / siendo preocupantes. En muchos países en vías de desarrollo la relación entre la deuda y las exportaciones habrá aumentado / sin duda en los últimos tiempos, a pesar de la reducción de / sus importaciones. Y la subida reciente de los tipos de interés en los Estados Unidos viene a constituir otro factor de / inquietud.

Las disposiciones del plan Baker siguen siendo los elementos esenciales de una estrategia que permitirá combatir / eficazmente los problemas del endeudamiento y el reajuste de los países en vías de desarrollo, pero lo cierto es que la / aplicación de esta estrategia ha resultado ser decepcionante. Las dificultades con que se enfrentan algunos países muy en deudados se deben, en parte, a las políticas que ellos mismos se han impuesto. Las medidas de reajuste adecuadas pueden ga rantizar el crecimiento y favorecer el desarrollo económico, pero deberán considerar de manera realista la capacidad de / las economías para aguantar la expansión rápida del consumo, y deberían plantearse seriamente la mejora del funcionamiento de los mecanismos microeconómicos. En algunos casos, las políticas desarrolladas no han respondido a estos imperati- / vos. Por el contrario, los países que están realizando esfuer zos con más decisión deberían poder contar con una mayor seguridad en las necesarias ayudas financieras.

Los organismos multilaterales de desarrollo están desempeñando la función que les corresponde. El FMI continúa proporcionando las financiaciones a corto plazo que son necesarias para el mantenimiento de los programas de reajuste; como consecuencia del considerable aumento de estas financiaciones durante las primeras fases de la crisis del endeudamiento, las sumas que el Fondo está recibiendo de los países en vías de desarrollo son superiores en la actualidad, como se había previsto, a las sumas que les proporciona. Será preciso velar por que los organismos multilaterales continúen garantizando globalmente un flujo de recursos suficiente con destino a dichos países. Los bancos comerciales, en cambio, no han aportado la contribución que se esperaba de ellos. Han desarrollado con mucho ingenio toda una nueva gama de opciones para la renegociación de las deudas, pero la lentitud de las negociaciones ha frenado finalmente las aportaciones de nuevos capitales. Sería de desear que los bancos estuvieran dispuestos a admitir una determinada reducción de sus ingresos en concepto de créditos pendientes, aceptando, al mismo tiempo, una elevación de sus aportaciones de nuevo capital a los países relativamente avanzados y la capitalización de una parte de los intereses que les deben los países más pobres.

En cualquier caso, los problemas derivados del endeudamiento solo podrán atenuarse fundamentalmente a través de una expansión de las exportaciones, junto con el desarrollo paralelo de políticas internas apropiadas en los países deudores. La estrategia de reabsorción de la deuda se vería comprometida si la demanda interior de los países de la OCDE continuara progresando a un ritmo menos sostenido que el previsto; y se vería igualmente comprometida si los tipos de interés aumenta

ran considerablemente en los Estados Unidos o si los productos de los países en vías de desarrollo no pudieran acceder más libremente a los mercados de los países de la OCDE.

* * *

Si no se logra actuar a tiempo para modificar las políticas micro y macroeconómicas, podría acabar perfilándose el riesgo de una degradación de los resultados económicos. Así pues, se impone que se cumplan rápidamente y en su totalidad todos los compromisos adquiridos en el ámbito internacional. Una acción que se iniciara desde ahora contribuiría a restaurar la confianza con bastante rapidez y a mejorar las perspectivas actuales. Ahora bien, incluso aún cuando ya se estuvieran aplicando las políticas adecuadas, se precisará inevitablemente algún tiempo antes de recuperar un crecimiento tendencial más sostenido y antes de conseguir una reducción sensible de los desequilibrios internacionales. Los gobiernos / deberán, pues, esforzarse sin descanso por afianzar la con- / fianza del sector privado, mostrando con hechos su firme re- / solución de proseguir aplicando políticas sostenibles e internacionalmente compatibles a medio plazo.

ANEXO:ANALISIS DE LA OCDE SOBRE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Sostenida por la formación de capital fijo, la demanda / interior ha sido el motor del rápido crecimiento del PIB desde principios de 1986. Los programas de fomento del empleo y el aumento de personal de las administraciones públicas han / hecho progresar el empleo asalariado en un 4,7% en 1986, con / lo cual la tasa de desempleo se redujo en diciembre al 21,2%./ El índice de progresión de los ingresos medios se ha mantenido en torno a un 8% desde principios de 1986. Este aumento, / como también el incremento sensible del precios de los productos alimenticios, ha anulado ampliamente los efectos de la / disminución de los precios del petróleo, de tal manera que la tasa de inflación se ha estabilizado en un 6% a lo largo de / los últimos dieciocho meses. Como consecuencia del efecto conjunto del dinamismo de la demanda interna y la reducción de / las barreras proteccionistas, a consecuencia del ingreso de / España en la CEE (1° de enero de 1986), las importaciones de mercancías han experimentado un considerable aumento en volumen en 1986 (18%), como también en el transcurso de los primeros meses de 1987. En cambio, la cuantía de las exportaciones de mercancías ha disminuído un tanto en 1986, pero se ha recuperado ligeramente después. La degradación que ha experimentado por ello la balanza comercial real sólo en parte se ha / visto compensada por la reducción de los precios del petróleo. A pesar de todo, el excedente exterior corriente ha seguido / incrementándose, hasta alcanzar un 1,8% del PIB en 1986, debido principalmente al rápido aumento de los ingresos derivados del turismo. Las entradas netas de inversiones directas / extranjeras también aumentaron considerablemente, fijándose /

en un 2 1/4% del PIB, lo que ha permitido a España devolver por anticipado una parte de su deuda y aumentar sensiblemente sus / reservas oficiales.

