PAPELES
DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

CONFIDENCIAL
RESERVADO

LA ECONOMIA MUNDIAL DESPUES DEL 19 DE OCTUBRE

Cuaderno nº 9 Diciembre 1987

Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social

Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm. 73

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

LA ECONOMIA MUNDIAL
DESPUES DEL 19 DE OCTUBRE

Cuaderno nº 9 Diciembre 1987

SUMARIO

- Presentación
- LA ECONOMIA MUNDIAL DESPUES DEL 19 DE OCTUBRE.
- DIMENSION Y CONCENTRACION DE ENTIDADES FINANCIERAS.
- La nueva regulación de las inversiones extranjeras en España.
- El proyecto de Ley de autoría de cuentas.
- EL ARTICULO DEL MES.
- EL GRAFICO DEL MES.

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

PRESENTACION

Dos aspectos centrales polarizan el contenido de este número 9 de Cuadernos de Información Económica:

** Desde una perspectiva internacional, el trabajo del Profesor Fuentes Quintana, titulado "La economía mundial después del 19 de Octubre" ofrece un repaso sistemático de los variados aspectos que configuran las preocupaciones actuales dominantes en las economías occidentales, esto es, las posibles consecuencias de la reciente caída bursátil sobre los aspectos reales de las diferentes economías.*

El panorama internacional es preocupante y apunta, salvo cambios importantes en un futuro inmediato, hacia una situación de estancamiento en el crecimiento económico mundial. Unos cambios que sólo se producirá si Estados Unidos consigue reducir su déficit y las economías de Alemania y Japón se deciden a practicar políticas más expansivas.

La información económica aparecida en la prensa internacional se estructura -como novedad en este número- en torno a los temas antes mencionados, ofreciendo así, como anexo, un repaso ordenado de opiniones seleccionadas.

** En la economía española, la noticia financiera clave, es obviamente, la malograda fusión entre Banesto y Banco de Bilbao.*

Por ello, el contenido del segundo bloque informativo de este número se articula en torno al tema

de la dimensión y concentración de entidades financieras.

Al repaso de los argumentos que habitualmente se utilizan en la discusión sobre la dimensión de las entidades financieras y la generación de economías de escala, así como a la síntesis de las conclusiones más destacadas que se derivan de los estudios empíricos realizados en España, se destina el trabajo titulado "Reflexiones sobre la dimensión y concentración de entidades financieras". Una visión de conjunto que se complementa con las opiniones ofrecidas por tres expertos procedentes del mundo académico o financiero, tratando de suministrar al lector elementos de juicio sobre un tema que, si en el pasado inmediato ha acaparado la atención de la opinión pública, cabe hacer la fácil predicción de que continuará en el horizonte de los temas financieros destellantes en el próximo futuro.

* * * * *

Dos colaboraciones más completan el contenido temático de este número de "Cuadernos". La primera de ellas, titulada "La nueva regulación de las inversiones extranjeras en España" debida a Enrique Hervás, estudia el marco jurídico de las inversiones extranjeras dimanado del R.D. 2077/1986 de 25 de septiembre que aprobó el Reglamento de este tipo de operaciones analizando su contenido y destacando sus principales aspectos problemáticos. Por su parte la nota de José Antonio Antón Pérez traza una breve síntesis descriptiva e informativa sobre el contenido del proyecto de ley de auditoría de cuentas, tal como éste se publica en el Boletín Oficial

de las Cortes Generales de 22 de Octubre.

* * * * *

El artículo del mes "los gigantescos problemas de la apertura en China", aparecido en el Wall Street Journal del 20 de noviembre, nos conduce de la mano de uno de los más prestigiosos expertos de la Economía de la Empresa, Peter Drucker, por los problemas de la vida económica en China y sus actuales ensayos reformistas, a partir de una vivencia personal del autor cuyas reflexiones, más profundas de lo que el lenguaje un tanto desenfadado y ameno de su relato podrían hacer pensar, tienen un claro interés para entender una realidad económica cuya importancia y magnitud no se corresponden con una excesiva transparencia informativa.

* * * * *

Dos aspectos cuantitativos relevantes inician y cierran respectivamente este nuevo número de Cuadernos de Información Económica.

La instantánea del mes se dedica a una comparación internacional entre 1975 y 1985 del nivel de imposición en proporción del PIB de cada país. El crecimiento de la presión fiscal parece ser la tónica general de la década (en torno a 5 puntos del PIB como promedio). La situación española se caracteriza por una menor presión fiscal comparativa (73% de la media comunitaria) y un mayor aumento relativo, junto con Italia y Grecia -9,2 puntos del PIB- precisamente en los años de crisis.

Finalmente el gráfico del mes, trata de mostrar algunas peculiaridades en el comportamiento de los precios de consumo. Si se atiende al indice general, se observa en 1987

-sobre todo a partir de abril- una secuencia decreciente que en el mes de octubre, sitúa la tasa de crecimiento anual en un satisfactorio 4,6% lo que reduce de 6,9 (en octubre de 1986) a 1,2 el diferencial respecto al crecimiento de precios en la Comunidad Europea.

Sin embargo el índice general, al recoger en su evolución el efecto de fenómenos ocasionales como el impacto del IVA en 1986, o la apreciación de la peseta, y de comportamientos erráticos, como el que suelen acusar los precios de productos alimenticios, no muestra con excesiva propiedad las tendencias que, como reflejo de factores más permanentes del sistema productivo marcan la inflación "subyacente" de la economía.

Si el crecimiento del índice general de precios se depura del correspondiente a los productos alimenticios, ó como realiza el Servicio de Estudios del Banco de España de los productos alimenticios no elaborados y productos energéticos, los resultados son menos favorables, arrojando en Octubre crecimientos del 5,2% y el 5,4% respectivamente y con clara detención de la evolución decreciente desde el mes de abril.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

LA ECONOMIA MUNDIAL DESPUES DEL 19 DE OCTUBRE

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

LA ECONOMIA MUNDIAL DESPUES DEL 19 DE OCTUBRE

Enrique Fuentes Quintana.

La caída bursátil y el "efecto Pigou".

La preocupación que ha dominado en las distintas economías occidentales que forman parte de la O.C.D.E. durante el último mes es la de las consecuencias que, sobre la economía real, tendrá la caída bursátil que iniciada en Nueva York el 19 de octubre se ha extendido con velocidad electrónica a todos los mercados mundiales. La crisis bursátil de octubre será conocida como una crisis programada por ordenador que ha agudizado la baja de las cotizaciones y ha demostrado clamorosamente -por vez primera- la existencia de ese fenómeno que domina en los mercados financieros de nuestro tiempo y que se conoce bajo el nombre de su internacionalización o globalización.

El mundo es hoy un único mercado bursátil en el que las cotizaciones comienzan en la mañana en Europa, siguen en Wall Street en la tarde y se cierran en la noche y madrugada en Tokio. Incluso las pequeñas Bolsas -como las españolas- no pueden permanecer ajenas a esta corriente internacional. No existen paraísos bursátiles aislados en el mundo contemporáneo.

La fuerza de la caída de las cotizaciones bursátiles de octubre ha sido contrariada por los hechos posteriores y las Bolsas no han recuperado la pérdida de su tono vital en octubre. Se dice con verdad, que el truismo de que "las Bolsas bajan porque bajan" o el contrario de que "suben porque suben" encierra más explicaciones de los hechos que las que podían presumirse. La baja bursátil de octubre registra una inercia a la baja de la que será muy difícil salir y la recuperación de las cotizaciones tardará mucho tiempo en llegar. Por de pronto, hoy se ha impuesto en todas las Bolsas de Valores un clima nuevo en el que las carteras de los inversores están dominadas por tres

tendencias: 1a) Recomponer los activos con una participación mayor de los títulos de renta fija, dotados de liquidez. 2a) La desconfianza hacia las inversiones en valores de renta variable y la orientación hacia la composición de éstas por los fundamentales, ésto es, por la adquisición de valores sólidos en su rentabilidad y en la solvencia de las entidades emisoras ("blue chips"). 3a) La permanencia o bloqueo de las carteras ya que pocos son los que desean registrar efectivamente las pérdidas nominales de los valores cuya cotización ha caído en la espera y en la confianza de que nuevos vientos de recuperación eleven los bajos precios actuales.

Unas Bolsas de valores gobernadas por esas tendencias crean no solo un clima de incertidumbre sino también un clima de pesimismo económico. ¿Qué empresa va a realizar emisiones de títulos para colocarlas en un mercado escarmentado y reacio a levantar sus valores?. Por otra parte, las familias que han sufrido pérdidas en sus títulos, ¿no disminuirán su consumo para ajustarle a la menor riqueza potencial con la que hoy cuentan ante la caída de sus valores?. Esta decisiva pregunta (que afecta a la vitalidad del motor más potente de una economía nacional, pues equivale en España al 63% del total del gasto) se ha contestado por los economistas reivindicando la importancia del "efecto Pigou", así denominado por haber sido este economista británico el primero en reconocer las consecuencias de la riqueza poseída por las familias como condicionante de su gasto. Las variaciones del patrimonio familiar -se afirma- condicionan el consumo. Y la caída de la cotización de la cartera de valores ha supuesto para las familias un empobrecimiento, tanto mayor cuanto mayor sea la cartera de valores poseída. Es claro que en los países en que esa cartera tenga poca importancia el efecto empobrecimiento será poco importante, pero en las familias americanas un 20% del patrimonio familiar se conserva en

forma de valores mobiliarios y como la pérdida de las cotizaciones ha supuesto en Estados Unidos nada menos que un 20% del PIB, esa pérdida -se pronostica- reducirá su consumo futuro. Igual sucede en otros países europeos -y desde luego en España- en que esas pérdidas se estima que ascienden a 2 billones de pesetas. ¿En cuánto afectará esa pérdida de la riqueza familiar al consumo?, constituye una pregunta abierta a todas las especulaciones posibles. Hay incluso quienes no admiten esa pérdida potencial como pérdida efectiva puesto que ese empobrecimiento aún no se ha realizado. Sin embargo, los más piensan que ese hecho influirá en el consumo, disminuyendo su crecimiento en valores próximos a 1 punto del consumo y entre 0.2 y 0.3 puntos del consumo en los países europeos en el próximo año. Teniendo en cuenta que esa caída del consumo familiar influye en las inversiones y en el comercio exterior, la incidencia total sobre el PIB sería de 0.5 a 0.7 puntos en Estados Unidos y de 0.3 a 0.5 en Europa.

La discusión de los efectos de la caída bursátil sobre el consumo no debe monopolizar el análisis de sus consecuencias. Porque es su efecto -imposible de valorar- sobre la confianza empresarial el que puede alcanzar mayores dimensiones. Del mercado de valores partirá, pues, la primera fuerza contractiva sobre el desarrollo económico de los distintos países en el futuro inmediato.

La caída del dólar y sus consecuencias.

Con todo, se admite hoy, ese efecto empobrecimiento de la caída bursátil sobre el consumo familiar y sus consecuencias sobre el mal clima creado para las empresas no constituyen los

únicos factores negativos en el actual panorama económico. Porque las Bolsas de Valores han sufrido una crisis muy relacionada con la crisis registrada en el mercado de cambios en los que la caída del dólar, la subida del marco, del yen y otras monedas europeas (entre ellas la peseta) está poniendo en peligro las exportaciones nominadas en dólares que no resultan competitivas. Es ya dramática la situación de las empresas exportadoras españolas a las que está marginando de los mercados la caída del dólar registrada. Pero en esa misma situación, se encuentran las empresas europeas y japonesas que ven dificultados sus envíos a mercados exteriores y en particular, al mercado estadounidense. Aquí existe un factor depresivo importante sobre la actividad económica actual y futura y una amenaza potencial para los mercados bursátiles pues éstos registrarán nuevas caídas si las exportaciones caen y la producción real con ellas.

Los tres escenarios decisivos.

Preguntarse, por tanto, por el futuro inmediato de esos dos mercados -el de valores y el de cambios- equivale a preguntarse por el futuro de la economía mundial, porque si esos dos mercados experimentan caídas bruscas, la producción y el desarrollo económicos caerán con ellos. ¿Qué es lo que ha determinado las caídas registradas en esos mercados?. La respuesta obvia y rotunda de los que en ellos operan es que las cotizaciones del dólar han caído y la cotización de los valores también, como consecuencia de la falta de credibilidad de las medidas de política económica adoptadas para combatir los problemas que les afectaban. Los ojos de los operadores en esos mercados han estado puestos en la credibilidad de las medidas adoptadas en tres escenarios desde los que puede adivinarse el futuro económico:

1º. En el déficit público americano cuya reducción constituye una condición indispensable para evitar el crecimiento de los tipos de interés y favorecer la continuidad del desarrollo económico en Estados Unidos.

2º. La coordinación de las políticas económicas del Grupo de los Tres: Estados Unidos, Japón y Alemania Occidental. Por mucho que nos moleste a quienes no formamos parte de esos grupos políticos, es evidente que los demás países no contamos. Solo si Estados Unidos se decide a tratar su déficit público y Alemania y Japón practican políticas expansivas, nuestra producción podrá sostener su crecimiento. Si no lo hacen, la demanda y el comercio mundial caerán y con ellos, la producción, la renta y el empleo en todos los países occidentales.

3º. Es preciso fijar una paridad nueva de las monedas apoyadas en los datos de las diferentes economías, cambios que se sostengan no por intervenciones masivas de los bancos centrales, sino por el convencimiento de los mercados de que los puntos anteriores (1º y 2º) se cumplen.

Por tanto, preguntarse por el futuro económico, equivale hoy a demandar respuestas a tres cuestiones diferentes: ¿Está reduciendo real y creíblemente Estados Unidos su déficit público estructural?. ¿Están expansionándose suficientemente las economías superavitarias de Alemania Occidental y Japón?. ¿Se está consiguiendo una paridad creíble del dólar apoyada en las medidas anteriores?.

Durante el último mes, los políticos han actuado en esos tres frentes. Se ha producido una negociación entre el Presidente y el Congreso para disminuir el déficit público americano. Alemania ha variado su gesto adusto y ha movido su política monetaria y fiscal. Japón ha relanzado su actividad por medidas de política monetaria y política fiscal y ha comenzado a abrir su hermético mercado a los productos extranjeros. ¿De manera suficiente en todo ello o con decisiones cortas que los mercados de cambios y valores han estimado decepcionantes?. Tratar de ofrecer una respuesta valorativa a esa fundamental pregunta constituye el propósito de los escritos e informes que se le ofrecen al lector seguidamente.

Ordenomóslos por las tres cuestiones que se plantean.

El déficit público norteamericano: una actuación insuficiente.

La Ley Gramm-Rudman-Hollings programaba una reducción gradual del déficit para llegar en 1.993 a un equilibrio presupuestario. Esa Ley establecía unos recortes anuales del déficit de carácter automático que debería ordenar el Presidente de forma proporcional en los gastos civiles y militares de los Estados Unidos, si no se llegaba a un acuerdo previo con el Congreso que hiciera más racional el recorte del Presupuesto, bien reduciendo los gastos o bien elevando los impuestos. Se ha conseguido proponer, tras una ardua negociación, una reducción del déficit público para el año fiscal de 1.988 de 30.000 millones de dólares que el Congreso de los Estados Unidos deberá aprobar o denegar el 16 de diciembre. No existe claridad en cuanto se recortará el déficit para 1.989.

Las cifras disponibles del recorte del déficit se han considerado insuficientes por distintos observadores. A este respecto, ofrecemos al lector:

* Dos opiniones de la prensa internacional sobre esa reducción presupuestaria: la del "Financial Times", El déficit fiscal y la evolución del dólar y un ácido comentario editorial del periódico francés "Le Monde".

* Un juicio crítico del antiguo Jefe de los Asesores Económicos de Reagan, el prestigioso economista de Harvard Martin Feldstein, contenido en el artículo El juego de manos presupuestario y el sostenimiento del dólar, publicado en "The World Street Journal".

Esos comentarios críticos han precedido al veredicto final de los mercados. Estos no han creído en las medidas de ajuste presupuestario de Estados Unidos y lo han sancionado con una caída del dólar y de las cotizaciones.

No parece existir si nos atenemos a su actuación sobre el déficit público voluntad política ni capacidad de liderazgo en Estados Unidos para desempeñar el papel que exigiría su gestión de los problemas de la economía mundial. Los Estados Unidos no parecen dispuestos a vivir con sus propios medios. Gastan más de los que tienen y exportan el problema de su déficit sobre la economía mundial. Esa preocupante situación de dimisión de un liderazgo mundial a qué responde la conducta del Presidente Reagan en el campo económico ha motivado el comentario crítico de Roger C. Altman, que bajo el título El héroe de Reagan habría atacado la crisis de frente, le dirigía desde las

páginas del "New York Times" y que se ofrece al lector tras este trabajo.

El papel compensador de Alemania Occidental y sus limitaciones.

De Alemania ha pedido la opinión de los técnicos y de los políticos occidentales un papel compensador que, relanzando su potente economía, devolviese al comercio y a la demanda mundiales la energía y el gasto necesarios. Motivos sociales y políticos internos a los que nos referíamos en nuestro comentario en el número anterior de "CUADERNOS" ("La economía mundial entre la crisis bursátil y la recesión económica") han llevado a Alemania Occidental a una dimisión escandalosa en el desempeño de ese papel activo de importancia decisiva para el bienestar económico mundial. Por su horror a los peligros de la inflación y por su antipatía a una política de desarrollo económico más intenso que reclamaría la inmigración de fuerzas de trabajo, Alemania Occidental no ha estado dispuesta a hacer lo que el mundo le ha pedido.

En esa opinión valorativa del comportamiento alemán no estamos solos y, como testimonio de ello, se ofrece al lector el largo trabajo publicado en el semanario americano "Business Week", bajo el título En espera de que Alemania actúe.

¿Pero es qué acaso Alemania no ha actuado ya?. Así lo creen sus autoridades después de que en la pasada semana Alemania adoptase un conjunto de medidas para relanzar la inversión en forma de préstamos adicionales y que el Bundesbank rebajara su tipo de descuento para préstamos al sistema bancario con garantía de valores. Esas decisiones no se han valorado desde fuera

de Alemania como suficientes. Los comentarios de la prensa internacional a estas decisiones así lo prueban. El lector las tiene disponibles en el trabajo ¿Reactivación en Alemania? que le ofrecemos tras este análisis.

Si Estados Unidos ha dimitido con sus decisiones del liderazgo de la gestión de la economía mundial, la dimisión de Alemania no es menos espectacular. Su corta tasa de desarrollo económico interno en este ejercicio (1.5% del PIB), la más baja de los países europeos, constituye un testimonio de esta conducta que si se prolonga hacia el futuro correrá el riesgo de acumular gigantescas reservas que obligarán a apreciar aún más su divisa y a dificultar su futura expansión.

Japón: Algo ha cambiado.

Otra gran economía con superávit -el Japón- ha actuado con diligencia opuesta a la pereza alemana. Ha adoptado una política fiscal expansiva reduciendo la imposición y aumentando el gasto en obras públicas. La política monetaria ha sido, asímismo, expansiva. Su propio crecimiento económico en 1.987: 3.5% del PIB, superior al de la C.E.E. y Estados Unidos, es una garantía de un mayor gasto interno y para 1.988 ese desarrollo parece que continuará. Sin embargo, la principal debilidad japonesa está en su poco hospitalario trato de las mercancías importadas de otros países que exigen reformas estructurales profundas, entre las cuales la liberalización de los intercambios de los productos agrícolas resulta fundamental. Esas reformas que suponen la apertura del mercado agrario se han iniciado pero chocan frontalmente con los intereses de los productores japoneses por afectar -según afirman- al empleo en la agricultu-

ra. Las importaciones de arroz y de otros productos -legumbres, patatas y productos lácteos- impuestas por una decisión reciente del GATT prueban, con su reticencia a aceptarlas, la existencia de barreras comerciales que impiden que los aumentos del gasto interno japonés se traduzcan en mayores demandas exteriores. Es en esa línea en la que Japón debería actuar para contribuir a lo que la cooperación internacional le demanda en el momento presente.

La caída del dólar y la atonía bursátil: Dos consecuencias de la falta de la política económica necesaria.

Ese panorama que han presentado, desde la crisis bursátil del 19 de octubre, los escenarios desde los que se decide el futuro de la economía mundial no puede sorprender que haya motivado la reacción decepcionada y violenta de los mercados de cambios y la atonía bajista que domina los mercados de valores. Stephen Marris ha afirmado con razón que "la situación -triste situación- que hoy padecemos no es otra cosa que una carrera entre lo que hagan los políticos y lo que hará el mercado. Si los políticos no avanzan hacia la coordinación, lo harán los mercados y no lo harán de forma grata, porque las reacciones de los mercados tienden a exagerar y a imponer resultados costosos". Esos resultados costosos son los que hoy se están pagando en todas las economías occidentales en forma de menor crecimiento de la producción, más paro y menos bienestar.

Hacia una recesión en 1.988... y 1.989.

Si los datos de la economía mundial no cambian en el futuro inmediato, las tasas de desarrollo económico se irán deslizando

hacia un peligroso estancamiento. Estados Unidos registrará, en primer término, esa pérdida de vitalidad económica que se trasladará a Europa y de Europa a España. La reciente reunión de la O.C.D.E. presentó las estimaciones de las principales variables económicas realizadas antes de la crisis bursâtil de octubre. Como puede comprobarse por sus valores -que se ofrecen tras este trabajo- las realizaciones previstas eran ya modestas y esas realizaciones se verán disminuidas por la caída de valores en el mes de octubre. Pero esa crisis de los mercados de valores está lejos de haberse cerrado, por lo cual en el próximo año nos adentraremos en aguas profundas de incertidumbre e inestabilidad en las que el gran peligro de una caída brutal del dólar podría registrarse con sus negativas y temidas consecuencias sobre la economía de todos los países.

El comportamiento de la economía española en el contexto crítico de la economía mundial.

España va a cerrar este año 1.987 con unas realizaciones excepcionales. Su tasa de desarrollo económico se situará en el 4% compitiendo en sus valores con Portugal como las más elevadas de la C.E.E. Todos los sectores productivos presentan tasas de crecimiento económico vigoroso: producción final agraria del orden del 6%, producción industrial por encima del 4%, la tasa de la producción de servicios es difícil que caiga por debajo del 4%. El gasto nacional también está registrando tasas elevadas que justifican los incrementos de la producción. El consumo privado se ha sostenido durante el año al nivel del 4% y el público no bajará del 6%, mientras la inversión ha batido todos los récords anteriores creciendo a tasas reales del orden del

12%. El equilibrio exterior a pesar de la deficitaria balanza comercial, se mantendrá con un superávit de la balanza por cuenta corriente del orden de los 2.000 millones de dólares. La inflación -medida por el IPC- puede cerrar el año con 5.2% mientras el empleo continuará aumentando en más de un 2%, al mismo tiempo que el paro lo hace por la elevación de la población activa.

Esos resultados que componen un año en verdad extraordinario -juzgado por la pauta de los años anteriores vividos desde la crisis- resultarán crecientemente difíciles de sostener en 1.988. No es concebible que España se aisle de los peores resultados que amenazan a la economía europea. En estas circunstancias, pocas actitudes serán más necesarias que las de la reflexión y la racionalidad en quienes interpreten la política económica del país. La única urgencia admisible es la de evitar la adopción de medidas carpetovetónicas de aislamiento del exterior o de relanzamiento suicida del gasto interno. Los criterios de política económica que han informado las medidas en el pasado reciente tendentes a afianzar pacientemente los equilibrios de la economía y a practicar las políticas de ajuste positivo con aumento de la competencia y la flexibilidad del sistema económico, serán más necesarias que nunca por mucha que sea su impopularidad. Porque esas decisiones son las únicas que pueden garantizarnos un futuro económico viable.

LA ECONOMIA MUNDIAL DESPUES DEL 19 DE OCTUBRE

ANEXOS

I. El déficit público de Estados Unidos:

1. "Financial Times": "El déficit fiscal y la evolución del dólar".
2. "Le Monde": "Comentario editorial a la reducción del déficit americano".
3. M. Feldstein: "El juego de manos presupuestario y el sostenimiento del dólar".
4. Roger C.Altman: "El héroe de Reagan habría atacado la crisis de frente".

II. La prensa alemana:

1. "Business Week": "En espera de que Alemania actúe".
2. "Financial Times"/"The Wall Street Journal": "¿Reactivación en Alemania?".

III. El comportamiento económico previsto en los países de la O.C.D.E. antes de la crisis bursátil.

I. EL DEFICIT PUBLICO DE ESTADOS UNIDOS.

1. El déficit fiscal y la evolución del dólar.

¿Cuándo unareducción del déficit es un aumento del mismo?, pregunta el "Financial Times" en un editorial. Respuesta: Cuando la reducción es norteamericana.

En el extraño mundo de Washington, en efecto, el acuerdo triunfal a que se ha llegado para recortar el déficit presupuestario significará casi con toda seguridad un mayor déficit en el año fiscal recien iniciado (1.988) que en el anterior. Pero, en fin, peor hubiera sido si tal acuerdo no se hubiera conseguido.

Para el presente año fiscal, el déficit previsto por la Oficina Presupuestaria del Congreso era 180 m.m. El recorte exigido por la Gramm-Rudman-Hollings era de 23 m.m. La reducción ahora acordada es de 30,2 m.m., pero de estos sólo 23,8 m.m. cuentan según las previsiones de la citada ley, por lo que el déficit real en 1.988 sería de unos 155 m.m., mayor, por consiguiente, que el de 148 m.m. de 1.987.

Para 1.989 se han acordado recortes de 45,8 m.m., de los cuales 40,7 m.m. cuentan para la Gramm-Rudman-Hollings. Además las previsiones para 1.989 ofrecían un déficit inferior al de 1.988. Así, si los recortes acordados tienen efectivamente lugar, el déficit de 1.989 puede ser realmente menor al de 1.987.

¿Cuáles son, así, los efectos del acuerdo tan difícilmente alcanzado?. Lo más importante es que se ha decidido un aumento, siquiera modesto, de los impuestos. Con esto y con la reducción de los gastos de defensa los democrátas se habrán apuntado un tanto contra Reagan.

Los problemas esenciales, sin embargo, continuan sin resolverse, y en relación con el acuerdo mismo, el tiempo dirá si lo ratifica el Congreso y, en caso afirmativo, cómo y cuándo se va a aplicar.

Lo que todo este proceso ha demostrado es que no puede esperarse una reducción significativa del déficit en los próximos dos años. Por otra parte, la posibilidad de una recesión no debe descartarse, y en caso de que se produjera el déficit podría aumentar sustancialmente respecto a los niveles previstos, en cuyo supuesto la ratio déficit/PNB podría subir rápidamente.

¿Cuál es la significación económica de este modesto progreso?. La conclusión más importante, dice el "FT", es que un reajuste sustancial de la posición exterior de Estados Unidos no llegará a través de reducciones del déficit fiscal. La cuestión clave, pues, es qué ocurrirá con el ahorro privado. Algunas estimaciones sugieren que puede aumentar en 50 m.m. al año, pero esto es dudoso. Puede muy bien ocurrir que la reacción de los norteameriocanos ante la depreciación del dólar sea el adelantar los gastos antes de que aumenten los precios de los productos importados, especialmente por lo que se refiere a bienes de consumo duradero y a equipos.

* * *

2. Comentario editorial de "Le Monde".

"Le Monde" se expresaba con malhumor, en un editorial, después del acuerdo sobre el presupuesto USA. "Triste consuelo. Uno pensaría que en Europa, tanto los gobiernos como las opiniones públicas, están mejor preparadas para dirigir los problemas económicos y financieros. Nadie cree aquí que una moneda que se está fundiendo sea el mejor medio para absorber el déficit exterior, y nadie aceptaría que después de cuatro semanas de negociaciones iniciadas después de un colapso de la bolsa el poder ejecutivo y el gobierno presentarán un acuerdo que deja en blanco algunas de sus partes más importantes. En efecto, nadie parece saber cómo se recaudarán los 9 m.m. de dólares previstos para este año y los 14 m.m. del próximo ejercicio".

* * *

3. Martin Feldstein: "El juego de manos presupuestario y el sostenimiento del dólar".

Martin Feldstein, en un artículo titulado "Budged card tricks and dollar levitation", publicado en "The Wall Street Journal" del día 2 de diciembre, escribe:

"Si bien los líderes políticos de todo el mundo se apresuraron a elogiar el reciente acuerdo sobre el presupuesto, los inversores financieros, muy sensatamente, se han mostrado más escépticos. A medida que vayan conociendo más a fondo de qué se trata y a dónde todo ello puede llevar su reacción irá siendo aún más negativa.

Contrariamente a la pretensión de que se recortarán 30 mil millones del déficit, lo más probable es que el mercado de capitales no se sienta aliviado en más de la mitad de esa cifra. Peor aún, el acuerdo sobre el presupuesto será un pretexto para que los gobiernos extranjeros insistan al de los Estados Unidos para que se celebre otra reunión del Grupo de los Siete para estabilizar el dólar subiendo los tipos de interés norteamericanos, con lo cual se obstaculizaría la recuperación presente y se hundiría más aún el mercado de acciones.

El paquete presupuestario que se ha conseguido, si llega a convertirse en ley, disminuirá la presión de los mercados financieros americanos mucho menso de lo que lo habría hecho la reducción automática de 23 m.m. prevista en la Gramm-Rudman-Hollings. En este caso, el mercado de capitales hubiera dispuesto de 23 m.m. más para financiar la inversión en fábricas, en equipos y en viviendas. O, alternativamente, se hubiera reducido la necesidad de traer fondos del exterior por esa suma.

En contraste, los 30 m.m. recogidos en el acuerdo suponen tanto ahorro falso o ficticio ("phony savings") que los americanos podrán sentirse satisfechos si la suma en que queda reducido lo que se deja de pedir al mercado de capitales alcanza los 15 m.m. Para los principiantes diremos que los 30 m.m. acordados deben disminuirse en 5 m.m. que supone la venta de préstamos del gobierno para la electrificación rural, que equivalen a la venta de 5 m.m. de bonos del Estado. Eliminense también 1,5 m.m. procedentes de las mejores que han de introducirse en el sistema de recaudación del Internal Revenue Service, así como 1,2 m.m. consecuencia de la reducción de intereses de la deuda na-

cional. Todo junto lleva los 30 m.m. por debajo de la Gramm-Rudman.

Pero el punto esencial que parece haber escapado a los negociadores del acuerdo es que la mayor parte de los 9 m.m. de impuestos nuevos que se proponen sustituirán simplemente deuda del gobierno por deuda de las empresas y de los particulares, con lo que no se producirá alivio alguno del mercado de capitales. Aunque una parte del incremento de impuestos en principio propuesto (como la "excise tax" sobre los servicios telefónicos) reduciría el consumo privado y, por consiguiente, haría que disminuyera la presión sobre el mercado de capitales, otras modificaciones impositivas dejarían invariable el gasto privado y llevarían a los contribuyentes a pedir prestado por las sumas resultantes de la nueva carga fiscal. (...).

Pero a pesar de la ausencia de progreso real en la reducción del déficit norteamericano, los gobiernos extranjeros han estado y están presionando a los Estados Unidos para que, "una vez resuelto el problema del déficit", se celebre una nueva reunión del Grupo de los Siete. Es fácil adivinar por qué. La caída del dólar en más del 12% este año ha aumentado apreciablemente la competitividad de Estados Unidos y disminuido la de los productos europeos y japoneses. La estabilización del dólar, así, supondría la defensa de la posición exportadora de estos.

Cualquier intento de estabilizar el dólar a su nivel actual sería una equivocación, por dos motivos. Primero, porque enfrentaría la política del gobierno con las fuerzas ineluctables del mercado. El dólar debe bajar más porque los inversores de todo el mundo no están ya dispuestos

a financiar el déficit comercial. Aunque las exportaciones norteamericanas han subido notablemente en el último año y el déficit comercial se está reduciendo, el alcanzar realmente el equilibrio ha de exigir que el dólar baje como mínimo otro 10%. Por otra parte, el mantenimiento de ese equilibrio en una fase en la que los precios norteamericanos suben alrededor del 3% más deprisa que los de Alemania y Japón exigirá una caída adicional del dólar del 15% a lo largo de los próximos cinco años. Por consiguiente, no tienen sentido esos comunicados sensibleros en los que se proclama la estabilidad cambiaría cuando el dólar se dirige irremisiblemente a los 100 yens y a los 1,20 DM.

Segundo. Además de ser fútil, otra campaña parecida a la que se hizo durante la vigencia del acuerdo del Louvre para estabilizar el dólar exigiría que los Estados Unidos corrieran el riesgo de una profunda recesión o de una caída de la bolsa al elevar los tipos de interés. El sostenimiento del dólar por arte de encantamiento o mediante una intervención esterilizada ya no es posible. Durante un ciero tiempo, a principios de año, todavía pudo contenerse la caída del dólar a través de vagas declaraciones sobre acuerdos monetarios y de amenazas de controles de uno u otro tipo. Cuando esto fracasó los bancos centrales iniciaron las prsentes intervenciones masivas que, momentáneamente, asustaron a los especuladores y a los inversores.

Pero pronto quedó claro que la única manera de evitar que el dólar cayera era la elevación de los tipos de interés en relación con los de los otros países. (Este incremento de los tipos norteamericanos y el temor de que el FED los seguiría subiendo cada vez que el dólar fuera atacado ju-

garon, por cierto, un papel crucial en el desencadenamiento del "crash" bursátil). Ahora bien, es evidente que los Estados Unidos no pueden elevar ahora los tipos de interés para sostener la cotización del dólar. Esto sería un grave error. Por esto, los europeos y los japoneses han de aceptar la continuada baja del dólar, y tomar por su cuenta las medidas que hagan falta para estimular sus economías respectivas, en adelante tal vez mermadas de una sensible proporción de sus exportaciones.

Desgraciadamente, nosotros, los norteamericanos, tendremos que esperar hasta después de las elecciones de 1.988 para dar comienzo a la inmensa tarea de enfrentarnos con los déficit masivos que ennublecen nuestro largo futuro".

* * *

4. Rogert C. Altman: "El héroe de Reagan habría atacado la crisis de frente".

Las perspectivas económicas se han convertido en una cuestión de confianza. Infortunadamente, el paquete presupuestario denota debilidad y proporcionará poca seguridad. El presidente Reagan debe hacer más.

Ningún político moderno se enfrentó más eficazmente con las crisis de confianza que el confesado héroe político de Reagan, el presidente Franklin Delano Roosevelt. En vez del persistente silencio y de la pasividad que le ha caracterizado desde el inicio de la crisis financiera, Rea-

gan debiera haber buscado inspiración y aliento en la memoria de tal héroe.

Un análisis de las grandes crisis de los años de Roosevelt muestra que, en general, adoptó una actitud ofensiva en cuatro niveles:

* Primero, el presidente Roosevelt tomó personalmente el control de la situación y eligió él mismo las grandes decisiones.

* Segundo, la comunicación con el público fue siempre para él una prioridad esencial. En los momentos críticos ofrecía una de sus celebradas charlas en la chimenea y conferencias de prensa bisemanales para que todo el mundo viera que se enfrentaba con los problemas cara a cara.

* Tercero, Roosevelt consultaba constantemente con los ciudadanos ilustres, desde Benard Baruch a Sidney Hillman y Clarence Darrow. Buscaba el mejor consejo.

* Cuarto, sabía que los grandes problemas exigían osadas respuestas. Inmediatamente después de su primera toma de posesión reformó el sistema bancario, salió en defensa de la economía agraria y suspendió la vigencia del patrón oro. Todo esto en 100 días.

Una comparación de la manera roosveltiana de fortalecer la confianza con el estilo de Reagan deja a éste malparado.

Nada indica que esté personalmente al frente de los esfuerzos que se puedan estar haciendo para superar la crisis. Tampoco se sabe que haya buscado ningún asesoramiento directo, privado. Con una administración que ha quedado huérfana de expertos financieros sorprende que no llame a gente de reconocido prestigio en la materia, como Paul Volcker o Donald Regan. Por lo que se refiere a posibles iniciativas geniales, la Casa Blanca se ha quedado inédita.

Si FDR estuviera hoy aquí, ¿qué haría?. Para empezar haría un discurso para demostrar que ha comprendido el problema y sus dimensiones. Seguidamente convocaría a los mejores expertos, empresarios y financieros, economistas y otros líderes. Esto le proporcionaría asesoramiento y, a la vez, colaboraciones y ayuda para defender las eventuales medidas que adoptara.

En las conversaciones sobre el déficit presupuestario se habría hecho cargo él mismo de la cuestión y habría llevado a cabo negociaciones ininterrumpidas dirigidas a encontrar no una solución modesta, de escaso alcance, sino algo que sirviera realmente para superar los problemas durante un tiempo indefinido. La pasión de Roosevelt por las reuniones de altura se habría manifestado también en esta ocasión, y sin duda se habría entrevistado con los líderes de Alemania y de Japón, entre otros. Detodo ello habrían probablemente salido estímulos para la economía, rebajas generales de los tipos de interés, estabilidad de los cambios.