En 1986, la política monetaria siguió, en líneas generales, el desarrollo de la coyuntura. El ritmo de crecimiento del agregado ALP se frenó y descendió hasta un 11,3% en 1986, tasa que sigue estando incluida dentro de los límites de los objetivos/ finados. Los tipos de interés se han reducido ligeramente, tanto en términos nominales como en términos reales. La expansión del crédito al sector privado se aceleró y llegó a ser de aproximadamente un 9% de un año para otro, en lugar del 7% inicialmente previsto, mientras que la tasa de crecimiento del / crédito al sector público descendió del 34% en 1985 al 20% en / 1986. Debido sobre todo a la apropiación por el Estado de aproximadamente un 60% (es decir, 1 1/4% por PIB) del "beneficio"/ que representó la disminución de los precios del petróleo, el / déficit de las administraciones públicas se ha reducido hasta / un poco menos del 6% del PIB. La reducción del déficit de la / Administración central se ha visto ampliamente contrarrestada / por un sensible aumento del déficit de las haciendas subcentra / les. El Presupuesto para 1987 se prevé una nueva reducción del déficit en porcentaje del PIB. De acuerdo con las directrices / del gobierno, que implican, en lo relativo a la evolución de / los ingresos, una subida de las remuneraciones de aproximada / mente un 6% para los asalariados del sector público, está pre / visto frenar el crecimiento del consumo público en términos / nominales, con objeto de favorecer una sólida recuperación de la inversión real. Con los ingresos de los atrasos del IVA, los ingresos totales por impuestos indirectos deberían aumentar en una proporción considerable. Los objetivos medios de expansión monetaria para 1987 se han fijado en el 8% para el agregado de los ALP, el 7% para el crédito interior al sector privado y el 11% para el crédito interior al sector público.

Como consecuencia del inesperado vigor de la demanda de crédito, el Banco de España comprimió sensiblemente las condiciones monetarias durante los cuatro primeros meses de 1987, llegando a ser su tasa de intervención en el mercado del día del orden del 20% a primeros de mayo, esto es, casi el doble de la tasa anterior. Aunque sigue siendo moderadamente restrictiva, la política monetaria debería conseguir una determinada flexibilización en el transcurso del período que cubren las previsiones.

La formación de capital fijo y el consumo privado deberían seguir siendo dinámicos, aunque con tendencia a debilitarse en 1988. Las importaciones se caracterizarán sin duda por una fuerte progresión, como consecuencia del vigor de la demanda, del ingreso de España en la CEE y de un aumento de la competencia exterior. Sin embargo, apoyándose en una recuperación sensible de las exportaciones, el PIB podría aumentar progresivamente a una tasa del orden del 3% hasta el final del período previsto. El empleo podría seguir progresando todavía de manera notable. A pesar de todo, parece improbable que la tasa de desempleo pueda caer por debajo del umbral del 20%./ habida cuenta de que los índices de actividad continuarán sin duda aumentando considerablemente. Se prevé una desaceleración progresiva del ritmo de aumento de las remuneraciones medias y los costes unitarios de mano de obra, que, en cualquier caso, seguirán siendo altos en comparación con los de otros países que mantienen relaciones comerciales con España. Partiendo del supuesto de tipos de cambio dados, los precios a la importación deberían seguir desempeñando una función moderadora y ayudar en la reducción del crecimiento de los precios al consumo hasta situarse aproximadamente en un 4 1/2 durante el segundo semestre de 1988. El incremento de las importaciones netas reales, conjugado con una degradación progresiva de la

relación real de intercambio, debería reflejarse en un desarrollo notable del déficit comercial. Sin embargo, la balanza exterior corriente debería seguir siendo excedentaria debido al aumento de los ingresos netos resultantes de los servicios. / Igualmente, como consecuencia de las favorables perspectivas / que se brindan a las empresas, las entradas de capitales a lar go plazo seguirán siendo probablemente importantes, de tal manera que la balanza de pagos básica debería seguir arrojando / un confortable excedente.

ESPAÑA

DEMANDA, PRODUCCION Y PRECIOS

Porcentajes de variación, en términos reales (precios 1980)

	1982	1984	1985	1986	1987	1988
Precios corrientes. Miles de millones de pesetas						
Consumo privado	13.143,0	- 0,5	1,8	3,6	3 1/2	3
Consumo público	2.618,5	2,9	4,4	4,0	4 1/2	3 1/2
Formación bruta de capital fijo	4.172,4	- 5,1	3,9	12,0	9 1/2	5
Demanda interior final	19.933,9	- 1,0	2,6	5,3	5	3 1/2
* variación de la constitución de existencias	-14,4 (a)	0,5	0,1	0,5	0	- 1/4
Demanda interior total	19.919,5	- 0,5	2,7	5,8	4 3/4	3 1/4
Exportaciones de bienes y servicios	3.669,3	11,1	2,9	1,0	4 1/2	5 1/2
Importaciones de bienes y servicios	4.023,2	- 1,0	5,4	16,1	14	7 /4
* variación de la balanza exterior	- 353,9 (a)	2,3	-0,3	-2,6	-1 3/4	- 1/2
PIB a precios del mercado	19.565,6	1,9	2,2	3,0	3	2 3/4
Indice de precios implícito del PIB	-	10,8	8,7	11,2	6 1/4	5
<i>Pto memoria</i>						
Precios al consumo (b)	-	10,5	8,3	8,9	5 3/4	4 3/4
Producción industrial (c)	-	0,9	2,1	3,5	3	2 1/2
Tasa de desempleo	-	20,6	21,9	21,5	21	20 1/2
Saldo de la balanza por cuenta corriente (miles de millones de dólares)	-	2,0	2,7	2,4	2 1/4	2 1/2