El resultado hubiera sido calmar a los consumidores, a los empresarios, a los mercados financieros. El estilo perso-

nal de FDR y su capacidad de dirección hubieran sido un tónico. Se está haciendo tarde, pero el presidente Reagan todavía está a tiempo de emular a su héroe.

II. LA PEREZA ALEMANA

1. "Business Week": "En espera de que Alemania actúe".

Negro es la única palabra que puede describir el humor de la Alemania Federal estos días. Tras el colapso de Wall Street, el 19 de octubre, la bolsa de Francfort ha caído más del 40% por debajo de su índice óptimo del verano. Y con el deslizamiento del dólar hasta la cotización mínima desde la post-guerra -1,65 DM- los recortes apresurados de los tipos de interés por el Bundesbank no han sido suficientes para mantener unas perspectivas brillantes para una economía orientada en buena medida hacia la exportación. "Nos encontramos ante una recesión importante, que puede empezar en los próximos seis meses", dice un banquero.

No son sólo los pesimistas de Alemania los que lo piensan. Desde Londres, desde La Haya, desde París, desde Roma, tnato los líderes políticos como los grandes jefes de empresa advierten a Alemania que si no reactiva su economía se puede producir una recesión a lo largo y ancho de Europa, e incluso en el mundo. En Washington, el Secretario del Tesoro, J.Baker, así como los altos funcionarios de la Reserva Federal, han abandonado todo intento de sostener el dólar y han puesto su mirada en los alemanes, en espera de que aprieten el acelerador. Sin embargo, a los diez meses de haber renovado su mandato, la coalición del canciller Kohl parece resistir como nunca ante la presión internacional.

¿Por qué espera tanto Alemania?. La inflación es casi cero. El ritmo de expansión es bajo, un débil 1,5%. El paro

es de cerca del 9%, con pocas esperanzas de que mejore. Todo parece predispuesto, pues, para iniciar un mayor ritmo. Sin embargo, los líderes alemanes, temerosos de rebrotes inflacionistas, se resisten a flexibilizar apreciablemente su política monetaria. También se niegan a incrementar los recortes fiscales de 8 mil millones de dólares previstos para el próximo primero de enero, o a adelantar las reducciones impositivas que deben tener lugar más tarde, en 1.990. ¿Por qué esperar tres años para éstas?. A lo que el presidente del Bundesbank, Karl Otto Pöhl, responde: "Debemos seguir unas políticas monetaria y fiscal que enjuguen cualquier manifestación inflacionista, y que impidan incluso que ésta aparezca. La experiencia nos ha enseñado que no debemos esperar a que los precios suban puesto que, si se inicia la subida, siempre se llega tarde".

Los cinco grandes centros de investigación económica de Alemania y los pilares del mundo monetario de Francfort se muestran opuestos a tal política. En el Dresdner Bank, su presidente, Wolfgang Röller, manifiesta que "unos rápidos recortes fiscales serían el mejor instrumento para estimular la economía". Pero el país no escucha, por lo que parece. Aunque Alemania importa 170 mil millones de dólares anuales de mercancías y servicios de otros países europeos, amenazando así a todo el continente si su economía entra en crisis, no hay manera de convencer al país de la necesidad de activarla.

El principal obstáculo reside en la actitud cautelosa de los políticos de Bonn. El gobierno Kohl ha conseguido reducir el déficit federal al 2% del PNB, después de haber alcanzado el 4% de éste con los socialdemócratas de

Schmidt. Pero dicho déficit es aún de 16 mil millones de dólares, y el ministro de Hacienda, Gerhard Stoltemberg, se resiste a tomar iniciativas que podrían elevar dicha suma a más de 26 mil millones. "Los alemanes se mantendrán fieles a sus principios. Nadie quiere realmente grandes cambios en materia fiscal". Si la reducción fiscal se llevara a cabo ahora, se asegura, el gobierno alemán se incapacitaría para hacer frente a cualquier recesión global que pueda tener lugar en 1.989 o en 1.990. Pero incluso en el supuesto de que Kohl cambiara de repente de opinión, el trámite parlamentario duraría 18 meses. Y si bien el gobierno tiene poderes para llevar a cabo reducciones fiscales de hasta 26 mil millones de dólares, esa facultad está sometida a la necesaria aprobación de los 11 estados que integran la Alemania Federal. Es poco probable que éstos consintieran tales reducciones en nombre de la cooperación internacional.

Ni siquiera la oposición socialdemócrata apoyará una reducción de impuestos si antes no se produce una acción decidida de la Administración Reagan para mejorar el déficit presupuestario norteamericano.

Tales actitudes podrían resultar caras para Alemania en términos de pérdida de competitividad internacional. "Alemania está consumiendo e invirtiendo menos de lo que puede y debe. Ha llegado a ser una economía saturada, con una población envejecida. No hay dinamismo". En realidad, el crecimiento alemán está amenazado en dos frentes. El alto DM ha empujado los costes laborales por encima de los de otros grandes países industriales. Silvana Dinamo, economista del Morgan Guaranty Trust Co., estima que el traba-

jador industrial alemán gana ahora, en promedio, 18,07 dólares a la hora en forma de salario y otros ingresos, frente a 13,67 en Estados Unidos y a 11,19 en Japón. Además, la reestructuración empresarial y la débil inversión han dejado a las industrias alemanas con poca capacidad sobrante con la que hacer frente a cualquier tirón de la demanda. "Nuestra política no es incrementar la capacidad, sino racionalizar y modernizar la producción", dice un importante fabricante de maquinaria. A lo que un analista del Institute for International Economics añade: "Ellos creen que se han ganado una vida tranquila y que pueden tomarse las cosas como mejor les parezca".

Los vecinos menos poderosos de Alemania no gustan de esta actitud. "Dependemos de lo que hagan los alemanes", dice el ministro de Hacienda holandés, según el cual la tendencia en Europa es de un crecimiento cero. Por esto cree necesario que tanto ellos como los alemanes reduzcan los tipos de interés a corto y a largo plazo. En Italia, que manda el 40% de sus exportaciones a Alemania. Las tensiones ocasionadas por una posible crisis amenazan la estabilidad interna. Y en Francia, François Lagrange, director general del Crédit National, estima que la austera política económica de Alemania le cuesta a su país dos puntos porcentuales de crecimiento perdido. "Han sido demasiado conservadores. Creen demasiado que están en lo cierto".

Pero no todo el mundo está en desacuerdo con los alemanes. En especial en Francia y en Japón. "Como sea que la población alemana no aumenta, la economía alemana no necesita crecer", afirma el director del Banco del Japón. El presidente de Cerus, la firma inversora, con sede en Pa-

rís, controlada por De Benedetti, cree que la visión norteamericana de Alemania carece de realismo. "Los americanos plantean las cuestiones a los alemanes en puros términos macroeconómicos keynesianos. Los problemas son más profundos. Los alemanes pueden seguir enriqueciéndose con una economía estancada".

Sin embargo, las tensiones ocasionadas por la gran revaluación del DM amenazan al Sistema Monetario Europeo, y a pesar de que los franceses acompañaron a los alemanes y holandeses en la modificación reciente de ciertos tipos de interés no sería sorprendente que el franco tuviera que ser devaluado entre un 4 y un 8 por cien.

Por lo demás, el ciudadano medio alemán no parece ser consciente de que todas las miradas se concentran sobre su país, y apenas se preocupa de que las decisiones de éste pueden ser cruciales para la economía internacional. A finales de la cécada de los 70, el entonces canciller Schmidt fue persuadido por Washington y otros aliados para que convirtiera a Alemania en la "locomotora" que sacara la economía del estado de postración en que se encontraba como consecuencia de la segunda crisis del petróleo. Schmidt inyectó 29 mil millones de dólares en la economía alemana, que se tradujeron en un crecimiento del 4,2% en 1.929... pero a costa de una inflación de más del 6%, de déficits por cuenta corriente y de una recesión posterior. El premio para Schmidt fue la pérdida del poder en 1.982. Y si bien la mayoría de los otros países industriales tuvieron los mismos problemas, el punto de vista de la mayoría de los alemanes fue que la culpa era de una inoportuna y mal dirigida expansión, y no de la OPEP.

Como consecuencia de ello, el término "locomotora" se ha convertido en algo desagradable que mejor conviene no utilizar. Cualquier sugestión de que Alemania pueda resolver los problemas del mundo es tomada a burla y a broma. "'Locomotora' es aquí una palabra fea ("a dirty word"). La gente no ha olvidado los 'programas especiales' de 1.970".

Con este recuerdo, los alemanes timan que cualquier programa expansionista fracasaría. "Los consumidores no desean comprar más", dice el presidente de Nixdorf Computer. "Tienen el mejorsistema de stereo, coches nuevos, buenas casas, excelentes muebles. ¿Qué más pueden comprar". El año pasado, todo el dinero adicional que percibieron en forma de mayores salarios se destinó a vacaciones. Si les pagamos aún más en forma de recortes fiscales o de nuevos incrementos salariales gastarán más en España. Esto será bueno para España, pero no para la economía alemana".

La práctica diaria, con todo, parece destinada a desanimar al consumo. Leyes destinadas a proteger los pequeños comercios familiares obligan a la mayoría de las tiendas y almacenes a cerrar a las 6,30 de la tarde, y a las 2 los sábados. En el nuevo aeropuerto de Francfort, los comerciantes allí instalados sólo pueden vender a los pasajeros aéreos, después del horario normal de comercio; y si sirven a alguien que no disponga de un billete pueden ser condenados a seis meses de cárcel o a 300.000 dólares de multa. Tan amplio es el apoyo a este tipo de normas que una propuesta del Partido Democrático Libre para que se permitiera que los almacenes, las oficinas de seguros y los bancos abrieran hasta una hora más avanzada de la tarde una vez por semana ha hecho que los trabajadores de la

banca y de los seguros amenazaran con ir a la huelga antes de Navidad.

Esas prácticas restrictivas tienen su reflejo en toda la economía alemana, y son una de las razones de que las listas de los parados se han mantenido estables, con altas cifras de gente sin empleo (2,3 millones) desde la llegada de Kohl al poder. Reglamentaciones defendidas por las poderosas organizaciones laborales alemanas limitan severamente la posibilidad de las empresas de admitir trabajadores a media jornada, o de despedirlos.

El mismo retraso que se observa en la eliminación de regulaciones administrativas existe también en lo relativo a la capacidad para crear empleo privado en sectores nuevos. El gobierno se ha mostrado poco dispuesto a dejar que la competencia privada moleste a los monopolios estatales en el campo de las telecomunicaciones y del tráfico aéreo interno, y permanece insensible a la liberalización de otros sectores de la economía.

Los industriales alemanes permanecen asimismo impasibles ante todo este estado de cosas. Solo el 11% de las exportaciones alemanas van a Estados Unidos, y compradores de productos de exportación -máquinas herramientas altamente perfeccionadas, material médico avanzado, etc., etc.- de muchos países tienen que acudir casi necesariamente a Alemania. Por esto muchos exportadores alemanes se sienten aislados de las presiones internacionales. "Apenas nos sentimos afectados por la evolución del dólar", decía el presidente de la empresa fabricante de las máquinas herramientas "Traub". "Ya no existe competencia norteamericana para nuestras máquinas". Un alto directivo de BASF, el

gran complejo químico, añade: "Hace unos años las empresas decían que resultaría doloroso si el dólar cayera debajo de 2,30 DM. Luego dijeron que 1,90 sería el límite mínimo. La verdad es que superamos esos cambios sin mayores problemas".

Sin embargo, no hay duda que han aparecido algunos síntomas de tensión en ciertos casos. El fabricante de coches de lujo Porsche, que tiene un buen mercado en Estados Unidos, está reduciendo su producción de algunos modelos populares y está elaborando planes para ampliar su capacidad para otros. El fabricante de calzado deportivo Adidas está a punto de cerrar tres plantas y de trasladar más producción a Asia. También los exportadores de pequeños aparatos domésticos están sufriendo una reducción de las ventas: "Si el dólar se mantuviera alrededor de 1,60 DM o por debajo durante algunos años, las pérdidas serían graves para algunas compañías. Algunas deberían cerrar. Con el dólar a 1,30 DM serían muchas las empresas y los productos alemanes que quedarían fuera del mercado".

Esa amenaza, sin embargo, no ha llegado a asustar aún a los líderes alemanes. "No es así cómo lo veo, por ahora", insiste Stoltemberg.

Todo lo dicho justifica cierto escepticismo por lo que se refiere a las medidas expansionistas que Alemania pueda adoptar, más allá de los recientes retoques de los tipos de interés. Esa actitud no satisfacerá a sus aliados, y tal vez vaya a necesitarse que la depresión se generalice para que las autoridades alemanas se decidan a emprender una política más activa.

* * *

2. "Financial Times" y "Wall Street Journal": ¿Reactivación en Alemania?.

El "Financial Times" y "The Wall Street Journal" dedican un espacio considerable al análisis de la primera -y tímida- medida reactivadora adoptada por Alemania los últimos días. Se trata de las acciones destinadas a estimular la inversión y, en definitiva, a reactivar la economía al mínimo costee para el gobierno federal. Tales medidas fueron inmediatamente calificadas de insuficientes por las asociaciones industriales y por los bancos, además, por supuesto, de la oposición social-demócrata.

Las medidas se centran en un programa de 21 m.m. de DM de préstamos adicionales, a bajos tipos de interés, para las autoridades locales y para las empresas pequeñas y medianas durante los tres próximos años. Los préstamos serán parcialmente subsidiados por el Kreditanstalt fuer Wiedetaufbau (Instituto de Crédito para la Reconstrucción), una entidad oficial, y serán los bancos de inversión los que los concedan y administren.

El coste de todo ello para el presupuesto federal y, por consiguiente, el incremento real de dinero fresco oficial que será inyectado en la economía, será sólo de 2,6 m.m. de DM a lo largo de 10 años.

El ministro de Economía, M. Bangemann, defendió este programa de créditos subsidiados diciendo que está destinado a alejar los posibles riesgos de recesión que algunos han observado desde la caída de la bolsa. Esta y otras medidas previstas pueden asegurar un crecimiento del 2%. Se trata, pues, de un nuevo mensaje dirigido a los mercados, pero de

cuya fuerza y sinceridad se puede dudar, a juicio de muchos.

* * *

La reducción del tipo de descuento (1) del 3% al 2,5% por el Bundesbank tampoco suscitó grandes emociones, tal vez porque se trataba de una medida ya amortizada, en el sentido de que se había estado contando con ella desde hacía días. Lo más interesante de la misma tal vez haya sido que llegara acompañada, o inmediatamente precedida o seguida, de las alteraciones de los tipos de interés en varios otros países europeos. Esta muestra de solidaridad y coordinación habrá resultado probablemente lo más positivo de las actuaciones de estos días.

A juicio del "Herald Tribune", todas esas acciones tienen por objeto contener la baja del dólar y anticipar la reunión del Grupo de los Siete destinada a conseguir un nuevo acuerdo sobre la estabilización de los cambios.

Sin embargo, el mismo periódico, en otros comentarios, apunta que aquellas medidas, más que a influir en el curso del dólar, se dirigen a aliviar las tensiones que se han estado manifestando en el seno del Sistema Monetario Europeo como consecuencia de la presión que se ha ejercido sobre el DM. "Para mantener la paridad del franco frente al marco, el Banco de Francia se ha visto obligado a

---

(1) Como es sabido, el tipo de descuento es el precio al que los bancos centrales prestan al sistema bancario con la garantía de valores.

elevar los tipos de interés en un momento en que un crecimiento lento y el elevado paro habrían aconsejado una política más expansiva".

Al bajar los tipos de interés alemanes -lo que hace que se amplíe la diferencia con los Estados Unidos- el Bundesbank hace menos atractiva la conversión de dólares en marcos; y al reducirse la presión sobre el marco les resulta más fácil a los franceses sostener su moneda frente al DM. "Los alemanes estaban realmente preocupados por el SME", comentaba Stephen Marris, quiene añadía que los tipos de interés no resultan muy eficaces para estimular la economía". Por esto entendía que las alteraciones de los tipos son medidas más políticas que económicas, y es desde esa perspectiva cómo deben ser valoradas.

Por lo demás, se duda que todo ello represente mucho en favor de la estabilización de los mercados de cambios. Para esto sería indispensable la colaboración de Norteamérica, y esta no querrá comprometerse, a corto plazo, a sostener el dólar elevando sus tipos de interés. Esta subida de los tipos en Estados Unidos, después del "crash" de octubre y de su esperado impacto en el consumo, podría provocar una grave recesión en los meses que han de preceder a la elección presidencial, razón por la cual debe descartarse. "Washington es como Disneylandia. La realidad no cuenta y sólo se trata de pasar el tiempo".

* * *

Además de las dos medidas citadas -créditos subvencionados y reducción del tipo de descuento- el gobierno alemán se

propone emprender otras acciones destinadas a calmar la presión internacional sobre su país "para que haga algo". Una de ellas es la inversión en el Bundespost, o servicio de correos y telecomunicaciones, que de 18,5 m.m. de DM pasaría a 20 m.m. en 1.988. Otra actuación prevista se refiere a posibles desregulaciones que introdujeran mayor flexibilidad en la economía. Esas desregulaciones afectarían al horario comercial -que se ampliaría durante un día a la semana- así como a las telecomunicaciones, que podrían ser objeto de alguna liberalización.

Todas esas medidas, con todo, no convencen a los críticos del gobierno, que las consideran insuficientes. "No es más que cosmética", asegura Hans Apel, el antiguo ministro de Hacienda social-demócrata, según el cual harían falta unos mayores estímulos para evitar una recesión que estima próxima.