* En porcentaje del PIB del período anterior

a) Cuantía efectiva de la constitución de existencias y la balanza exterior

b) Índice de precios implícito del consumo privado

c) Valor añadido

CONCLUSIONES DEL INFORME DEL BANCO INTERNACIONAL
DE PAGOS DE BASILEA

El reto con que se enfrentan actualmente los países industrializados no consiste simplemente en reducir sus desequilibrios en los pagos corrientes, sino en hacerlo de forma que no se produzcan efectos perturbadores en los mercados financieros/ y de divisas, un retorno de la inflación en los Estados Unidos o un deslizamiento hacia la recesión en dicho país o en otros/ lugares y conseguir, al mismo tiempo, esos objetivos sin comprometer las estrategias definidas a medio plazo en la política / presupuestaria, la política monetaria y la práctica de los / ajustes estructurales y, lo más importante de todo, sin hacer peligrar la libertad del comercio. Se trata de una tarea de mucha envergadura que, en el contexto de un mundo cada vez más / interdependiente, es probable que no tenga éxito sin un nivel relativamente elevado de coordinación de las políticas. Esta / es, en pocas palabras, la principal conclusión de este informe.

LAS PREOCUPACIONES FUNDAMENTALES DE LA ECONOMICA INTERNACIONAL

Existen fuertes motivos de preocupación sobre los enormes desequilibrios en las balanzas de pagos por cuenta corriente / del mundo industrializado. Reflejan unos desequilibrios reales entre gastos e ingresos en los mercados nacionales, desequilibrios que ya han conducido al resurgimiento del proteccionismo y al peligro de una extensión de la guerra comercial. Esos desequilibrios y sus consecuencias han marchado muy unidos con / una masiva asignación errónea de recursos que puede tener consecuencias de amplio alcance sobre el potencial de crecimiento del mundo industrializado. Están creando un clima de incertidumbre que constituye el peor enemigo de la inversión. Por úl-

timo, aunque no sea lo menos importante debido a su escala y / duración, están produciendo un fuerte cambio en las posiciones de la inversión internacional de los países afectados y en la / composición de las carteras financieras. Como resultado, ya / existen signos de que los inversores privados no se manifiestan tan dispuestos a financiar el déficit por cuenta corriente de / EE.UU. a los tipos de cambio o interés vigentes. Ello ha con- / tribuido a impulsar las presiones a la baja sobre el dólar. Un posterior descenso del dólar tendría efectos perjudiciales pa / ra todo el mundo en su conjunto: incrementaría los precios y / los tipos de interés en Estados Unidos y reduciría, en mayor / medida, el crecimiento en Japón y Europa occidental, con unas / perspectivas desmoralizadoras para el empleo en el mundo indus / trializado. Al final de todo ese proceso, naturalmente, las / fuerzas del mercado volverían a fijar un nuevo modelo de equi- / librio de las balanzas de pagos por cuenta corriente, pero / ¿cuándo?. ¿Con qué peligro de causar otra ronda de desajustes de los tipos de cambio?. ¿Cuál sería el daño duradero que se pro- / duciría entretanto sobre el sistema de libre comercio?. ¿Qué / precio habría que pagar en términos de pérdidas de producción / y trastornos financieros por este ajuste realizado a través del mercado?.

Y no es eso todo. ¿Cuáles serían las consecuencias de no lograr una reducción ordenada de los actuales y fuertes dese- / quilibrios de pagos exteriores, y de no evitar unos efectos / perturbadores en los mercados de cambios, para la situación de la deuda internacional?. Destaquemos dos puntos. En primer lu / gar, no hay forma de exonerar a los países deudores de la prin / cipal responsabilidad en restablecer su crédito externo mejo- / rando la eficiencia de sus economías y situándose en el camino de un crecimiento diversificado y orientado a la exportación. Pero, en segundo lugar, ¿cómo podrían lograr la solución de /

sus problemas de deuda externa si no pueden contar con el mantenimiento de un crecimiento económico estable y con la desaparición de otras medidas proteccionistas en los países industriales, que son sus principales mercados de exportación?.

Cualquiera que intente ignorar estas advertencias en base a que / se fundamentan en conjeturas gratuitamente pesimistas, debería considerar la evolución hasta la fecha en este año de la cuenta de capital de la balanza de pagos de EE.UU., los tipos de / interés a largo plazo del dólar, los precios de importación de EE.UU., y la actividad económica de los países con mayores superávit del mundo industrializado. Esos datos no pueden ser ignorados por los responsables de la política. Por otra parte, si estos datos han de tenerse en cuenta por lo que son y transmiten -una invitación a potenciar la cooperación de las políti-cas- existe una esperanza razonable de que la situación pueda / mantenerse bajo control y de que puedan evitarse los peligros inherentes a un proceso de ajuste en el que se dejara que el / mercado siguiera sus propias pautas. Al pensar en ulteriores / actuaciones políticas, hay que tener en cuenta dos hechos alentadores como bases de partida útiles.

DOS HECHOS POSITIVOS

El primero es que, bajo la influencia del realineamiento del tipo de cambio que se produjo a partir de 1985, los flujos reales del mercado han comenzado claramente a ajustarse. / No existe la menor duda de que en términos reales han descendido de sus máximos primitivos los superávit comerciales tanto de Japón como de la República Federal de Alemania. En cuanto a Estados Unidos, las exportaciones reales han comenzado / también a moverse en la buena dirección, aun cuando en la columna de importaciones las cifras aún no son concluyentes. Esta evolución ha quedado encubierta, naturalmente, por los efectos de los precios. La estabilización de los tipos de cambio /

podría desplazar el ajuste real hacia una mejora perceptible / de las balanzas comercial y por cuenta corriente. Más aún, te niendo en cuenta que los flujos comerciales responden sólo tí midamente a las variaciones en los tipos de cambio, siguen es tando aún en camino otros ajustes reales.

El segundo hecho esperanzador es que, en su actitud fren te al tipo de cambio, las autoridades norteamericanas se han/ movido desde una posición de ligera desatención hacia una pos tura de preocupación activa. Se produjo primero el Convenio / Plaza, según el cual se reconocía la necesidad de una políti ca activa de los tipos de cambio con el fin de corregir el / creciente desequilibrio por cuenta corriente. Ello se logró / en el mes de febrero de este año con el Acuerdo del Louvre en el que todos los principales participantes, incluidos Estados Unidos, se fijaron el objetivo de estabilizar los tipos de / cambio en unos "niveles aproximados a los actuales". En térmi nos de objetivos de políticas y análisis subyacentes, existía un salto importante entre los dos acuerdos. En el momento del Acuerdo del Louvre, el déficit comercial norteamericano estaba cercano a su máximo; sin embargo, se aceptó el objetivo de la estabilización del tipo de cambio, ya que se reconocía que / los peligros derivados de una mayor caída del dólar superarían a los beneficios que pudieran esperarse para la cuenta corrien te norteamericana.

¿Cómo puede construirse sobre estos cimientos?

VENTAJAS Y LIMITES DE LAS INTERVENCIONES EN EL MERCADO DE CAMBIOS.

Para empezar, reconociendo tanto los puntos fuertes como las limitaciones de la intervención en el mercado de cambios. En este caso puede resultar interesante una comparación entre

la situación en 1985 y la de hoy día. En febrero de 1985 el dólar alcanzaba un nivel que incitaba a los más animados participantes en el mercado a sentir preocupación por su marcha futura. La intervención coordinada, puesta en marcha por iniciativa del Deutsche Bundesbank en aquel momento, pudo haber marcado un sentimiento en el mercado hacia una actitud más a la baja./ Puede decirse lo mismo sobre las intervenciones post-Plaza, que contribuyeron a confirmar la opinión del mercado de que podía esperarse una ulterior bajada del dólar. En ambos ejemplos se trataba de una intervención que no iba sólo a favor del viento; facilitaba, más bien, un impulso adicional y ayudaba a desin-flar lo que estaba a punto de convertirse en un globo especulativo.

La situación en que nos encontramos en la actualidad es / diferente de la de hace dos años al menos en un aspecto muy importante: el objetivo de la política es, hoy día, estabilizar el tipo de cambio del dólar más bien que lanzarle en cierta dirección. Esta estabilización ha de realizarse en un momento en que un fuerte y aparentemente difícil déficit por cuenta co--rriente norteamericano está promoviendo expectativas a la baja en las mentes de los participantes en el mercado con respecto a la marcha futura del dólar. En tales circunstancias, la ta-rea de estabilización no puede abandonarse solamente a la in-tervención. La efectividad de la intervención, cuando supone / ir contra corriente, depende en gran medida (quizá casi exclu-sivamente) de su efecto de señal de aviso. Si los participan-tes en el mercado lo interpretan como un reflejo de la decisión de las autoridades de colocar la moneda en el sitio que le co-rresponde, es decir, como una indicación de que quieren y pueden adoptar medidas de política adecuadas para ir en la direc-cción correcta, entonces la intervención servirá realmente a su finalidad. En caso contrario, corre el riesgo de perder gradualmente su efectividad.

El Acuerdo del Louvre ha obtenido hasta ahora un éxito razonable estabilizando el valor del dólar frente al DM y también, de forma moderada, conteniendo su baja frente al yen. La razón principal de este éxito relativo es que la intervención ha venido acompañada por la política monetaria. Una indicación de lo que decimos puede observarse en los movimientos del tipo de interés a corto plazo. A partir de febrero el diferencial en favor del tipo de interés del dólar a tres meses en el euromercado se ha ampliado significativamente frente a los tipos de interés tanto del DM como del yen. Ello se ha producido por una baja en los tipos del DM y del yen y un aumento en el tipo del dólar, hecho que el mercado ha interpretado correctamente como la manifestación de un esfuerzo deliberado de cooperación entre las autoridades monetarias.

Los problemas son, pues, si estas medidas políticas serán suficientes para mantener la situación bajo control y, en caso contrario, qué otras medidas suplementarias se han de adoptar. Para responder a estas cuestiones, hay que tener en cuenta que la forma principal en que la política monetaria pueda ayudar a mantener la situación bajo control es evitando una mayor baja del dólar que pueda sostener salidas de capital hacia Estados Unidos suficientes para financiar el actual déficit de su balanza de pagos por cuenta corriente al tipo de cambio vigente. Este propósito puede lograrse directamente, mediante diferenciales más amplios del tipo de interés y ajustando las tasas relativas de crecimiento de la demanda de dinero, e indirectamente, subrayando la intención de las autoridades de perseverar en sus esfuerzos de política. Sin embargo, aunque la coordinación de la política monetaria puede contribuir de una forma importante a la correcta financiación de los actuales desequilibrios, sus consecuencias sobre la magnitud de esos efectos es probable que no sean significativas a falta de un adecuado ajuste fiscal; por consiguiente, no remediarían la presente debilidad

del dólar. Ello no significa que no hayan desempeñado, ni que no pudieran ni debieran continuar desempeñando, un papel importante. Detener el efecto de la curva J puede ayudar a garantizar que los amplísimos ajustes del tipo de cambio que se han producido se vean reflejados en una reducción de los desequilibrios de la balanza de pagos por cuenta corriente y, por tanto, creen expectativas en la dirección correcta. Mientras la magnitud y la duración de los actuales desequilibrios en los pagos corrientes se consideren como el problema más importante, tanto por sí mismas como por su efecto sobre los tipos de cambio, la coordinación de la política monetaria por sí sola no facilitará la solución.