* * *

III. EL COMPORTAMIENTO ECONOMICO PREVISTO EN LOS PAISES DE LA O.C.D.E.

RESUMEN DE PREVISIONES REALIZADAS ANTES DE LA CRISIS [a,b]

Tasas anuales desestacionalizadas

	1986	1987	1988	1989	1987 II	1988 I	1988 II	1989 I	1989 II
	Porcentajes de variación sobre el periodo precedente								
PNB en Volumen									
Estados Unidos	2.9	2.50	2.75	2.50	2.75	2.75	2.50	2.50	2.25
Japón	2.4	3.50	3 75	3.50	4.50	3.50	3.50	3.75	3.75
Alemania Federal	2.5	1.25	1.75	1.50	2.50	1.25	2.25	1.25	1.75
OCDE Europa	2.7	2.25	2.00	2.00	2.50	1.75	2.00	2.00	2.00
OCDE TOTAL	2.8	2.75	2.50	2.50	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50
Demanda Interior total en volumen									
Estados Unidos	3.9	2.00	1.75	2.00	1.75	1.75	2.00	2.00	2.00
Japón	4.0	4.25	4.25	3.50	5.75	4.00	3.75	3.50	3.50
Alemania Federal	3.7	2.50	2.25	2.00	3.25	1.75	2.50	1.50	2.00
OCDE Europa	4.0	3.00	2.50	2.25	3.25	2.25	2.50	2.25	2.25
OCDE TOTAL	3.8	2.75	2.50	2.25	3.00	2.25	2.50	2.25	2.25
Inflación (indice de precios implícitos del PNB/PIB									
Estados Unidos	2.6	3.25	4.25	4.75	4.00	4.25	4.50	4.75	4.75
Japón	1.8	-0.25	1.00	1.75	0.25	1.25	1.50	1.75	2.00
Alemania Federal	3.1	2.50	1.75	1.75	1.50	2.00	2.00	1.75	1.75
Francia, R.Unido, Italia, Canadá	4.8	4.25	4.50	4.25	4.50	4.25	4.25	4.25	4.25
Otros paises de la OCDE	7.6	6.50	5.50	5.25	5.50	5.50	5.50	5.25	5.25
OCDE TOTAL	3.8	3.50	3.75	4.00	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00
	Miles de millones de dólares								
Balanza por cuenta corriente									
Estados Unidos	-141.30	-153.00	-135.00	-125.00	-151.00	-140.00	-129.00	-126.00	-125.00
Japón	85.80	84.00	78.00	85.00	76.00	77.00	79.00	83.00	88.00
Alemania Federal	37.10	41.00	35.00	32.00	39.00	36.00	34.00	33.00	32.00
OCDE TOTAL	-21.50	-41.00	-51.00	-48.00	-54.00	-54.00	-48.00	-48.00	-47.00
OPEP	-33.70	-12.00	-7.00	-4.00	-8.00	-8.00	-7.00	-5.00	-3.00
Paises en desarrollo no productores de petróleo	-8.9	3.00	4.00	0.00	4.00	5.00	4.00	2.00	-2.00
	En porcentaje de la población activa								
Desempleo									
Estados Unidos	7.0	6.25	5.75	5.50	5.75	5.75	5.50	5.50	5.50
Japón	2.8	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.25
Alemania Federal	8.0	8.00	8.00	8.25	8.00	8.00	8.00	8.25	8.25
OCDE Europa	10.9	10.75	11.00	11.00	10.75	10.75	11.00	11.00	11.00
OCDE TOTAL	8.3	8.00	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	8.00
	Porcentajes de variación sobre el periodo precedente								
Comercio mundial [c]	4.7	3.25	4.75	4.75	5.00	4.75	4.75	4.75	4.75

a) Las hipótesis sobre las que se basan las previsiones son las siguientes:

- Las políticas en vigor o anunciadas permanecen inalteradas
- Los tipos de cambio no varían con respecto al nivel del 1 de septiembre de 1987; en particular 1$=141,6 yenes y 1,81 marcos alemanes;
- Precio en dólares de las importaciones de petróleo de la OCDE (fob)= 18 dólares barril.

b) Este cuadro sintetiza las previsiones del Secretariado tal y como figuran en los restantes documentos elaborados para esta reunión. Han sido realizados con anterioridad a la crisis del mercado bursátil. Las previsiones revisadas serán presentadas a la reunión del Grupo de Trabajo sobre perspectivas económicas a corto palzo.

c) Media aritmetica de las tasas de crecimiento de importaciones y exportaciones mundiales en volumen.

Las restantes previsiones han sido elaboradas a partir de los datos recogidos antes del 12 de octubre de 1987.

IV. PREVISIONES ECONOMICAS SOBRE ESPAÑA ANTES DE LA CRISIS

	1986	1987	1988	1989
PIB (tasa de variación sobre año anterior)	3,40	4,75	3,25	3,00
Demanda interior (tasa de variación sobre año anterior)	6,1	7,1	5,3	4,3
Inflación (tasa de variación anual del índice de precios implícito del PIB)	11,5	5,1	4,0	3,5
Balanza por cuenta corriente (miles de millones de dólares)	4,2	2,0	-1,7	-2,5
Desmpleo (porcentaje sobre la población activa)	21,5	20,6	20,0	19,5

Fuente: Elaboración FIES con datos de previsiones de la OCDE

DIMENSION Y CONCENTRACION DE ENTIDADES FINANCIERAS

- Introducción
- Reflexiones sobre la dimensión y concentración de entidades financieras
- Opiniones:

A. GARMENDIA: "Concentraciones-fusiones, marco general de actuación para las Cajas de Ahorros

J.A. MAROTO: Algunas cuestiones relativas al problema de la concentración bancaria

J. VIVES: Concentración bancaria y competitividad

INTRODUCCION

Desde el pasado 19 de noviembre la noticia financiera básica que ha acaparado la atención de los medios de comunicación ha sido, sin lugar a dudas, la anunciada oferta pública de adquisición (la OPA) de acciones de Banesto por el Banco de Bilbao con el objetivo de llegar a una integración de ambas entidades. Un proceso finalmente truncado que ha traído al debate público una diversidad de temas que van desde la racionalidad económica de construir una entidad financiera de gran dimensión, competitiva, de cara a la construcción del mercado único europeo en 1992, hasta los aspectos más concretos relativos a la forma en que se ha pretendido instrumentar la operación mediante una oferta pública y un cange de acciones.

La prensa diaria y los restandes medios de opinión han / ofrecido detalladamente la crónica de este proceso. Una crónica no concluída toda vez que aún continúan manifestándose distintas opiniones profesionales, técnicas y políticas sobre tan polémico tema, a la vez que se desconocen todavía los cambios estratégicos que de él puedan derivarse para la actuación futura de los grandes grupos bancarios españoles.

En ese marco de referencia, se ha considerado de interés ofrecer a nuestros lectores un material informativo y de opinión que le permita completar y vertebrar sus propios juicios. Por ello, el contenido de esta sección de Cuadernos de Información Económica, se integra por cuatro distintos trabajos.

El primero de ellos titulado "Reflexiones sobre la dimensión y concentración de entidades financieras", trata de proporcionar un repaso de síntesis sobre los distintos aspectos / económicos implicados en el tema genérico de la dimensión de / las instituciones financieras, a la vez que resume las principales conclusiones de los estudios empíricos realizados sobre

este tema en la economía española.

Los restantes trabajos transmiten una opinión técnica de urgencia de tres cualificados expertos:

*Agustín Garmendia, Secretario General Técnico de la Federación de Cajas de Ahorros Vasco Navarras, que opina sobre la concentración-fusión, desde el punto de vista de las Cajas de Ahorros.

*Juan Antonio Maroto Acín, Catedrático de Economía de la Empresa, de la Universidad de Valladolid, que añade nuevas reflexiones sobre los problemas de la concentración bancaria y aporta datos sobre la experiencia norteamericana, y

*Javier Vives, Profesor del Instituto de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Barcelona, que se refiere más específicamente a la relación entre concentración bancaria y competitividad.

REFLEXIONES SOBRE LA DIMENSION Y CONCENTRACION DE ENTIDADES FINANCIERAS.

Una oportunidad perdida.

El 19 de noviembre, el Banco de Bilbao se dirigía al Banco Español de Crédito para el inicio de conversaciones -según el comunicado oficial- de cara a la realización de un proyecto de integración de ambas entidades, a fin de constituir un único grupo bancario y financiero plenamente competitivo, tanto a nivel nacional como internacional.

Catorce días más tarde, el 3 de diciembre, el Presidente del Banco de Bilbao anunciaba la retirada de la Oferta Pública de Adquisición de acciones de Banesto y el diferimiento -que no el definitivo abandono- del proyecto de fusión planteado inicialmente.

Entre ambas fechas se inscribe un abigarrado proceso cuya crónica han ofrecido puntualmente los medios de comunicación, cuyo desafortunado final, da al traste con el intento de construir, sin grandes traumas, una unidad financiera española más adecuada que las actuales, por su dimensión/ y eficacia, para afrontar la competencia y situar a la Banca española en un lugar más acorde con la dimensión económica y financiera de España, en el ranking internacional de entidades financieras. Una vez más, la sociedad española, ha perdido la oportunidad de lograr una homologación real, de una parcela importante de su tejido institucional, a la dimensión y eficacia de los países más avanzados. Por el momento al menos las columnas de The Banker tendrán que seguir pasando sin la presencia de un gran Banco español entre los primeros situados en su habitual ranking.

Tradicionalmente, los estudiosos del sistema financiero español y particularmente de las entidades bancarias, han destacado cinco notas características de su estructura:

1°) El excesivo número de instituciones. La banca española con 134 entidades, se presenta excesivamente atomizada, siendo su proporción en el número de bancos totales de la CEE, mayor que la importancia relativa del crédito en España, sobre el crédito total en el conjunto de paises comunitarios.

2°) La dimensión bancaria en España es baja en términos relativos. El primer banco español, por dimensión, se sitúa en las proximidades del número 100 en una ordenación internacional y sus activos sobre el PIB es el más bajo de la relación de los primeros bancos en todos los países comunitarios, salvo en Grecia, Dinamarca, Irlanda y Portugal.

3°) La banca española tiene un elevado número de sucursales y oficinas, con una media de habitantes por oficina del 47% de la cifra correspondiente al conjunto de los países de la Comunidad. Siendo, por otra parte, el número de empleados por oficina la mitad, aproximadamente que en los países comunitarios, lo que da idea de su baja dimensión relativa.

4°) La productividad bancaria es comparativamente baja. El volúmen de crédito por oficina es algo más de la cuarta parte -y por empleado aproximadamente la mitad- que en los países comunitarios, como promedio.

5°) A pesar de ello, la banca española obtiene unos elevados resultados que, en proporción a los activos totales/medios, antes de impuestos y provisiones, es muy superior -entre 2 y 5 veces- a la relación correspondiente de los países de la Europa comunitaria.

Pese al proceso de modernización del sistema financiero español abordado en los años 70 y particularmente a partir de 1977, España sigue siendo diferente de Europa en la estructura de sus instituciones financieras, como fruto del proceso histórico complejo seguido por el sistema bancario español, en comparación con el de la mayoría de los países de nuestro entorno.

Las lecciones de la experiencia

A medida que avanza el desarrollo económico y financiero de los distintos países, la experiencia demuestra que en cada uno de ellos se va identificando un grupo o núcleo de grandes bancos que se diferencian progresivamente del resto de las entidades financieras por su dimensión y por la amplitud de su operatoria, tanto en el rango de actividades como en la amplitud espacial con que prestan sus servicios.

Gran Bretaña es quizás el ejemplo más típico de país en el que las instituciones bancarias han ido desarrollándose a partir de dimensiones relativamente modestas en sus orígenes, mediante fusiones y absorciones entre instituciones. En la mayoría de los países de la Europa continental, los grandes bancos, lo eran relativamente ya en sus orígenes, como fruto de su nacimiento para atender las necesidades financieras de grandes empresas y proyectos, como los ferrocarriles. La universalización de la actividad bancaria ha conducido paulatinamente a una convergencia de los grandes bancos en todos los países y con independencia de su origen histórico, hacia una amplia gama de productos y servicios ofrecidos también a parcelas cada vez más amplias de clientes.

El fuerte crecimiento en la dimensión de las entidades bancarias se produjo como fruto de la expansión econó-

mica generalizada de la década de los 60. Salvo en Estados - Unidos cuyo fortalecimiento bancario se produce desde la Segunda Guerra Mundial, en los demás países y particularmente/ en Europa, las grandes unidades bancarias se van gestando en la segunda mitad de los años 60, como reflejo de la expansión comercial e industrial vinculada al propio nacimiento de la/ CEE. De esas fechas datan el Amro Bank de Holanda (64), la - BNP francesa (1965) y la Societé Generale de Banque en Belgica (1965), entre otros.

Con independencia de los perfiles concretos de la/ aparición de grandes bancos en los distintos países, cinco - aspectos de la evolución histórica tienen particular interés:

1) La vinculación entre la expansión bancaria y el desarrollo de los grandes bancos, con el propio desarrollo industrial de los diferentes países.

2) La universalidad del proceso de dimensión creciente de las entidades bancarias. Antes o después es un fenómeno que se ha presentado con generalidad en todas las economías.

3) Lo que podría denominarse un cierto "darwinismo" financiero. Las grandes instituciones han terminado deglutiendo a otras más pequeñas como un medio/ de adquisición de mayor peso en el sistema, sin que - ello haya supuesto necesariamente la reducción de/ la competencia.

Las fusiones han tendido, por otra parte, a presentarse en el tiempo como un mecanismo en cadena. Una vez realizada una fusión, la réplica defensiva de otras instituciones ha sido imitar esa tendencia para no quedar aislada o fuera de juego en el/ mercado competitivo.

4) La crisis de instituciones financieras, sea por inadecuada gestión o por su estrecha vinculación a sectores industriales en baja, ha sido un elemento claramente propiciador de las fusiones bancarias./ Las entidades más sanas han absorbido a las que - presentaban situaciones de dificultad.

5) La posición de la autoridad -al menos su acti-- tud no negativa-ha sido históricamente un factor - clave en los procesos de fusión e integración de - entidades financieras.

No es preciso remontarse ampliamente en la Historia para entender que buena parte de estas notas características han estado presente en el desarrollo bancario español. Sin - embargo es un proceso con algunos caracteres diferenciales - que derivan de tres hechos clave:

* Su retraso en el tiempo, como reflejo de la tardía incorporación de España al proceso de desarrollo industrial.

* El caracter excesivamente reglamentista del Sistema Financiero Español hasta finales de la década de los 70 que ha impedido la penetración de los - aires competitivos y la búsqueda de la eficiencia/ en el comportamiento bancario.

* La vigorosa presencia de otros intermediarios - fundamentalmente las Cajas de Ahorros, cuyas peculiaridades jurídicas y sociales y su esencial diferencia respecto a los bancos ha actuado de elemento de contención al proceso de concentración.

La experiencia revela, por tanto, una clara tendencia hacia la concentración bancaria y a la luz de la misma,/

la situación española reviste más las características de un proceso inacabado y retrasado en sus coordenadas históricas, que de un modelo diferente de comportamiento al de los sistemas del resto de Europa.

Las cotas actuales del debate sobre dimensión bancaria, tras el fuerte proceso de cambio experimentado en el sistema financiero español en la última década, son diferentes a las del pasado. La innovación intensa que la actividad financiera ha experimentado, la internacionalización del negocio bancario, y las notas de desintermediación y titularización de activos financieros que han caracterizado el curso reciente del sistema financiero presentan un panorama distinto, en el que esas características se refuerzan y apuntan a la conveniencia de un redimensionamiento de las entidades bancarias en torno a dos ejes fundamentales: la necesidad de una actividad diversificada, dentro de un marco de incertidumbre y la posibilidad de tener acceso a un mercado internacional amplio y competitivo.

Sin embargo, estas tendencias actuales no hacen perder interés, sino que refuerzan, los argumentos en favor de una mayor dimensión de la banca española, derivados de la pura racionalidad económica y de la existencia de economías de escala.

La tradicional argumentación en favor de la existencia de economías de escala en el sistema bancario, al igual que en otras industrias y sectores, se ha visto intensificado en epoca reciente como fruto de la creciente e intensiva penetración de la revolución tecnológica en el mundo financiero.

La racionalidad económica de una mayor dimensión bancaria.

En su reciente Informe, Jack Revell(1) ofrece un útil repaso de los factores económicos que pueden estar en la base de una mayor dimensión en el negocio bancario y analiza con especial detenimiento -y con cierta tibieza en su posición personal- la existencia de economías de escala en el sistema financiero.

Ya en 1987, la Fundación FIES de CECA, había patrocinado un importante trabajo de Oscar Fanjul y Fernando Maravall(2) sobre la eficiencia del sistema bancario español, publicado en 1985 y poco más tarde en 1984, Eugenio Pellicer (3), actual Director General de la Caja de Ahorros de Valencia realizaba un nuevo trabajo sobre los costes en el sistema bancario español. Existe por tanto, una relativa riqueza/ informativa y algunos estudios empíricos que nos permiten extraer un conjunto de conclusiones de cierto interés.

Siguiendo a Revell, podemos sintetizar en seis las razones económicas que históricamente se han esgrimido en favor del aumento en la dimensión bancaria por la vía de fusiones o absorciones de entidades:

---

(1) J. Revell. "Mergers and the Role of Large Banks". Institute of European Finance. 1987. La versión castellana del capítulo 9 que constituye su resumen y principales conclusiones se encuentran en el n° 8 de Cuadernos de Información Económica.

(2) O. Fanjul y F. Maravall. "La eficiencia del sistema bancario español". Alianza Universidad-Madrid 1985.

(3) E. Pellicer. "Los costes en el sistema bancario español" Caja de ahorros de Valencia. 1985.

1. La existencia de economías de escala y de diversificación en el negocio bancario.

2. La exigencia de una gran dimensión para atender las necesidades financieras de los grandes clientes.

3. Las ventajas derivadas de la racionalización de la red de sucursales.

4. La importancia de la dimensión de cara a la competencia internacional.

5. La necesidad de mayores dimensiones para la competencia interna con bancos extranjeros.

6. Económías en el uso de los medios informáticos y en la automatización.

Resultados empíricos sobre las economías de escala en la Banca española.

La presencia de economías de escala en el sistema/ financiero, entendidas como una tendencia hacia la reducción de los costes medios de explotación conforme se avanza en la dimensión de las entidades, ha sido un tema ampliamente debatido. En un terreno académico, las posiciones de los autores son muy diversas.

Hay quienes piensan que no hay una presencia permanente de economías asociadas al crecimiento de la dimensión/ y que las que existen son cada vez menos intensas, esto es,/ se agotan al alcanzar niveles relativamente modestos en la - dimensión bancaria de forma tal que avanzar en el sentido de incrementar la escala, no aporta sustanciales reducciones en los costes. Más recientemente, sin embargo,(4) algunos auto-

(4) Vid. en este sentido: W. Hunter y S. Timme. "Concentration and -- Innovation: Striking Balance in Deregulation" en Economic Review del Federal Reserve Bank of Atlanta. Enero-febrero 1987 pg. 11 y ss.

res opinan que la creciente tecnificación del negocio bancario, la penetración de la informática, la robótica y la telemática, genera costes fijos importantes, cuyo peso unitario/ se irá reduciendo sustancialmente conforme aumenta el volúmen de operaciones, dada la relativa estabilidad de tales costes.

Parece lógico puntualizar que en todo caso, la -- existencia de economías de escala en la banca, no es un tema de validez universal, depende crucialmente de cada realidad/ financiera concreta. Depende, por otra parte, del grado de - libertad con que el sistema financiero opera y de la intensidad con que la innovación tecnológica haya penetrado en el - sistema generando costes susceptibles de reducir su importancia unitaria a medida que aumenta la escala de producción de servicios y productos financieros.