Otra consideración a tener en cuenta es que una mayor ampliación de los diferenciales de intereses, mediante un aumento de los tipos de interés en EE.UU., tendría sus costes. La elevación de los tipos de interés del dólar a corto plazo tendría un evidente impacto perjudicial sobre la posibilidad de hacer frente al servicio de su deuda externa por parte de los principales países deudores, y no sería de mucha utilidad, por decir lo menos, ni para los mercados financieros ni para la inversión nacional en Estados Unidos. Con la fuerte baja de los precios de los bonos a largo plazo que se ha producido en Estados Unidos, por influencia de las fuerzas del mercado la impresión aparente de una aprobación oficial en forma de elevación de los tipos a corto plazo podría añadir un nuevo ímpetu al movimiento ascendente de los tipos a largo plazo. No vemos mucha utilidad, aritméticamente hablando, en el importante descenso de los tipos del mercado del dinero en Alemania y en Japón, mientras que la misma elevada liquidez de los mercados financieros japoneses, atestiguada por la "levitación" de los precios de la Bolsa de Tokio, en algunos casos plantea cuestiones sobre la prudencia de una mayor expansión monetaria en Japón. También la expansión monetaria en Alemania ha sido demasiado fuerte, de acuerdo con todos los parámetros.

En suma, mientras que la coordinación de la política monetaria ha tendido una mano a las autoridades en sus operaciones de contención, la efectividad de su contribución para reducir / los desequilibrios de los pagos (más bien que financiarlos) depende en gran medida de si se ve acompañada o no por una política fiscal. Además, la utilización exclusiva de la política monetaria trae consigo costes reales y potenciales que no deberíamos minimizar.

EL PAPEL DE LA POLITICA PRESUPUESTARIA

Ello nos conduce directamente a la función que debería de desempeñar la política presupuestaria en la reducción a unas proporciones aceptables de los actuales desequilibrios de pagos, es decir, su reducción a un tamaño cuya financiación esté dispuesto a realizar el capital privado sin presionar más ni sobre los tipos de cambio ni sobre los tipos de interés. Nadie / puede decir que sabe en cuánto se han de reducir los actuales desequilibrios antes de que el mercado esté dispuesto a hacerlo. Pero se puede argumentar que, por lo menos a medio plazo, la disminución no tiene que ser espectacular. Los actuales diferenciales del tipo de interés constituyen, de hecho, un cojín confortable para los inversores que miran más allá del plazo corto; la confianza en la economía y en el sistema político y social de Estados Unidos no está en duda, y las alternativas prácticas para la gran variedad de oportunidades de inversión ofrecidas en Estados Unidos son limitadas. Lo que parece necesario para restablecer la confianza en el valor actual del dólar es que se ha de hacer visible el inicio del proceso de ajuste externo y ha de verse que se adoptan acciones de política fiscal. Como se indica más arriba, es probable que se cumpla la primera de estas condiciones una vez que se mitiguen los efectos de la curva J. Para cumplir la segunda, sin embargo, la carga de la responsabilidad recae sobre las espaldas de los gobiernos.

La primera exigencia a este respecto sería un cambio gradual en el ratio inversión/ahorro nacional en Estados Unidos. Ello requeriría medidas fiscales conducentes a una creíble / disminución del déficit presupuestario norteamericano durante los próximos años -por tanto, más allá del año fiscal de 1988- y a un aumento del bajo porcentaje de ahorro de los hogares / norteamericanos, sin el cual hay pocas esperanzas de reducir/ el déficit por cuenta corriente del país en más de lo que ya/ se está produciendo, equivalente a una fuerte bajada del dólar combinada con una recesión. Aunque la restricción fiscal podría conducir realmente a una disminución de los tipos de interés/ USA -algo positivo desde muchos puntos de vista- el objetivo de restaurar la cuenta corriente norteamericana, situándola / en un mejor estado de salud, facilitaría el apoyo al dólar. / También es verdad que una recuperación de la expansión de la demanda nacional en Alemania, con la tasa experimentada en el último año, y la aceleración de la expansión nacional en Japón son tan indispensables para la mejora de las perspectivas de/ crecimiento y la consecución de un modelo internacional más / aceptable de cuentas corrientes como lo es un cambio en la política fiscal de Estados Unidos. Es difícil imaginar cómo podría conseguirse tal cosa sin un estímulo fiscal, teniendo en cuenta los efectos perjudiciales del reciente ajuste de los / tipos de cambio y el actual entorno económico general del mundo.

Los tres gobiernos argumentan que ya han tomado decisiones en el ámbito fiscal y que ya están dirigiendo, o lo harán pronto, sus medidas fiscales efectivas en la dirección correcta. Quizá tengan razón. Las autoridades alemanas y japonesas/ tienen también mucha razón cuando indican que el objetivo a / largo plazo de consolidación presupuestaria en sus respectivos países podría verse perjudicado por la adopción de nuevas medidas más expansivas; también la Administración norteamericana /

puede argumentar que, teniendo en cuenta la resistencia del / Congreso a las reducciones de gastos más allá de lo que se pre / vé para el próximo año fiscal, una disminución adicional del / déficit exigiría aumentos de impuestos que quebrantarían los / compromisos de la política desarrollada durante largo tiempo. / Es de esperar que los participantes en el mercado financiero, / que han demostrado repetidamente su habilidad para cambiar de / opinión cuando colectivamente observan lo que ha sucedido du- / rante algún tiempo, perciban tanto un cambio del proceso de / ajuste exterior real como una modificación en la orientación / de las políticas presupuestarias nacionales. Pero ¿qué pasará si no sucede así?. O bien, ¿qué pasará si no consideran sufi- / ciente el ajuste que están observando en ambos sectores?. Las / Administraciones tendrán que enfrentarse con el hecho de que / la integración financiera internacional (que, dicho sea de pa- / so, han estado fomentando activamente) ha conducido a un drás- / tico recorte de la independencia de la política nacional, in- / cluso en el caso de los países más grandes, tanto si son deudo- / res como acreedores. Esto no sólo significa que si quieren dar orientaciones al mercado han de hablar con una sola voz, y ha- / cerlo con más coherencia que en el pasado. También tendrán que sopesar los riesgos de adoptar nuevas medidas fiscales -y los inconvenientes que traen consigo estas medidas desde el punto de vista estrictamente interno- en caso de que los flujos de / capital privado sean insuficientes para financiar el déficit / por cuenta corriente de Estados Unidos. Se puede decir que, a muy largo plazo, las dos clases de riesgos tienen el mismo pe- / so. Sin embargo, es difícil evitar la conclusión de que los / de la segunda categoría, en caso de que se materializasen, se convertirían en un próximo futuro en una fuente de grandes di- / ficultades no sólo para la economía mundial en su conjunto, / sino también para los países rectores individualmente. Sería / un ejercicio razonable y meritorio luchar contra tales riesgos tomando nuevas medidas en la coordinación de las políticas.

GRAFICO DEL MES

EVOLUCION DE LOS INGRESOS, GASTOS Y DEFICIT
DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS ESPAÑOLAS.



EVOLUCION DE LOS INGRESOS, GASTOS Y DEFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS ESPAÑOLAS

El déficit público constituye uno de los problemas más / graves de la economía española, al incidir negativamente so- / bre la evolución de los precios y los tipos de interés, dre- / nando el escaso nivel de ahorro que la economía española nece- / sita para modernizar y expandir su producción.

El progresivo crecimiento del déficit de las administra- / ciones públicas ha tenido lugar a pesar del acusado crecimien- / to de los ingresos públicos no financieros -especialmente pro- / cedentes de impuestos- que en los diez últimos años han pasado / del 26,7 al 36,3% del producto interior bruto. El esfuerzo - / fiscal que han supuesto los 9,6 puntos porcentuales del PIB / absorbidos por el ingreso público no ha sido suficiente para / financiar todo el crecimiento del gasto público.

Entre 1977 y 1986 el gasto de las administraciones públi- / cas en España ha avanzado desde el 27,3% al 42% del PIB, es / decir, ha absorbido 14,7 puntos porcentuales del PIB, promo- / viendo déficit público creciente y drenando recursos al sec- / tor privado, que ha visto limitada su posible expansión.

Desde la vertiente del ingreso destaca la acusada inci- / dencia impositiva sobre los costes del factor trabajo, vía / cuotas a la seguridad social e impuestos sobre las nóminas / (IRPF), con efectos sobre los precios, la competitividad ex- / terna y el empleo. Por el lado del gasto es notable el mayor / crecimiento de los gastos de transferencia, especialmente a / las familias (pensiones y subsidio de paro) y para la finan- / ciación de los sectores y empresas en crisis, en detrimento / del gasto público preferente (enseñanza, sanidad y vivienda) y / de las inversiones públicas necesarias para el desarrollo eco

nómico.

El déficit público, como consecuencia de ello, tiene un acusado carácter estructural de difícil erradicación. La financiación del déficit, dada la limitada tasa de ahorro de la economía española, tiene efecto negativo en cuanto al volumen de recursos disponibles para la financiación del sector privado de la economía e incidencia manifiesta sobre los tipos de interés y el nivel de precios. El déficit público resulta, en buena medida, responsable del crecimiento de la cantidad de dinero y del diferencial inflacionista que España soporta respecto a los países industrializados.