En España, los estudios empíricos antes mencionados aportan tres conclusiones básicas, sobre este punto:

1°) En los servicios bancarios, los costes unitarios de transformación se reducen con la dimensión de la entidad, particularmente cuando ésta se mide por el valor medio de los depósitos. También se - aprecian economías de escala en relación con el número de cuentas por oficinas.

En algunas relaciones, tales como respecto al/ número de oficinas, los rendimientos son constantes. Sin embargo en ningún caso existe evidencia - empírica de que existan deseconomías de escala en/ la banca española.

Posiblemente en la raiz de esas economías, en/ muchos casos apreciables, se encuentra la mayor especialización de la mano de obra utilizada, con el

consiguiente incremento de productividad. Otro factor importante se encuentra en la mayor seguridad/ de los bancos más grandes respecto a los pequeños/ que les permite una gestión más adecuada de su activo -y por tanto más rentable- en la seguridad de que siempre van a tener una amplia capacidad de - respuesta incluso en situación de emergencia, a la demanda de su clientela. Esa mayor seguridad atrae, por otra parte, depósitos de mayor volúmen que generan relativamente menores costes operativos.

Las ventajas de las economías de escala se presentan con especial intensidad en servicios tales/ como medios de pagos, red de sucursales y tiene un campo especialmente abonado en la utilización de - medios tecnológicos y de personal muy especializado.

2°) Una segunda conclusión de los estudios empíricos que se deriva con toda rotundidad de los datos disponibles es la existencia de economías de escala, asociadas al proceso de diversificación de productos y servicios, en la línea de acercamiento al diseño del negocio bancario, como banca universal.

La discontinuidad de equipos de tratamiento de la información o la especialización singularizada/ de determinadas prestaciones laborales, hace que - una parte sustancial del coste sea común para una/ amplia gama de productos.

En este sentido, los bancos con mayor dimensión tienen más posibilidades de incorporarse al proceso de innovación diversificando sus servicios con/ costes adicionales relativamente bajos.

3°) La existencia de economías de escala asociadas al proceso de diversificación de servicios y de universalización del negocio bancario, no implica necesariamente la pérdida de competencia. En primer lugar porque la rivalidad entre un número pequeño de grandes instituciones puede ser más activa que entre muchas pequeñas entidades en situación de desigualdad comparativa.

Por otra parte, la diversificación de operaciones permite una mayor especialización y por tanto una competencia más intensiva en cada línea de actividad.

Las ventajas de reducción de costes medios en la gran banca universal no significa la imposibilidad de su coexistencia con entidades financieras de menor dimensión, si éstas encuentran las líneas de mercado en que tienen ventajas comparativas, asociadas a veces con un tipo de clientela determinado o con una zona geográfica particularizada.

Como concluye Pellicer en su citado trabajo(5) "Los rendimientos crecientes y constantes, fundamentalmente en los costes de transformación, muestran la existencia de unas ventajas de tamaño".

También Fanjul y Maravall(6) afirman: "Así, se ha encontrado, tanto para Cajas de Ahorros como para Bancos, economías en relación con el tamaño, medido éste por el valor de los depósitos".

(5) Op. cit. pg. 32.
(6) Op. cit. pg. 163.

Ello no quiere decir sin embargo que el camino de la ampliación de la dimensión de las entidades, sobre todo por la vía de la fusión, esté exento de dificultades. Y, con frecuencia se señalan las complejidades inherentes a la existencia inicial de una duplicidad de organizaciones, reales de oficinas, personal etc. Estas dificultades apuntan sin embargo más ala conveniencia de una programación adecuada de la fusión que su abandono.

Otros factores en el debate sobre la dimensión bancaria.

No todo, sin embargo, es un problema de economías de escala en la discusión sobre la conveniente dimensión de las instituciones bancarias.

La conveniencia de una mayor o menor dimensión es también un reflejo de la propia conceptualización sobre el futuro del negocio bancario.

José A. Sánchez Asiain, Presidente del Banco de Bilbao ha expuesto reiteradamente su visión de la actividad bancaria en un horizonte temporal más dilatado (7). El punto de partida de su posición es la globalización del mundo fi-

---

(7)J.A. Sánchez Asiain: "Reflexiones sobre la Banca. Los nuevos espacios del negocio bancario". Discurso de recepción en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Madrid, 1.987.

nanciero, en el sentido de la mayor integración de los sistemas financieros nacionales en un marco de creciente competitividad, tanto entre entidades bancarias propiamente dichas, como entre estos gastos intermediarios financieros y no financieros. Cinco fuerzas básicas están detrás de este proceso:

* La desregulación o liberalización creciente de los sistemas financieros nacionales.
* La menor intervención operativa de la autoridad financiera y el desplazamiento del acento de la supervisión hacia los aspectos de seguridad y eficacia en la gestión.
* El crecimiento imparable de la innovación como respuesta a la demanda cada vez más sofisticada de una clientela cada vez más informada.
* La titularización que reduce sustancialmente la clásica intermediación bancaria.
* La penetración creciente de la tecnología en el mundo financiero y bancario.

Ese marco globalizador conduce hacia la concentración financiera "dadas las oportunidades que ofrece la globalización a los más grandes para actuar simultáneamente en todos los mercados", y paradójicamente a la caída del modelo de banca universal ante la imposibilidad para una entidad por grande que sea de operar en todos los mercados y productos, lo que abre la puerta al reforzamiento de la cooperación nacional e internacional entre bancos y otras instituciones para complementar sus capacidades en el orden espacial, en el diseño de productos y en el acceso a los diferentes mercados financieros.

Una visión de futuro sobre el que parece existir un amplio consenso, aunque no todos los que se han acercado al -

tema concluyan la necesidad de caminar hacia mayores dimensiones institucionales por el camino de la fusión de unas entidades por otras.

Algunas conclusiones.

Cinco principales conclusiones se derivan de los argumentos y análisis cuyo contenido fundamental se ha intentado resumir en las páginas anteriores. Son éstas:

1ª En la actividad bancaria, en España y con los instrumentos de análisis en este tipo de estudio, se detecta la existencia de economías de escala, en las funciones de costes de transformación, con generalidad para la mayoría de los servicios bancarios, sin que exista, por el contrario evidencia empírica de deseconomías de escala o costes medios crecientes en las diferentes actividades.

Existen también, en forma contundentes economías de escala relacionadas con el proceso de diversificación de productos y servicios en la línea de ascenso hacia la universalización del negocio bancario.

De suyo, por razones económicas, el único límite a la dimensión bancaria es el que viene impuesto por la necesaria solvencia y liquidez de las instituciones.

2ª El proceso de avance en la dimensión, como fruto mayoritariamente de fusiones y concentraciones entre instituciones financieras es universal y parece existir una cierta naturalidad en el mecanismo de absorción de entidades pequeñas y medianas por grandes instituciones con el doble propósito de sanear a las primeras cuando entran en situación crítica y de potenciar a las segundas dentro del mercado nacional.

3ª Además de los aspectos asociados a la existencia de economías de escala, la tendencia hacia un mayor dimensionamiento de las entidades bancarias persigue otras finalidades tales como la competencia en los mercados internacionales, la defensa ante la penetración de la banca extranjera en los mercados nacionales, y la reorientación del negocio bancario en un sistema financiero globalizado, innovador y competitivo.

4ª La existencia de un núcleo de grandes entidades financieras no tiene que producir necesariamente restricciones a la competencia, toda vez que éstas coexisten con otras instituciones de menor dimensión.

Entidades financieras -como las Cajas de Ahorro- con una clientela especializada y un ámbito español preferente pueden subsistir siempre que desarrollen su actividad en aquellos tramos en que tienen ventajas comparativas, y complementen su papel financiero con otros mecanismos de colaboración institucional.

5ª Dimensión no es sinónimo de rentabilidad. De cara al mundo financiero que se diseña en el futuro la mayor dimensión se presenta como una condición necesaria pero no suficiente. La adecuada gestión y la solvencia son factores fundamentales para

asegurar que, para cualquier dimensión, la empresa financiera sea un proyecto con racionalidad económica y adecuada rentabilidad.

Parece, en consecuencia que, en la banca española, al menos, el futuro será testigo de concentraciones y fusiones en busca de una dimensión que optimice el resultado de la actividad bancaria en un mundo financiero cada vez más integrado internacionalmente y más competitivo entre instituciones muy diversas, aunque tal vez, el camino a seguir no discurra necesariamente por el mecanismo de las ofertas públicas de adquisición de acciones.

CONCENTRACIONES-FUSIONES, MARCO GENERAL DE ACTUACION PARA LAS CAJAS DE AHORROS.

Agustín Garmendia Iribar
Secretario General Técnico de la
Federación de Cajas de Ahorros
Vasco-Navarra.

El fenómeno de las concentraciones y fusiones, desde hace tiempo ha estado presente entre las preocupaciones principales de los rectores de nuestras Cajas de Ahorros y en consecuencia ha sido objeto de numerosos estudios y aproximaciones.

En el ambiente de "revuelo" general que se ha producido en el mundo financiero español, una vez hecho público el intento de fusión del Banco de Bilbao y Banesto, parece conveniente hacer un análisis del tema tratando de establecer un marco de referencia para la actuación de las Cajas de Ahorros.

El sistema financiero de todos los países occidentales se caracteriza en la actualidad por un proceso de cambio y de innovación rapidísimo. Este proceso de constante innovación financiera, no es más que la respuesta por parte de los agentes del sistema financiero a los profundos cambios que se producen en su entorno, y que de forma resumida podemos describir en cuatro grandes grupos:

- Aumento feroz de la COMPETITIVIDAD con una tendencia general a la equiparación de las facultades operativas de las entidades financieras, con una intensificación de la competencia entre los agentes tradicionales ante la saturación de los mercados -

financieros y la aparición de nuevos competidores tanto bancarios como no bancarios, como resultado de un proceso de multinacionalización de la banca y de un proceso de desintermediación.

La INTERNACIONALIZACION que se está produciendo en todos los ámbitos de la actividad económica, tiene sus propias características en el entorno financiero. La reciente entrada de España en la Comunidad Europea en el marco de su propia renovación en el horizonte de un mercado único para 1992 provoca un imparable proceso de liberalización en los mercados financieros y de capitales. La dimensión es un factor determinante de la competitividad bancaria a nivel internacional si bien la propia internacionalización de los sistemas financieros puede dar lugar a fórmulas de cooperación entre entidades de diferentes países.

- La optimización de la RENTABILIDAD es sin duda el norte decisivo que inspira la gestión de las entidades financieras. La mejora de la productividad, la reestructuración de las políticas de precios, la retribución de todo tipo de servicios financieros, la racionalización de los costes de explotación, principalmente de personal e informáticos y el control del riesgo son premisas básicas que definen dicha gestión.

- Las NUEVAS TECNOLOGIAS, con los avances espectaculares que se están produciendo en los procesos de almacenamiento y transmisión de información, constituyen sin duda alguna la variación más revolucionaria que está experimentando el entorno financiero.

Una primera aproximación al mundo internacional de las Cajas de Ahorros lleva consigo el encontrarse con esquemas muy distintos, que obedecen tanto a razones históricas como de configuración económico financiera de cada país.

En base a la información recogida por el Instituto Internacional de Cajas de Ahorros, conviene analizar el cuadro general que recoge la evolución del número de Cajas de Ahorros en distintos países europeos y en Estados Unidos en el período 1960-84.

PAIS	1960	1970	1980	1981	1982	1983	1984
AUSTRIA	175	170	145	131	130	128	128
ALEMANIA (RFA)	886	832	599	598	595	592	591
DINAMARCA	447	337	168	160	151	151	149
ESPAñA	82	87	79	79	79	80	78
FRANCIA	581	549	472	471	468	465	460
GRAN BRETAñA	83	75	17	16	16	4	4
ITALIA	89	90	88	87	87	87	87
NORUEGA	600	486	322	296	270	253	227
HOLANDA	243	153	59	44	39	37	32
SUECIA	434	273	164	162	160	155	149
FINLANDIA	390	327	275	274	272	270	263
ESTADOS UNIDOS	519	497	463	448	424	389	383

Fuente: Instituto Internacional de Cajas de Ahorro. Ginebra.

A nivel global de la CEE, el número total de Cajas de Ahorros pasó de 2.384 Cajas en 1958 a 1.340 Cajas en 1984, lo que significó una reducción superior a un 40%. Los países más afectados por las disminuciones fueron aquellos en los que existían Cajas de Ahorros de muy pequeñas dimensiones,

destacando en este sentido los países Nórdicos (Dinamarca paso de 447 a 149, Noruega de 600 a 227, Suecia de 434 a 149 y Finlandia de 390 a 263). También cabe señalar a los Paises Bajos de 243 a 32 Cajas; en este último país el coeficiente de garantía fué utilizado como motor instrumento de fusiones. El fenómeno concentrador más importante se ha desarrollado en el Reino Unido en donde se ha pasado de 83 a 4 Cajas.

En Alemania, donde en las mismas fechas se pasó de 886 a 591, existe una estructura muy potente de las Cajas de Ahorros (son claros líderes en el mercado financiero con una cuota de mercado superior a la Banca); la experiencia alemana ofrece sus propias características con Cajas de Ahorros de fundación pública y una total identificación territorial de carácter municipal y regional y apoyadas por unas completas y eficaces Asociaciones Regionales y Bancos Regionales (Landesbank).

Hay dos países, en los que el número de Cajas de Ahorros ha tenido muy ligeras modificaciones en un período tan amplio de tiempo: Italia de 89 a 87 Cajas de Ahorros y España de 82 a 78. Italia es uno de los países donde más polémica y discusiones ha levantado el proceso de fusiones de las Cajas de Ahorros. (Es interesante en este sentido analizar con detenimiento las actas de las convenciones de Spoleto y Bolonia, celebradas ambas en 1984).

Analizando comparativamente las cuentas de resultados de nuestras Cajas con las de las Cajas Europeas, se desprende que los resultados de explotación de nuestras Cajas son superiores a la media europea; ello se debe a que hasta el momento, las condiciones de mercado han permitido trabajar con unos márgenes superiores a los europeos, aunque cabe señalar que los gastos de explotación de nuestras Cajas

son también más elevados. La gran interrogante viene dada por el hecho de que, del proceso convergente de nuestro sistema con los demás sistemas europeos, parece razonable pensar que en un futuro, no muy lejano, se producirá una equiparación de los márgenes de intermediación con los europeos. La conclusión evidente conduce a la necesidad de racionalizar las estructuras de gastos y adecuar su proporcionalidad relativa con el tamaño y los Balances de las Cajas.

Es en este entorno en donde debemos contemplar qué puede aportar un proceso de concentración-fusión.

Los objetivos de una fusión pueden pertenecer a dos ámbitos distintos:

- Búsqueda de complementariedades y sinergias en el plano productivo, organizativo o comercial.
- Obtención de economías de escala en los costes operativos.

¿Qué ventajas ofrece en principio un proceso de fusiones?

- El incremento de dimensión resultante de una fusión permite, en principio, abaratar la inversión y mantenimiento de complejos equipos informáticos, así como puede permitir el acceso a nuevas tecnologías no abordables individualmente.
- Al ser la dimensión un elemento decisivo en el negocio internacional, una fusión fortalece sin duda el proceso de internacionalización de una entidad y su oferta de servicios internacionales. Al mismo tiempo una fusión permite aumentar la expansión geográfica y sectorial.

- Dado el alto contenido tecnológico de la mayoría de los nuevos productos y servicios, la mayor base tecnológica derivada de una fusión puede ofrecer una mejor disposición para la oferta de los mismos. No olvidemos que aunque la distribución de productos financieros hacia los clientes debe hacerse de forma capilar, la producción de muchos de ellos es intensiva en capital tanto humano como técnico.
- Finalmente una fusión puede llevar a obtener economías de escala, reduciendo los costes operativos medios resultantes de un aumento del nivel de actividad.

De múltiples estudios realizados, parece derivarse que si bien las economías de escala pueden ser fáciles de detectar en algunas ramas industriales, son más difíciles de estimar en las entidades financieras. De hecho, a menudo se suele afirmar que las economías de escalas no existen en el negocio bancario.

De recientes estudios empíricos realizados en entidades financieras españolas parece derivarse que:

- Los costes de transformación muestran economías de escala en relación con el volúmen gestionado por la entidad.
La fusión de entidades permite ahorrar duplicidades de servicios, especialmente en los servicios centrales. En una entidad resultante de una fusión, se pueden conseguir aumentos de eficacia en la red de oficinas, a través de reorganizaciones, supresión de oficinas duplicadas, etc.
- Los costes financieros no ofrecen economías de -

escala, e incluso pueden aparecer ligeras deseconomías. Dado el efecto compensación ejercico por los costes financieros, los costes totales presentan también economías de escala aunque más débiles que los costes de transformación.

Sin embargo, no puede pensarse que toda fusión sea exitosa; de hecho, son numerosos los ejemplos de fracasos. En particular, cabe señalar una serie de factores que pueden contrarrestar las ventajas iniciales de una fusión:

- La fusión de entidades que trabajan en el mismo territorio puede conllevar inconvenientes en relación con la disminución de la competencia en el mercado y con el peligro de pérdida de la cuota de mercado total.
- Las economías de escala en las entidades financieras constituyen un tema complejo y pueden presentarse en determinados casos importantes deseconomías de escala.
- El proceso de reorganización interna que sigue a una fusión puede ser un proceso traumático, que puede poner en peligro los logros potenciales de la fusión.

Dada la complejidad del tema, la alternativa de fusión debe ser contrarrestada con otras posibles consideraciones:

- Hipótesis federativas-consorciales (de fuerza agregativa insuficiente) versus hipótesis fusionistas (no siempre convenientes ni recorribles y que implican supresiones de las entidades interesadas).

- Diferentes gamas de soluciones intermedias:
  . Idea de grupo de sociedades con centralización de decisiones estratégicas y descentralización de decisiones operativas de cada entidad.
  . Idea de concentración en la producción de productos y servicios financieros con sistemas intensivos en capital (nuevas tecnologías) junto a idea de descentralización en la distribución de dichos productos y servicios.

Estas soluciones intermedias tratan de conjugar en la forma más óptima posible los objetivos de: a) Racionalización en las actividades de grupo de entidades para lograr un ahorro de los costes de gestión; b) Consecución de un sólido equilibrio patrimonial; c) Combinación de la autonomía de cada Caja con una autoridad suficiente en el grupo de entidades que permita establecer una estrategia global.

Finalmente, en unas entidades tan peculiares como las Cajas de Ahorros, sus órganos de gobierno, elegidos de acuerdo con su reciente nueva normativa, tienen un papel esencial en la adopción de las estrategias oportunas en este complejo marco de actuación. Su consideración y enfoque al tema son sin duda de vital importancia.