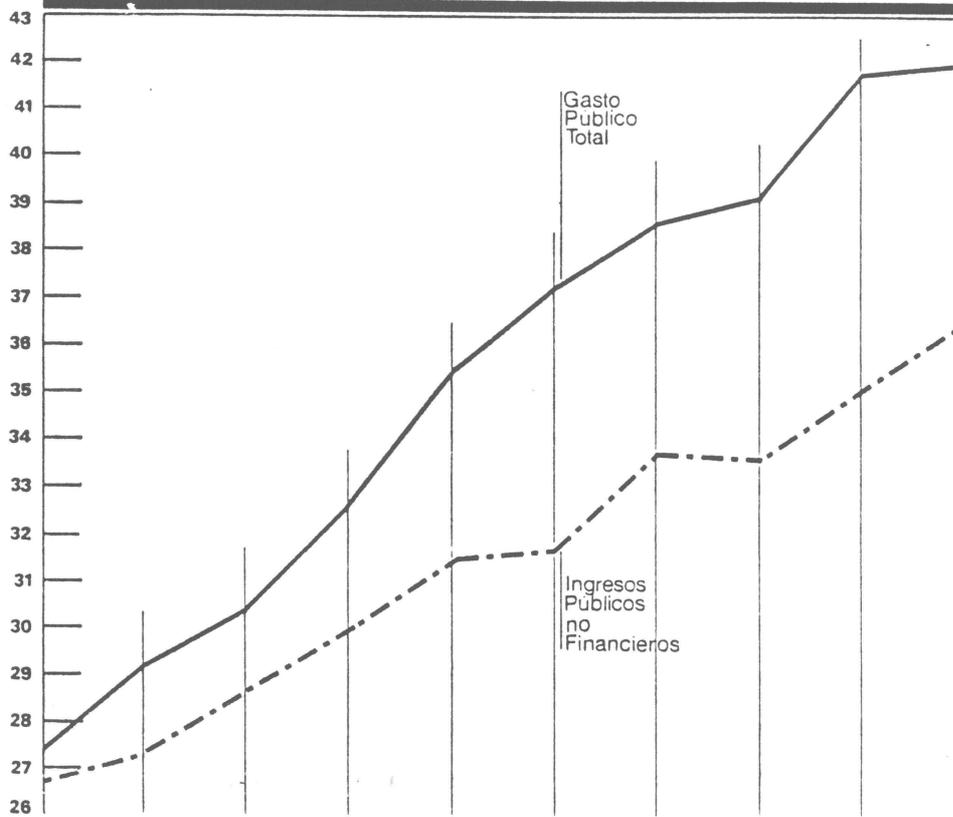
La reducción del déficit público estructural requiere limitar la expansión del gasto público. Entre 1977 a 1986 el gasto público nominal se multiplica por más de nueve, mientras que el PIB lo hizo sólo por cinco. Adecuar el crecimiento del gasto público al del PIB resulta condición básica para el ajuste global que la economía española requiere. Recordemos, sin embargo, que lo que se encuentra detrás de esa excesiva expansión del gasto público -causante del déficit estructural- es el retraso en abordar algunos desequilibrios profundos de la sociedad española que, como la seguridad social, la empresa pública y las ayudas públicas a la reestructuración de sectores productivos, han ido aplazando permanentemente su necesario proceso de reforma para adaptarse al nuevo marco nacido de una crisis económica prolongada.

¿Qué es el Déficit Estructural?

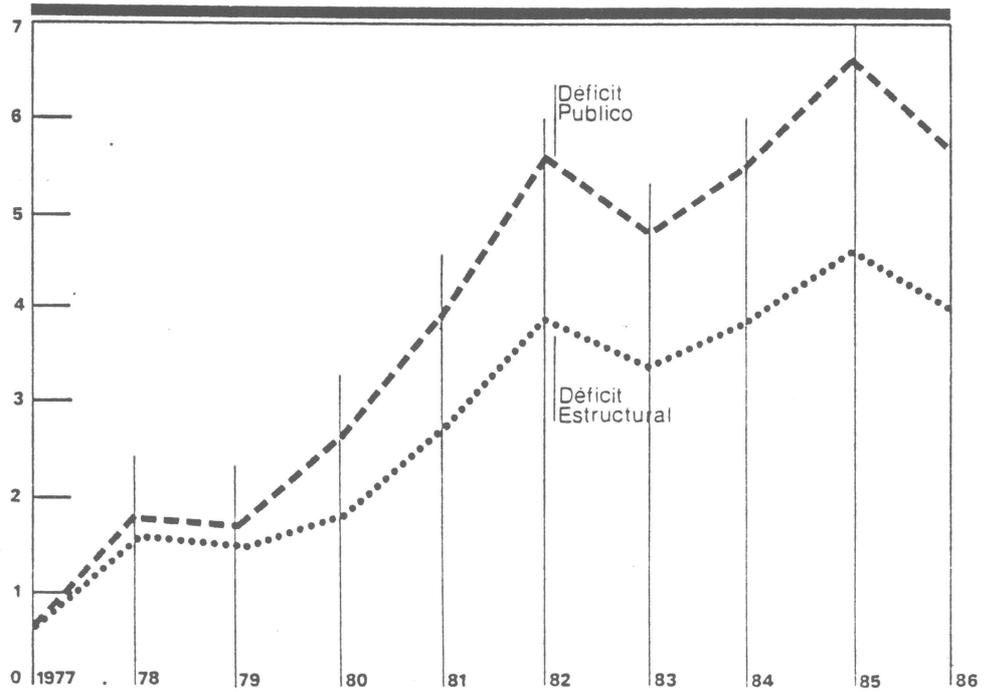
El déficit estructural se identifica como aquella parte del déficit que no cabe esperar que se corrija de forma automática al recuperarse el nivel de actividad económica y alcanzar ésta su senda potencial de crecimiento. Se interpreta, por tanto, como la parte del déficit del sector público que preci

INGRESOS, GASTOS Y DEFICIT PUBLICO

EVOLUCION 1977-86
Porcentaje del PIB



Porcentaje del PIB



sa que se adopten medidas expresas para su corrección, y es un reflejo de la falta de adecuación del comportamiento del sector público a las necesidades impuestas por la crisis.

La obtención de la cifra de déficit estructural exige, como paso previo, una evaluación de la producción potencial de la economía. A este respecto, la senda de producción potencial se define como aquella compatible con el mantenimiento de los equilibrios básicos de la economía. No se trata de evaluar la producción potencial considerando la plena utilización de los recursos productivos, sino teniendo en cuenta ciertas rigideces del sistema que indefectiblemente limitan el crecimiento compatible con los objetivos de desacelerar la tasa de inflación y de mantener el equilibrio exterior.