ALGUNAS CUESTIONES RELATIVAS AL PROBLEMA DE LA CONCENTRACION BANCARIA

Juan Antonio MAROTO ACIN
Catedrático de Economía Financiera
Universidad de Valladolid

El Informe Revel sobre concentración bancaria en España nos ha ofrecido en fechas recientes la posibilidad de enfrentarnos con el "estado de la cuestión" de esta problemática, y con una buena excusa, por si los acontecimientos inmediatos de nuestro sistema bancario no fueran suficientemente motivadores, para reflexionar acerca de las luces y sombras del proceso mediante el cual las entidades bancarias tratan de alcanzar su dimensión óptima, desde la perspectiva de la eficiencia del sistema financiero en su conjunto.

Bien es verdad que tales reflexiones deben ser "teóricas"; y no tanto por nuestra vocación académica, sino por la inexplicable y desgraciada penuria de estudios empíricos que aborden el estudio del "sector bancario" con la metodología científica y operativa característica de la Economía Industrial. Pero aún con ese condicionamiento, pueden contribuir a aportar datos para las decisiones de los actores; y, sobre todo, a ofrecer un contrapunto crítico a ciertas opiniones generalmente admitidas sobre fundamentos y el desarrollo efectivo del proceso de concentración.

Un buen e inexcusable punto de partida para el análisis lo constituye el concepto de eficiencia.

En primer lugar, porque no debe olvidarse que el proceso de reforma de nuestro Sistema Financiero, iniciado en 1974 e impulsado a partir de 1977, tendente a dotarlo de mayores dosis de libertad, flexibilidad y competencia, incluye entre sus directrices la eficiencia; tanto en la global asignación de los recursos financieros escasos como en la vertiente técnico-operativa de los intermediarios financieros actuantes. Pero también, en segundo, pero no menos importante término, porque el Informe Revel sustenta la hipótesis de que puede incrementarse la eficiencia del sistema bancario vía fusiones entre los bancos de lo que denomina "núcleo central", constituido por el grupo de los "grandes" del sistema.

Frente a al eficacia de un sistema financiero, que se agotaría con la mera canalización de los recursos disponibles hacia la financiación de las necesidades del sistema real, la eficiencia supone un salto cualitativo fundamental: se trata de lograr la eficacia, pero con el menor empleo posible de recursos; haciendo realidad el viejo principio de la economicidad, al asignar bienes económicos escasos, susceptibles de usos alternativos, al mejor empleo posible de los mismos.

Y en este punto del análisis, ya cabe hacer una primera matización: ¿la eficiencia debe medirse a través de la rentabilidad de las entidades bancarias o en el estadío anterior de la reducción de sus costes? La distinción puede resultar sumamente relevante, si consideramos que entre ambas medidas se encuentra el poder de actuación frente al mercado y, con él, la posibilidad de traslación de sus costes a los precios de los productos y servicios ofertados.

Caso de elegir la rentabilidad como indicador

de eficiencia, el estudio de la evidencia empírica disponible puede conducir a conclusiones contrarias a la concentración, en cuanto que ésta se base en una mayor dimensión de las entidades bancarias. En efecto, ya se tome la rentabilidad sobre activos totales o la rentabilidad respecto de los recursos propios, los "rankings" bancarios en los Estados Unidos están indefectiblemente encabezados por bancos que operan en un sólo Estado, que, además, suele ser el de Tejas; sin que tal ejemplo esté muy alejado de nuestro entorno inmediato, con las cifras que ofrecen según los mismos indicadores nuestros bancos "medianos". Procede, por tanto, un primer enfoque "situacional" del problema, que dilucide la dimensión, medida por medio de la rentabilidad, según la estrategia de mercado que persigan las entidades consideradas; lo que permite la plena vigencia de entidades bancarias especializadas y profundamente conocedoras de sus mercados, aún con dimensiones relativamente reducidas (Ballarín, 1985).

Sin excluir esa perspectiva del problema, que conduce indefectiblemente a la idea de que el tamaño óptimo en un determinado mercado es el de la entidad más rentable, el estudio de la dimensión de las entidades bancarias y el subsiguiente grado de concentración del sector se debe abordar desde la reducción de costes que pueda suponer la mayor dimensión, con la consideración de la "sinergia", o efecto de que el todo es más que la suma de las partes, y las "economías de escala" que aquélla pueda aparejar.

El propio Informe Revel coincide en el carácter ambiguo de las "economías de escala", al que cabría añadir su consideración tradicional poco restrictiva. En efecto, desde una perspectiva teórica estricta, las "economías de escala" suponen la disminución de costes ante un incre-

mento en el tamaño de las entidades, pero suponiendo constantes la proporción en la que se combinan los factores, la tecnología disponible y los productos y/o servicios ofertados. Ahora bien, considerando el carácter multiproductivo de los intermediarios bancarios, el problema suele hacerse operativo relajando los supuestos teóricos, admitiendo que las "economías de escala" se obtienen con la mera disminución de costes unitarios por medio de la mayor dimensión (Fanjul y Maravall, 1985).

Admitiendo, sin embargo, el concepto de "economías de escala" como único indicador mensurable y cuantificable de los efectos de la dimensión, y al que pueden circunscribirse, por otra parte, los demás efectos (necesidades crediticias de los grandes clientes, racionalización de la red de sucursales,...) vinculados con ella, deben hacerse algunas acotaciones que restringen, aún más, su validez generalizada. En la práctica, las "economías" no se verifican para una dimensión única, sino para una banda de "output", que puede ser más o menos amplia según los mercados de operación y cifras de negocio, y que se vincula con la existencia de costes semi-fijos que permanecen constantes por tramos de operación y no de forma constante. Dichas "economías" no son tampoco constantes en el tiempo, al depender de múltiples factores, de naturaleza esencialmente mutable; y, además, no son automáticas, al depender de una "curva de aprendizaje" cuyos resultados finales pueden dilatarse notablemente a lo largo del tiempo. Por otro lado, el paso a una mayor dimensión pueden conllevar "deseconomías", al aparecer "cuellos de botella" en la coordinación de unidades organizativas y en la gestión de los recursos, que hasta la dimensión precedente hubieran podido estar bien resueltos por la estructura organizativa implantada.

La evidencia empírica comparada acerca de las economías de escala" en los sistemas bancarios dista, por otro lado, de ser homogénea. Mientras que en Estados Unidos no existen, o lo hacen en muy pequeña medida (los costes por unidad de producto son sensiblemente iguales en grandes y pequeños bancos), incluso en bancos que parten de una dimensión reducida; en España se ha podido constatar, a través de los escasos estudios empíricos disponibles, la disminución de los costes de todo tipo en los intermediarios financieros de mayor tamaño.

Ante ello, e incidiendo de nuevo en las limitaciones del indicador, por la complejidad del "output" bancario, resulta sugerente la conclusión de que las mayores dosis de libertad y flexibilidad del sistema financiero conducen, en primer término, y como en el caso español, a un proceso de mayor dimensión y concentración que, paradójicamente, no redunda en perjuicio de la competencia entre las entidades; y que desemboca, más tarde, a similitud del caso norteamericano, en una especialización basada en la estrategia de mercado, en la que entidades de diversos tamaños coexisten, con dimensiones igualmente óptimas a sus respectivos niveles. En síntesis, y salvaguardando los requisitos de solvencia y liquidez, la libertad suficiente en el mercado conduce a que éste determine el tamaño óptimo de las entidades bancarias que compiten en él (Fanjul y Maravall, 1985).

Otra reflexión posterior a la apuntada, y sugerida por ella, es la de analizar el proceso de crecimiento de cara a la dimensión óptima como un fenómeno interno o externo. En el primer caso serían los planes de inversión de las entidades los que aumentarían su dimensión, y en el segundo, ésta se lograría por medio de fusiones y absorciones con y de, respectivamente, otras entida-

dades bancarias.

Resulta incuestionable, a la luz de la teoría de la economía y administración de empresas, la primacía del crecimiento interno frente al externo, en términos de eficiencia. En el primer caso, tanto las estrategias como las políticas, las tácticas y las rutinas operatorias son conocida y compartidas por la entidad en crecimiento, que imprime un "sello de marca" a todo proceso; en el segundo, la fusión o la absorción no son sino el inicio de un gradual ajuste y armonización entre expectativas y "culturas" empresariales dispares que no siempre se traduce en la "sinergia" buscada. Aspectos subrayados por el Informe Revel, en este sentido, que se refieren tanto a cuestiones puramente técnicas, como rutinas y procedimientos informáticos, como a la vertiente humana de la incertidumbre y temor entre los empleados, siempre deberían internalizarse en el análisis. En este orden de ideas, la búsqueda de "economías de campo", generadas por la cooperación en el establecim nto de líneas de negocio comunes entre entidades en proceso de crecimiento, podría suponer una salida a la contraposición y ajuste implicados en las fusiones.

Una última reflexión debe incidir, casi por fuerza, en el procedimiento que se elija, caso de ser la fusión o absorción de entidades la alternativa escogida para propiciar el crecimiento. No es otra que la de colaboración entre entidades a fusionar. Volviendo la vista de nuevo al sistema financiero de los Estados Unidos, se pueden contar como fracasos los lanzamientos de ofertas de adquisición de acciones bancarias realizadas por otros bancos sin contar con el acuerdo de los primeros. Las ofertas "hostiles" del First interstate respecto de Bank America Corp., o del Lloids Bank respecto de Standard

Chartered Bank, fracasaron.

Para concluir, puede resultar interesante reflexionar sobre el último caso de oferta de adquisición "hostil" lanzada por el banco más antiguo de los Estados Unidos, fundado en 1784, y que opera bajo su marca original, el Bank of New York, frente a otro banco no menos antiguo, fundado en 1851, el Irving Trust. El primero, sometido a un proceso de crecimiento y remodelación de sus actividades desde 1982, expone un catálogo de motivaciones que podrían aplicarse a otros casos similares: crecimiento, complementación de áreas de negocio con el banco a absorber mantenimiento de su propia estrategia de crecimiento, que ha demostrado ser rentable durante los últimos años, atracción de grandes clientes industriales, ahorro en los costes de procesamiento de títulos, y posibilidad de recuperación de la inversión a realizar mediante la liquidación de las dos terceras partes de las actividades de Irving Trust. Este, por su parte, se opone a la operación alegando lo inapropiado, inadecuado y altamente condicionante de la oferta, y aduciendo la existencia de una incompatibilidad filosófica y tecnológica entre ambas entidades, que podría suponer años y millones de dólares de esfuerzo hasta llegar a la plena integración de sus operaciones. En palabras de la directiva de Irving Trust, "las ofertas de adquisición hostiles atentan contra el sistema bancario, que debe basarse en la cooperación, que es totalmente opuesta a la hostilidad; además, si se generalizan como procedimiento, podrían perjudicar la suerte de la futura desregulación del sector".

Referencias en el texto

BALLARIN, E. (1985): Estrategias competitivas para la banca, Barcelona, Ariel.

FANJUL, O. y MARAVALL, F. (1985): La eficiencia del sistema bancario español. Madrid, Alianza Editorial.

CONCENTRACION BANCARIA Y COMPETITIVIDAD

Xavier Vives
Instituto de Análisis Económico
Universidad Autónoma de Barcelona
y Universidad de Pensylvania

El proceso de concentración bancaria está en el centro de la atención pública con el punto de mira apuntando a 1992. En este año será vigente el mercado integrado europeo y habrá plena libertad de movimiento de capitales y de establecimiento de entidades financieras en la CEE. La dimensión de las entidades españolas es pequeña en relación con las del resto de Europa; recordemos que el mayor banco español tiene una dimensión que no llega a la cuarta parte de su homólogo alemán o británico. Preocupa, pues, la posición competitiva de la banca española y la posibilidad de que ésta pueda llegar a ser absorbida.

En este artículo pretendemos dar algunos elementos, basados en la teoría económica y financiera moderna, para el análisis de este proceso. En primer lugar examinaremos las ventajas asociadas al tamaño de la empresa en términos generales y específicos para la empresa financiera. En segundo lugar trataremos los incentivos que existen a nivel privado y público a consolidar entidades. Finalmente, se estudiará brevemente la evolución y perspectivas del sistema bancario español.

I. Tamaño, fusiones y eficiencia.

¿Qué tipo de economías van asociadas al tamaño de una empresa?. Los tres grandes factores que normalmente se exponen en favor de la mayor eficiencia productiva de las grandes empresas son:

a. Economías de escala.
b. Economías de alcance.
c. Economías de gestión.

Las economías de escala consisten en el ahorro de costes que conlleva la producción en masa de un determinado artículo por parte de la empresa. En esta situación el coste medio de producción decrece con la cantidad producida. Típicamente esto es debido a la existencia de costes fijos independientes del nivel de producción de la empresa; obviamente a una mayor producción el coste fijo unitario es menor. En general éstas economías no se realizan ilimitadamente sino que, dadas las instalaciones de la empresa, existe un nivel de producción óptimo a partir del cual los costes unitarios empiezan a crecer. Por ejemplo, el nivel óptimo de producción de una determinada planta de fabricación de vehículos puede ser de 1.000 unidades al día. La ventaja de costes de una empresa también puede provenir de la experiencia acumulada en la fabricación de un determinado producto. Así el coste unitario de producción puede depender del nivel total manufacturado hasta la fecha por la empresa, es decir, de su posición en la curva de experiencia. Claramente, entidades con una cuota de mercado grande producirían más eficientemente y gozarían de economías de escala dinámicas.

Las economías de alcance (**scope economies**) se dan cuando el coste de la producción conjunta de ciertos bienes es menor que la suma de los costes de producción de estos mismos bienes de forma separada. Una empresa multiproducto, por tanto, tendría una ventaja de costes sobre rivales que ofrecieran un solo bien. Las economías de alcance se deben fundamentalmente a la existencia de costes compartidos en la producción de bienes y servicios. Por ejemplo, en el caso de una entidad financiera el mismo personal podría gestionar

determinados valores y a la vez asesorar al cliente.

Las economías de gestión se basan en el principio que la combinación de dos empresas bajo una misma dirección puede realizar exactamente todas las operaciones que anteriormente se hacían por separado y, además, puede ahorrar costes mediante una intervención selectiva en las actividades de las empresas individuales. Estas posibilidades de racionalización se pueden ver contrarrestadas por la mayor dificultad de control y dirección de entidades de mayor tamaño.

En principio los tres tipos de economías explican las ventajas de empresas grandes en cualquier industria. En el sector bancario la especialización de la mano de obra y la introducción de métodos informáticos que requieren una inversión mínima de capital contribuyen a la existencia de economías de escala. Por otra parte la oferta de servicios complementarios desde el punto de vista productivo contribuyen a las economías de alcance. Hay factores, sin embargo, que son específicos de la industria bancaria. La mayor diversificación del riesgo que pueden conseguir las grandes entidades financieras constituye una ventaja de costes importante y una garantía contra la quiebra de la institución. La mayor estabilidad y eficiencia de entidades de gran tamaño proviene tanto de una menor variabilidad del pasivo, de los depósitos, que supone un ahorro de los costes de ajuste y financieros para afrontar retiradas de imposiciones, como de un menor grado de incertidumbre asociado a las operaciones activas al aumentar el número de receptores de crédito y diversificarse su procedencia geográfica y sectorial. En todos los casos la reducción del nivel de incertidumbre se obtiene a través del efecto de la ley de los grandes números; así en los grandes bancos las retiradas de depósitos y las nuevas imposiciones y los fracasos y los éxitos de los proyectos que han sido financiados tienden a compensarse.

Los factores mencionados proporcionan una explicación a nivel teórico de las ventajas asociadas con tamaños grandes; sin embargo, la contrastación empírica de este fenómeno no ha sido concluyente. En los EEUU se han realizado trabajos en este sentido sin haberse llegado a un acuerdo entre los especialistas sobre la existencia y dimensión de las economías de escala y de alcance en la industria bancaria. En otras palabras, la evidencia es mixta y no se puede descartar la hipótesis de economías de escala y de alcance en el sector bancario. Más adelante examinaremos la evidencia disponible para el caso español.

Las economías asociadas al tamaño se pueden realizar mediante el crecimiento interno de la empresa o bien mediante la absorción de otras entidades. No obstante es preciso hacer notar que el proceso de absorción se puede justificar independientemente de la consecución de economías al nivel de las empresas fusionadas cuando la entidad absorbida está gestionada ineficazmente. En este caso es de esperar que el valor de mercado, la cotización de las acciones, de la empresa mal gestionada sea inferior a su valor potencial real y, por tanto, existen incentivos a que otras empresas con mayor capacidad de gestión traten de obtener el control y realicen plenamente el potencial de la empresa.

II. Incentivos privados e interés público.

En la medida que las entidades de mayor tamaño gocen de ventajas en términos de costes habrá un incentivo a crecer para las empresas privadas. Un motivo adicional es la consecución de poder de mercado puesto que éste va asociado normalmente a la dimensión de la empresa. Mercados concentrados en donde unas pocas empresas se reparten las ventas dan pié a comportamientos no competitivos manteniendo

precios a niveles elevados. En general la estrategia de toda empresa privada es precisamente crear "imperfecciones" en el mercado, tales como ofrecer un producto diferenciado, para así poder explotar una situación de monopolio relativo. En términos abstractos las empresas tienen a su disposición dos grandes estrategias competitivas: liderazgo en costes y diferenciación del producto. En el sector bancario la revolución que ha supuesto el proceso de liberalización, desintermediación y de creación de nuevos y poderosos instrumentos financieros a nivel internacional ha hecho surgir estrategias competitivas que rompen con los moldes preestablecidos. Entre ellas destaca la noción de "supermercado financiero" según la cual la empresa bancaria o financiera debe ofrecer toda una gama de servicios y productos diferentes para satisfacer a la clientela (desde distintos tipos de cuentas de depósito, gestión de cartera hasta asesoramiento financiero). En los EEUU se calcula que aproximadamente la mitad de familias con ingresos elevados muestran su preferencia por confiar sus asuntos financieros a una sola institución. De acuerdo con este análisis empresas financieras tan distintas como Citicorp (banca comercial), Merrill Lynch (banca de inversión), Prudential-Bache (seguros) y American Express (tarjetas de pago y viajes) parecen seguir este camino para hacer frente al nuevo marco competitivo. El éxito de los nuevos productos de estas compañías parece fundamentarse más en la innovación financiera que en el tamaño de la empresa. Esta afirmación se corrobora al considerar el impacto comercial internacional de entidades cuyo tamaño está lejos de los gigantes financieros mundiales tales como la banca de inversión americana y algunos **merchant banks** ingleses. Por ejemplo, la mayor banca de inversión (**investment bank**) americana, Merrill Lynch, tenía en 1983 unos activos totales aproximados de 26 mil millones de dólares mientras que Citicorp quintuplicaba con creces esta cifra. La competitividad a nivel internacional en el -

sector financiero se puede obtener a través de la innovación. Simplificando un poco podríamos decir que existen dos estrategias para segurar una presencia en condiciones no desventajosas en los mercados financieros internacionales. La primera se basaría en la dimensión de la entidad y trataría de agotar las economías de escala y de alcance intentando obtener poder de mercado mediante una política de ocupación exhaustiva de todos los espacios del mercado. En este caso el concepto novedoso de "supermercado financiero" y el concepto, más tradicional en el continente europeo, de "banco universal" se llevarían hasta sus últimas consecuencias. La segunda estrategia se basaría en la especialización en un segmento del mercado en donde la empresa tiene una ventaja comparativa, en cuyo caso la dimensión de la empresa no es un factor crítico.

Hasta el momento no hemos entrado en consideraciones sobre la conveniencia de fomentar entidades financieras de gran tamaño desde una perspectiva pública. Podemos distinguir tres argumentos a favor y dos en contra de la existencia de grandes empresas financieras tomando como criterio el bienestar social. El primer argumento positivo se basa en la realización de economías asociadas a empresas de grandes dimensiones a las que hemos aludido anteriormente. No obstante los incrementos en la eficiencia de las empresas financieras pueden no redundar en beneficio del público si se ven acompañados por un incremento de la concentración y del poder de mercado de los grandes grupos. Los estudios de economía industrial -referidos a sectores no financieros- señalan en general que los mercados están más concentrados que lo necesario desde el punto de vista técnico. En mercados dominados por unos pocos competidores destaca la posibilidad de llegar a acuerdos colusivos, sean éstos explícitos o tácitos, que restringen el funcionamiento competitivo del mercado. Por otro lado, la existencia de mecanismos de apoyo

institucionales a los bancos que tienen dificultades, en los que la autoridad pública se erige en prestador en última instancia, comporta que exista un incentivo para las entidades financieras a tomar posiciones demasiado arriesgadas. La cuestión del "riesgo moral" (**moral hazard**) en la terminología anglosajona. En el caso que las inversiones den resultado el beneficio será para el banco; en caso contrario, el erario público se hará cargo del problema. Entidades de gran tamaño pueden tener entonces incentivos a mantener una cartera demasiado arriesgada puesto que saben que la autoridad pública no las dejará "caer" en caso de dificultades por los efectos que se generarían en el conjunto de la economía (no hace falta forzar la imaginación para encontrar ejemplos recientes de este tipo de comportamiento en nuestro país). Hay dos factores más que juegan a favor del proceso de concentración bancaria. El primero es la posibilidad que da a las empresas gestionadas más eficientemente a hacerse con el control de empresas con problemas de dirección y gestión como ya hemos mencionado anteriormente. El resultado es un ahorro de recursos reales y un incremento del bienestar social siempre que no aumente el poder de monopolio en el mercado como consecuencia de la absorción. Las absorciones actúan pues como un mecanismo disciplinador externo de la gestión y dirección de la empresa. El segundo es el interés estratégico que desde el punto de vista de un estado tiene el contar con instituciones financieras propias y competitivas a nivel internacional. En este sentido entidades nacionales de mayor tamaño pueden tener una capacidad de resistencia mayor a intentos de absorción, "tiburoneo" en el argot financiero de moda, por parte de empresas extranjeras.

III. El sistema bancario español.

La evolución del sistema bancario en España desde los años cincuenta hasta principios de los ochenta se ha caracterizado por una disminución del nivel de concentra-

ción. Este fenómeno se dió con particular fuerza en los años sesenta debido fundamentalmente al rápido crecimiento de los bancos de tamaño medio que implicó un decremento en el grado de desigualdad de la distribución por tamaños de las entidades bancarias. La disminución del grado de concentración se explica entonces no por un incremento del número de bancos, de hecho éste disminuyó ligeramente en el periodo mencionado, sino por un reparto más igualitario, en términos relativos del mercado. A este proceso se ha añadido recientemente la irrupción de la banca extranjera y algunas fusiones a nivel nacional. Es preciso hacer notar por otra parte que el grado de coordinación y de concertación de las políticas de los grandes bancos ha sido muy elevado, manteniendo sus dirigentes una conocida reunión semanal para tratar aspectos de interés común sobre la marcha del negocio bancario.

Los estudios realizados sobre la existencia de economías de escala en el sector bancario no han sido concluyentes siguiendo pautas similares a estudios en otros países. Sin embargo no se han detectado deseconomías de escala y por el contrario se han encontrado rendimientos crecientes respecto a algunas variables, como el valor medio de los depósitos y el número de cuentas por oficina, y constantes respecto a otras, como el número de oficinas. En un contexto de tipos de interés regulados se explica entonces la política de expansión de oficinas al tratar de maximizar las entidades financieras la captación de recursos.

Hasta el final de los años setenta el sistema bancario español se configura como un sistema cerrado, protegido de la competencia externa y poco innovador, fuertemente regulado y controlado por los grandes bancos. Esta situación es incompatible con la necesaria liberalización del sistema financiero y con la apertura al mercado internacional y la in-

tegración en la CEE. Parece haber un acuerdo sobre la necesidad de modernizar todo el sistema para hacer frente a la plena integración del mercado europeo en 1992. La pregunta crucial es cual es la estrategia óptima para las entidades españolas a fin de conseguir un nivel competitivo internacional. La respuesta, simple en teoría, es que cada empresa debería buscar su ventaja comparativa y actuar en consecuencia. ¿Es preciso para ello consolidar entidades a fin de crear empresas bancarias de tamaño comparable a nuestros competidores en la CEE?.

Los criterios expuestos anteriormente pueden servir de pauta para el análisis. Recapitulando brevemente:

1. Conseguir clasificar a una empresa financiera entre las veinte primeras del ranking mundial (en términos de activos totales, por ejemplo) no es una condición ni necesaria ni suficiente para asegurar su competitividad en el mercado internacional. No es suficiente, baste recordar a título de ejemplo los problemas del Bank of America. No es necesaria, el caso de la banca de inversión americana y de algunos **merchant banks** británicos lo demuestra.
2. Cada empresa debe buscar su propia ventaja comparativa. Esta se puede encontrar en la especialización en un segmento del mercado, en una estrategia de "supermercado financiero" o bien en una versión moderna del "banco universal". La última opción requerirá un tamaño mínimo operativo.
3. Aquellos procesos de fusión que comporten la realización de economías de escala o de alcance y una gestión más eficiente de la empresa han de ser bienvenidos siempre que no vayan asociados a una disminución del grado de competencia en el mercado. Todavía más si se considera que los inte-

reses nacionales están mejor garantizados con entidades menos susceptibles a absorciones por parte de empresas foráneas.

Los ingredientes del análisis están sobre la mesa, el resto debe ser prospectiva basada en un cuidadoso estudio empírico de la situación española. Sin entrar en ello podemos aventurar la hipótesis que solamente las empresas que racionalicen costes y tengan una política de innovación dentro de una estrategia global consistente que anticipe las condiciones del nuevo marco competitivo sobrevivirán como entidades independientes. El espíritu de las reuniones semanales de los grandes bancos no es compatible con el proceso que se avecina -ni con la normativa vigente sobre Defensa de la Competencia en la CEE. El reparto del mercado vendrá determinado por una competencia muy fuerte en la que los actuales protagonistas serán solamente una parte -¿pequeña?- del conjunto.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

LA NUEVA REGULACION DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA

ENRIQUE HERVÁS.

LA NUEVA REGULACION DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA

ANALISIS DE LAS NORMAS BASICAS

1.- Introducción

La Ley 47/1985, de 27 de diciembre, de bases de Delegación del Gobierno para la aplicación del Derecho de las Comunidades Europeas, delegó en el Gobierno la facultad de dictar normas con rango de Ley sobre las materias reguladas por las leyes incluídas en su anexo, a fin de adecuarlas al ordenamiento jurídico de la C.E.E.

Haciendo uso de dichas facultades se aprobó el Real Decreto legislativo nº 1265/1986, de 27 de junio, sobre inversiones extranjeras en España, en sustitución del texto refundido sobre inversiones extranjeras en España, de 1974, que había constituído en su día la primera regulación sistemática de las inversiones extranjeras en nuestro país.

La disposición final cuarta del Real Decreto legislativo nº 1265/1986 encomendó al Gobierno la publicación del Reglamento de Inversiones Extranjeras en España, que ha sido aprobado mediante Real Decreto nº 2077/1986, de 25 de septiembre.

No se trata, en sentido estricto, de una regulación de nueva planta, ya que ni las instituciones jurídicas en él contenidas han sufrido una modificación sustancial, ni las circunstancias económicas han producido un cambio importante en la valoración de las inversiones de capital extranjero en nuestro país tradicionalmente necesitado de capitales y de tecnología extranjeros. E incluso, la actitud positiva hacia

estos movimientos de capital se ha incrementado como consecuencia de la integración cada día mas intensa de España en ámbitos económicos transnacionales, que han culminado con el ingreso en la Comunidad Económica Europea.

Por consiguiente, para una justa valoración de la norma que comentamos debemos precisar los objetivos inspiradores: la adecuación de la normativa española al ordenamiento comunitario sobre liberalización de movimientos de capital y derecho de establecimiento, así como la refundición de diversas normas sobre inversiones extranjeras que, con carácter liberalizador, fueron aprobándose a lo largo de los últimos diez años.

2.- Sujetos de la inversión extranjera

En este punto el nuevo Reglamento no constituye ninguna modificación sobre el régimen anterior, aunque se han recogido en un solo precepto cuestiones que estaban dispersas en varias normas anteriores. Conviene destacar las siguientes cuestiones:

1ª) Los establecimientos y sucursales en terrtitorio español de personas jurídicas privadas extranjeras o de personas físicas no residentes en España, tienen a efectos de control de cambios, la condición de inversores extranjeros independientes de sus casas matrices, aunque a efectos de responsabilidad patrimonial no exista tal diferencia.

2ª) Las personas físicas extranjeras tienen la condición de inversores extranjeros, con independencia del lugar de residencia, salvo que residiendo en España inviertan con pesetas ordinarias.

3ª) Los españoles no residentes que recuperen la resi-

dencia española pierden la condición de inversores extranjeros, aunque puedan seguir manteniendo en bancos españoles cuentas en divisas o en pesetas convertibles con cargo al patrimonio constituído en el exterior en su condición de no residentes en España.

4ª) Al igual que en las normas anteriores, se consideran inversores extranjeros en España las sociedades españolas participadas por no residentes en mas de un 25 por 100 cuando participan en el capital de otras sociedades españolas.

3.- Clases de aportaciones

El medio de pago de la inversión extranjera permanece igual que en las normas anteriores. En el artículo 2, nº 2, se autoriza con carácter general a las sociedades españolas con participación extranjera en su capital y a las sucursales de personas jurídicas extranjeras para que puedan invertir con sus fondos en pesetas ordinarias.

Queda la cuestión relativa a la utilización de las cuentas extranjeras de pesetas ordinarias para realizar inversiones en España. Mientras no se modifique el régimen vigente se aplicará la Resolución de la D.G.T.E. de 20.12.1985, en la que se pueden distinguir dos situaciones:

a) Inversiones realizadas sin derecho de transferencia. Son libres por razón del medio de pago utilizado, que no precisa ser acreditado ante el fedatario (basta la simple declaración). Cuestión distinta es que el inversor pretenda adquirir mas del 50 por 100 de una sociedad, o adquirir un solar o, en genereal, realizar una inversión sujeta a verificación administrativa (con independencia del medio de pago utilizado).

b) Inversiones que pretenden gozar de derecho de trans-

ferencia. Es este caso la inversión está sujeta a verificación de la D.G.T.E. (sin el régimen de silencio administrativo positivo, que no está reconocido en ninguna norma), ante la que se debe acreditar el origen de los fondos que van a ser utilizados para la inversión.

Una vez verificada positivamente la inversión gozará de derecho de transferencia en los términos que después veremos. Entendemos que la verificación por razón del medio de pago engloba a cualquier otra verificación que fuera precisa por razón de la modalidad de inversión (constitución de una sucursal, adquisición de un solar, etc.).

Por último, y a diferencia de lo establecido en la Resolución de la D.G.T.E. de 20.12.1985, todas las inversiones realizadas con cargo a cuentas extranjeras de pesetas ordinarias se declaran al Registro de Inversiones salvo las contempladas en el artículo 10, números 2 y 3 del R.I.E. (inversiones de cartera que no se materialicen en títulos de renta variable).

4.- Formas de inversión.

Se han simplificado las enumeradas en el R.I.E., de 1974, habiéndose incluído la actividad empresarial de no residentes dentro de las inversiones directas. Por lo que se refiere al alcance de la liberalización conviene aclarar que en las normas sobre inversiones extranjeras la intervención administrativa a priori, ya sea por vía de autorización o de verificación, se contempla en tres niveles diferentes:

- Por razón del sujeto; quedan sujetas a autorización, por ejemplo, las inversiones realizadas por entes públicos extranjeros.

- Por razón del medio de pago; requieren autorización

las inversiones efectuadas con medios de pago atípicos, distintos de los contemplados en el artículo 2 del Reglamento.

- Por razón de la modalidad de inversión; requieren verificación, entre otros, la constitución en España de sucursales o establecimientos de empresas no residentes.

Esta aclaración ayuda a comprender el contenido del artículo 3 número 2, cuando dispone que la liberalización de las inversiones extranjeras por razón de la forma de inversión se entiende sin perjuicio de las limitaciones por razón del sujeto o del medio de pago.

5.- Derecho de transferencia al exterior.

La regulación es sustancialmente igual a la anterior salvo:

a) Ejercicio del derecho. En el artículo 4 del R.I.E. se hace depender de la declaración en debida forma para su inscripción en el Registro de Inversiones. Cuando la inversión no está sujeta a declaración el momento para el ejercicio de tal derecho se retrotrae a la intervención del fedatario público.

Mas problemas plantea esta cuestión cuando se trate de la adquisición de títulos que no están sujetos a intervención de fedatario público (pagarés y letras del Tesoro, cédulas hipotecarias, etc.). La redacción del Reglamento es confusa en este punto, ya que establece el carácter voluntario de la declaración de estos títulos, pero no resuelve el problema de la transferencia. Entendemos, salvo que normas posteriores aclaren esta cuestión, que la única solución razonable es la de hacer depender la transferibilidad al exterior de la declaración al Registro de Inversiones, ante el que se habrá

acreditado el medio de pago de la inversión. En caso contrario no se podría acreditar el presupuesto básico del derecho de transferencia: la aportación de capitales exteriores.

b) La denegación del derecho de transferencia solamente se poducía en el Reglamento de 1974 cuando se infringían las normas sobre inversiones extranjeras o el condicionado de la autorización. En el artículo 4 del nuevo R.I.E. se ha ampliado sustancialmente este concepto, ya que la denegación del derecho de transferencia se hace depender de la infracción -en general- de las normas legales del ordenamiento jurídico español.

6.- Inversiones directas.

Este concepto ha sufrido diversas modificaciones:

a) Distinción entre los conceptos "inversión directa" e "inversión de cartera" cuando la inversión se materializa en la adquisición de títulos de una sociedad española. Frente al concepto anterior, que basaba la distinción en la cotización en Bolsa de los títulos, en el nuevo Reglamento el elemento diferenciador es la existencia o no de influencia efectiva en la gestión o control de la sociedad española. Dicho concepto se objetiviza en la adquisición por un sujeto del 20 por 100 del capital de la sociedad, ya sea a través de una o varias participaciones sucesivas.

b) Inversiones directas constituídas por préstamos a sociedades españolas para establecer vínculos económicos duraderos.

Este concepto no existía en las normas anteriores, aunque aparece recogido en el Real Decreto 2236/1979, sobre inversiones españolas en el exterior.

Ahora bien, nos encontramos ante un "concepto jurídico indeterminado" respecto del que el Reglamento sólo fija un requisito: que sea de duración superior a cinco años. Ahora bien ¿cómo determinar, a falta de precisión reglamentaria, cuándo un préstamo que tenga la duración señalada constituye inversión directa?. Creemos que debe acudir a las normas comunitarias en las que se regula este concepto. En particular, las Directivas sobre movimientos de capitales de 11 de mayo de 1960 y de 18 de diciembre de 1962 modificadas por Directiva de 18.11.1986 señalan en sus notas explicativas que dentro de este concepto se incluyen:

- Préstamos de sociedades matrices a sus filiales.
- Préstamos a una sociedad en la que se participa en el capital.
- Préstamos unidos a la participación en beneficios del prestatario.

También estarían incluídos, tratándose de préstamos de entidades financieras, aquéllos en los que el prestamista pretenda crear o mantener lazos económicos duraderos.

Los préstamos que no se conceptúan como inversión directa quedan sujetos a la competencia del Banco de España y al régimen establecido en la Circular de dicha entidad nº 5/1987 (liberalizados hasta la cuantía de 1.500 millones, siempre que el plazo de amortización exceda de un año, que se hubiera cifrado en divisas convertibles y que la entidad prestataria residente no sea sucursal española de la entidad prestamista no residente.

La inversión realizada a través de este procedimiento puede ser directa o de cartera, de acuerdo con la participación que posea el inversor y estaría sujeta a verificación

previa cuando, tratándose de una inversión directa, la participación extranjera en la sociedad supera el 50 por 100 del capital.

d) Régimen aplicable a las inversiones directas.

El régimen general es el de verificación administrativa con silencio positivo, salvo que tratándose de participación en el capital de una sociedad española (incluída la reinversión) ésta no exceda del 50 por 100 del capital social, en cuyo caso la inversión es libre.

7.- Inversiones en cartera

Dentro de este concepto se incluyen dos grupos claramente diferenciados:

a) Adquisición de fondos públicos, títulos privados de renta fija o participaciones en fondos de inversión mobiliaria o entidades de inversión colectiva. También se incluyen en este grupo -y constituye una novedad liberalizadora sobre el régimen anterior- la adquisiciónbn en Bolsa de letras, pagarés y otros efectos de comercio admitidos a negociación.

b) La adquisición de participaciones o de acciones admitidas o no a cotización en Bolsa siempre que no constituyan inversiones directas según hemos visto en el número 6.