Partiendo de esta producción potencial de la economía, se estiman gastos e ingresos públicos a tal nivel, y el déficit resultante recibe el calificativo de estructural.

En el caso de la economía española, la diferencia entre la producción observada y la potencial se considera que está situada alrededor del 3,5 por 100. Ello conduce a una valoración del déficit estructural del orden del 2/3 del déficit observado, tal como el gráfico adjunto refleja.

INGRESOS, GASTOS Y DEFICIT PUBLICOS
(EN PORCENTAJE DEL PIB)

	<u>GASTOS PUBLICOS</u>	<u>INGRESOS PUBLICOS</u>	<u>DEFICIT PUBLICO</u>	<u>DEFICIT ESTRUCTURAL</u>
1977	27,3	26,7	0,62	0,62
1978	29,1	27,3	1,75	1,75
1979	30,3	28,6	1,66	1,36
1980	32,5	29,9	2,62	2,60
1981	35,3	31,4	3,91	2,91
1982	37,2	31,6	5,62	4,22
1983	38,5	33,7	4,80	3,30
1984	39,0	33,5	5,49	3,89
1985	41,7	35,0	6,71	4,91
1986	42,0	36,3	5,70	3,90

Fuente: Elaboración propia con datos de la Contabilidad Nacional de España, base 1980, hasta 1985 y del Banco de España para 1985 y 1986.

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
Cuadernos de Información Económica. Núm. 4 - Julio 1987

POBLACION ACTIVA, OCUPADA Y EN PARO, POR COMUNIDADES AUTONOMAS

	ENCUESTA POBLACION ACTIVA (EPA) PRIMER TRIMESTRE 1987								
	TASA DE PARO			TASA DE ACTIVIDAD			VARIACION EN %		
	Total	Varones	Mujeres	Total	Varones	Mujeres	Activos	Parados	Empleos
Andalucía	30,3	28,4	35,7	44,7	68,0	22,8	2,7	1,9	3,1
Extremadura	28,8	28,7	29,1	43,5	67,5	20,5	5,3	-1,7	8,4
Canarias	26,5	23,6	32,5	50,3	69,6	32,0	2,0	0,4	2,6
País Vasco	25,1	21,3	33,2	49,4	70,1	30,1	1,3	4,3	0,3
Asturias	21,6	17,9	28,3	48,6	66,3	32,5	2,9	14,2	0,2
Murcia	21,6	17,5	30,6	46,4	66,7	27,7	4,0	20,1	0,3
Cataluña	21,0	17,4	27,7	51,0	69,9	33,8	3,2	-4,3	5,4
Comunidad Valenciana	19,8	17,2	25,3	49,2	69,4	30,7	2,6	0,8	3,1
Baleares	19,1	14,1	29,9	48,8	68,6	30,1	4,4	21,1	1,0
Cantabria	19,1	16,4	25,4	46,9	68,6	27,0	0,0	7,8	-1,7
Navarra	18,8	15,5	27,2	49,7	72,2	27,7	2,4	-6,0	4,6
Castilla y León	18,6	15,7	26,1	45,0	65,3	25,1	1,3	-3,1	2,6
Madrid	18,3	15,8	23,2	49,1	69,1	31,4	2,7	-14,6	7,7
Castilla-La Mancha	17,8	16,3	22,5	43,5	66,7	21,1	1,1	11,3	-0,8
Aragón	15,6	11,1	26,4	45,4	66,3	25,7	0,8	-8,9	2,8
La Rioja	14,4	11,1	23,9	45,0	68,3	22,7	1,2	-14,2	4,4
Galicia	14,1	14,9	12,7	52,2	67,3	38,7	-1,7	2,8	-2,3
España	21,5	19,1	26,7	48,0	68,4	29,1	2,2	-0,8	3,0

Fuente: Encuesta Población Activa (EPA) del primer trimestre de 1987 (INE).

DEFINICIONES:

Tasa de paro: Porcentaje de la población activa que no tiene trabajo y busca empleo.

Tasa de actividad: Porcentaje de la población de dieciséis años y más que trabaja o busca empleo.

Variación: Porcentaje de variación en el primer trimestre de 1987 sobre el número de activos, parados y empleados computados en el primer trimestre de 1986.

Comentario:

La tasa de paro femenino es superior al masculino en todas las Comunidades, excepto Galicia. El más alto nivel de paro corresponde a Andalucía y Extremadura (paro agrícola) y País Vasco, Asturias y Cataluña (paro industrial). En el último año el paro creció más intensamente en regiones con problemas de reconversión industrial (Asturias, Cantabria y País Vasco) o con crecimiento acentuado de la población activa (Baleares y Murcia).

Con la excepción de Galicia, Cantabria y Castilla-La Mancha, todas las Comunidades Autónomas han registrado crecimiento del empleo. Algunas, como Extremadura, Madrid, Cataluña, Navarra y La Rioja, de forma excepcionalmente intensa, que ha permitido el descenso del número de parados.

Pero el hecho probablemente más significativo, al comparar los datos del primer trimestre de 1987 con igual trimestre de 1986, ha sido el crecimiento de la población activa en tasa del 2,2 por 100, frente al 1,3 por 100 computado para la población de más de dieciséis años. El crecimiento de la tasa de actividad de la población española es un dato largamente esperado desde el inicio de la crisis. Solamente Galicia, la región española con más alta tasa de actividad, registró descenso en el período observado.