El régimen aplicable a las inversiones de cartera en el artículo 11 del R.I.E. era el de total libertad. Sin embargo, la corrección de errores aparecida en el B.O.E. de 21.10.1986 ha modificado dicho régimen, de tal forma que es libre la adquisición de títulos cotizados en Bolsa; pero nada se dice del régimen aplicable a la compra de títulos fuera de la Bolsa. Aunque es preciso esperar a la Orden Ministerial de

desarrollo para encontrar solución a esta laguna, entendemos que considerando que la L.I.E. establece el régimen de libertad para las inversiones de cartera, en las condiciones que reglamentariamente se determinen, podría disponerse el régimen de libertad cuando la participación extranjera en una sociedad (ya sea mediante inversiones directas o de cartera) no exceda del 50 por 100, y verificación administrativa cuando exceda de dicho porcentaje.

8.- Inversiones en bienes inmuebles.

Recoge este capítulo la liberalización ya establecida en normas anteriores. Distingue el régimen de libertad absoluta, que es la regla; y el de verificación, con silencio administrativo positivo, que afecta a todos los inmuebles adquiridos por personas jurídicas extranjeras, así como a las siguientes inversiones en bienes inmuebles realizadas por personas físicas extranjeras.

a) La adquisición de bienes inmuebles de naturaleza rústica.

b) La adquisición de solares, considerados como inmuebles urbanos conforme a la legislación del suelo y ordenación urbana.

c) La adquisición de locales.

d) La adquisición de más de tres viviendas en un mismo inmueble o, en general, de más de tres unidades de una misma división horizontal.

No obstante, y hasta tanto aparezcan las disposiciones de desarrollo se plantea la cuestión relativa a la vigencia de las normas liberalizadoras contenidas en la Resolución

de la D.G.T.E. de 30.7.1975. Entendemos que al no haber sido derogada expresamente puede admitirse su vigencia, especialmente en lo que se refiere a:

1º. Autorización general para el otorgamiento de créditos hipotecarios a no residentes en las condiciones establecidas en la Resolución. Para afirmar la vigencia de esta norma nos basamos en que el Reglamento vigente ha seguido en este punto el mismo sistema que el de 1974: sujeción de una transacción a autorización administrativa y otorgamiento de la misma en determinadas condiciones mediante disposición de carácter general.

2º. Mas problemas plantea la autorización de carácter general contenida en la Resolución de 30.7.1975, en el caso de compra de parcelas de hasta 5.000 m^2 de extensión para construcción de viviendas unifamiliares, y en el supuesto de adquisición de hasta 3 locales comerciales siempre que sumada la extensión de los mismos no exceda de 200 m^2. El problema estriba en que la adquisición de estos inmuebles está sujeta a verificación administrativa en el artículo 12 del R.I.E.. No obstante habrá que esperar a las normas de desarrollo.

El artículo 12, numero 4, establece que cuando el inmueble que se pretenda adquirir se destine a una actividad empresarial, la inversión se regirá por las disposiciones del capítulo II (inversiones directas). Esta norma pretende evitar que una misma inversión esté sujeta a dos procedimientos de verificación administrativa distintos: uno para la compra del inmueble y otro para la creación de un establecimiento (requerido por las normas vigentes para la realización de actividad empresarial en España).

9.- Sectores con regulación específica en materia de inversiones extranjeras.

Se trata de una cuestión que ha sufrido una profunda remodelación en el nuevo R.I.E., que venía exigida por la adaptación de nuestras normas al régimen comunitario en materia de movimientos de capital y de derecho de establecimiento.

Los sectores que continúan rigiéndose por normas específicas, en aplicación de lo establecido en los arts. 56.1 y 223 del Tratado de la C.E.E., son: juego, actividades directamente relacionadas con la defensa nacional, televisión, radio, transporte aéreo.

1º.- El artículo 26, nº5, del R.I.E. dispone que estos sectores se regulan por sus normas específicas, y por la L.I.E. y el R.I..E. en lo no regulado en aquellos. Sin embargo, el régimen específico tiene escasa virtualidad ya que lo que importa es la regulación contenida en la L.I.E. y el R.I.E.:

- autorización del Consejo de Ministros para cualquier inversión en estos sectores; con la particularidad de que en el sector del juego existe una limitación absoluta del 25 por 100 de capital social (no se puede superar ni con la autorización del Consejo de Ministros). La única excepción -como veremos en el número siguiente- son las inversiones en Bolsa de acciones de la Cía. Telefónica.

- una vez autorizada la inversión se precisa nueva autorización para: modificación del objeto social, aumento de capital, incremento del porcentaje de participación extranjera, modificación de cualquier condición impuesta por la anterior autorización.

2º.- El R.I.E. ha ampliado el concepto "actividades directamente relacionadas con la defensa nacional" al incluir las actividades que se destinen a la explotación de minerales de interés extratégico, así como la explotación de los servicios de telecomunicaciones. Como excepción al régimen general en esta materia, que es la necesidad de previa autorización del Consejo de Ministros para cualquier inversión, el R.I.E. declara libres las inversiones en bolsa materializadas en la adquisición de acciones de la Compañía Telefónica Nacional de España, siempre que el porcentaje de participación extranjera no supere el 25 por 100 del capital social de la Compañía.

3º.- La creación de cualquier sector distinto de los anteriores precisará una norma con rango de Ley.

10.- Claúsula de salvaguardia.

En el Tratado de la C.E.E., se contienen limitaciones tanto al derecho de establecimiento (artículo 56.1. y 223.1, que citaremos en el epígrafe siguiente), como en materia de movimientos de capital (arts. 73 y 108, aunque en este último caso deben estar vinculadas a graves dificultades en el mercado de capitales o de balanza de pagos, así como utilizarse de acuerdo con la Comisión de la C.E.E. si se trata de movimientos de capital liberalizados). Sin embargo, en el artículo 25, nº 4, del Reglamento se contiene un procedimiento que permite a la Administración limitar el derecho de establecimiento en España distinto del regulado en el artículo 56.1 del Tratado de la C.E.E..

11.- Intervención de fedatario público.

En las nuevas normas sobre inversiones extranjeras se contiene una novedad, de carácter formal pero con especial significado, como es la exigencia por Ley a diferencia del

régimen anterior establecido por norma administrativa, de la intervención de fedatario público en las inversiones extranjeras en España.

Sin embargo, hay que excluir de esta obligación, por la propia naturaleza de la transmisión, las compraventas de títulos de sociedades españolas realizadas en Bolsas extranjeras, ya que esta operación no constituye en sí misma una inversión extranjera en nuestro país (sí lo fue, en cambio, la adquisición inicial de los títulos a un residente).

12.- Declaración al Registro de Inversiones.

El capítulo VI del R.I.E. apenas contiene modificaciones sobre el régimen anterior.

Quizás la única novedad consiste en que quedan sujetas a declaración todas las inversiones extranjerasrealizadas con cargo a los saldos de cuentas extranjeras de pesetas ordinarias, con lo que se ha clarificado el régimen anterior.

En todo caso habrá que esperar a las normas de desarrollo para que den solución a algunas cuestiones planteadas en el R.I.E.. Hasta que se aprueben, entendemos que la creación de sucursales y establecimientos, así como el otorgamiento de préstamos que constituyen inversiones directas se deben declarar en modelo TE-1 la inversión, y el modelo TE-2 la liquidación.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

EL PROYECTO DE LEY DE AUDITORIA DE CUENTAS

JOSÉ ANTONIO ANTÓN PÉREZ

EL PROYECTO DE LEY DE AUDITORIA DE CUENTAS

El Boletín de las Cortes (1) ha publicado el proyecto de ley de auditoría de cuentas, proyecto que venía siendo esperado con profundo interés tanto por los propios auditores -en cuanto determinante de sus funciones- como por las empresas -en cuanto/ habría de fijar el ámbito de la obligación de auditar sus cuentas-.

Las líneas fundamentales del proyecto son las siguientes:

I.- Concepto de auditoría de cuentas.-

Se entiende por auditoría de cuentas la actividad habitual y remunerada consistente en la revisión y verificación de/ documentos contables, siempre que aquella tenga por objeto la emisión de un informe que pueda tener efectos frente a terceros. Estos efectos no quedan/ regulados en la Ley de Auditoría sino que habrá de estarse a lo que dispongan las distintas normas del ordenamiento jurídico en las que aparezcan recogidos.

Lo que sí contiene el proyecto es una enumeración de empresas o entidades que quedan sometidas a la obligación de acreditar sus cuentas: son aquellas, cualquiera que sea su naturaleza jurídica, en las que concurran las siguientes circunstancias:

a) Que coticen sus títulos en cualquiera de las Bolsas - Oficiales de Comercio.

b) Que emitan obligaciones en oferta pública.

c) Que se dediquen de forma habitual a la intermediación financiera, incluyendo aquellas sociedades que ejer--

(1) Boletín Oficial de las Cortes Generales. Congreso de los Diputados. --- III legislatura. Serie A: proyectos de ley. 22 de octubre de 1987. núm. 53-1.

cen como comisionistas sin tomar posiciones y a los - Agentes de Cambio y Bolsa, aunque actúen como perso-- nas individuales y, en todo caso, las empresas o entidades financieras que deban estar inscritas en los correspondientes Registros del Ministerio de Economía y Hacienda y del Banco de España.

d) Que tengan por objeto social cualquier actividad sujeta a la Ley 33/1984, de 2 de agosto, de Ordenación -- del Seguro Privado, dentro de los límites que regla-- mentariamente se establezcan.

e) Que reciban subvenciones, ayudas o realicen obras, -- prestaciones, servicios o suministren bienes al Estado y demás Organismos Públicos dentro de lo- límites que reglamentariamente fije el Gobierno por Real De-- creto.

Además, se someten a la obligación de auditar sus cuentas las empresas, incluídas las sociedades cooperativas y demás entidades que superen los límites que reglamentariamente fije el/ Gobierno por Real Decreto. Dichos límites, al menos se referi-- rán a la cifra de negocios, al importe total de activo según balance y al número anual medio de empleados, de acuedo con la -- respectiva naturaleza de cada empresa o entidad.

Se excluyen de la obligación de auditar las empresas o - entidades incluídas en el ámbito de las Administraciones Públicas y las Sociedades estatales.

De esta enumeración se deduce que la auditoría no afectará a las empresas públicas y que afecta, directamente a las entidades que coticen en bolsa, emitan obligaciones en oferta pública o tengan la consideración de intermediarios financieros.

En los demás casos, habrá de estarse a las normas reglamentarias que determinen los límites para la exclusión de la -- obligación, límites quer parecen plenamente discrecionales en -

cuanto se refieren a entidades de seguros o que reciban subvenciones, ayudas o realicen contratos con organismos públicos.

II.- La selección de los auditores.-

La octava directiva del Consejo de las Comunidades Europeas, de 10 de abril de 1984, había dictado normas detalladas para armonizar las cualificaciones de las personas autorizadas para efectuar el control legal de los documentos contables y garantizar que esas personas eran independientes y honorables. Estas normas son recogidas en el proyecto de ley, buscando la adecuada capacitación profesional de los auditores.

Dos temas han suscitado inquietud en relación con los profesionales dedicados a la auditoría.

Por una parte, el uso que, por parte del Estado, pueda darse a las informaciones que, de la documentación producida y utilizada en la auditoría, se deduzca. En principio, se establece para el auditor el deber de secreto respecto de la información que conozca en el ejercicio de su actividad, pero, en todo caso, se faculta el acceso a la misma del Instituto de Planificación Contable, a quienes resulten designados por resolución judicial y a quienes estén autorizados por Ley.

En el primer caso, para que el Instituto pueda controlar técnicamente la auditoría realizada, control que puede realizar de oficio o a instancia de parte interesada.

En el segundo, por razones obvias derivadas de los poderes normalmente atribuídos al poder judicial.

En el tercero, las razones pueden resultar más dudosas, incluso por la propia técnica legal utilizada. En principio puede presumirse que el legislador piensa en la Inspección fiscal, evitando que el auditor pueda no proporcionar datos amparándose en el secreto profesional, dada la gran amplitud de los poderes

que, en esta materia, otorga nuestro ordenamiento jurídico a los órganos de control fiscal. Sea cual fuere la opinión que este -- precepto merezca, sería necesario que su sentido quedara mejor -- precisado, sobre todo, en punto a si el secreto profesional ampara a los auditores sólo hasta la publicación de esta Ley o se entiende que ya estaban sometidos a las obligaciones de informa--- ción que actualmente están vigentes.

No puede desconocerse que el control de oficio del Instituto de Planificación Contable supone un fuerte condicionamiento en esta materia. Igualmente, y a este respecto, la Ley no regula cuáles serán los efectos de este control, -ni del que se realice a instancia de parte-, arbitrando simplemente la posibilidad de/ un recurso de alzada contra la resolución que dicte el Instituto. Sería preciso determinar si, controlada una auditoría por el Instituto de Planificación Contable, éste entiende que no ha sido - correctamente realizada, ha de repetirse, por el mismo u otro auditor, o corregirse por el propio Instituto. Igualmente se olvida la regulación de los efectos de la auditoría realizada durante el tiempo que dure la tramitación de las reclamaciones, en -- vía administrativa y, en su caso, judicial.

El segundo tema polémico, de carácter básicamente corporativo, es la indefinida situación en la que quedan las actuales asociaciones profesionales representativas de los auditores y -- sus relaciones con el Instituto de Planificación Contable.

III.- Otras normas.-

Además de los puntos expresados, se regula el régimen de/ infracciones y sanciones, distinguiendo las primeras en graves y leves; las incompatibilidades en el ejercicio de la función del/ auditor y las condiciones que han de cumplir las sociedades de - auditoría

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

EL ARTICULO DEL MES

LOS GIGANTESCOS PROBLEMAS DE LA APERTURA EN CHINA

PETER F. DRUCKER

LOS GIGANTESCOS PROBLEMAS DE LA APERTURA EN CHINA

El artículo que se transcribe a continuación, de Peter F. Drucker, fué publicado en The Wall Street Journal el día 20 de Noviembre.

No hay cifras de desempleo en China, pero es evidente que grandes cantidades de gente se encuentran subempleadas. Puede que figuren en las nóminas, pero lo cierto es que no trabajan.

La sorprendente escasez de puestos de trabajo en China es algo de lo que apenas se habla, y menos aún por parte de los / chinos. Sin embargo, este puede ser el mayor obstáculo para el crecimiento y para la consecución de unos resultados económicos aceptables. Esa resistencia a discutir el problema resultó manifiesta recientemente durante el simposium de una semana de / duración, en el que participé, que tuvo lugar en Pekín y que / versó sobre la reforma económica y empresarial del país. El / simposium había sido organizado por el Banco Mundial a requerimiento del primer ministro chino Zhao Ziyang. Sin embargo, los 30 participantes chinos -todos ellos altos cargos de la Administración- eludieron este tema y lo dejaron en manos del puñado/ de "expertos extranjeros" presentes.

Después de varios años de avances espectaculares, la producción agraria de China está ahora estancada como consecuencia del exceso de mano de obra. Si pudiera reducirse la población / agraria de 800 a 400 millones el resultado sería probablemente duplicar la producción del campo. Pero incluso 400 millones representarían el 40% de la población total, esto es, cinco veces la gente que en los países desarrollados se dedican a las tareas agrarias y que producen vastos excedentes.

Los chinos promueven "industrias locales" (village industries) para ayudar a los campesinos sin trabajo. Este puede ser

el experimento más imaginativo de cuantos están en marcha hoy en cualquier país. Pero aún en el mejor de los casos, los resultados podrían ser la colocación de miles de personas, pero no de millones de ellas.

¿Pero a dónde podrían ir esos millones de campesinos subempleados?. No hay empleos ni viviendas para ellos en las ciudades superpobladas y desesperadamente faltas de puestos de / trabajo. Tanto es así, que la primera reivindicación de los obreros urbanos en las empresas donde trabajan es que éstas abran/ nuevas factorías (llamadas "colectivas", en las que se pagan / salarios sustancialmente menores) donde puedan encontrar ocupación los hijos de aquellos.

La superpoblación ha sido la tragedia de China durante 200 años, y en gran parte fué la responsable de las convulsiones sociales que periódicamente han asolado al país, desde la Rebelión de Taiping, a mediados del siglo pasado, hasta la Revolución Cultural de Mao-Tse-Tung, hace 20 años. Pero a pesar del/ severo -para no decir brutal- control de la natalidad impuesto por el presente régimen, la población sigue aumentando y, con / ella, la necesidad de nuevos empleos.

De ahí que los chinos se encuentren ante un horrible dilema. Por un lado necesitan conseguir unos buenos resultados económicos y han de aumentar el número de puestos de trabajo. Pero un más rápido crecimiento, tanto en el campo como en la industria, requiere dar prioridad a la productividad y a los beneficios, lo que exige cerrar plantas ineficaces y despedir trabajadores sobrantes.

Resulta, no obstante, que el actual régimen debe mucho del soporte popular con que cuenta a la promesa de puestos de trabajo vitalicios, independientemente de los resultados económicos. A corto plazo -y esto puede significar 10 años- la preocupación por estos resultados debe agravar aún más el problema / del empleo. Este resultará particularmente angustioso para los

más débiles, los menos hábiles, los menos productivos, los menos formados. Y esto en un país en el que se desconocen la movilidad de la mano de obra y la formación profesional.

Una dificultad adicional la constituyen las distintas prioridades de los gobiernos locales y central. El énfasis en Pekín se pone en los resultados. Sólo se habla de mayores rendimientos, de más productividad, de una mayor disciplina. Para el gobierno central hay que incrementar sustancialmente la disponibilidad de bienes de consumo y la calidad de los mismos. Esta es la prioridad absoluta. Sin los incentivos que sólo la disponibilidad de bienes de consumo puede proporcionar, el progreso / económico, tanto en el campo como en las fábricas, pronto se / encallaría. En realidad ya se está ralentizando.

En las provincias, en cambio, es decir, en los pueblos y ciudades, los empleados son la prioridad dominante. La presión constante que reciben los gobiernos locales para proporcionar/ trabajo explica, v.g., por qué hay en la actualidad 30 millones de bicicletas en los almacenes estatales, todas tan malas que resultan invendibles, y ello a pesar de que la bicicleta es el vehículo principal en China. Los gobiernos locales y provinciales obligan a las fábricas de sus zonas respectivas a seguir / fabricando bicicletas incluso después de que resulten invendibles. La alternativa sería el despido de mano de obra. Excedentes análosos de productos igualmente invendibles, de mala calidad, fabricados solo para seguir manteniendo los empleos de miles de obreros sin preparación y sin la formación debida, / existen también aquí y allá: tractores, televisores en blanco y negro, camiones ligeros...

Igualmente difícil es el segundo dilema al que se enfrentan los líderes chinos: es la elección entre crecimiento económico e inflación. El crecimiento exigirá la eliminación de la maraña de normas, reglamentos, controles y negociaciones que paralizan la actividad económica y fuerzan a los directivos a de

dicar las tres cuartas partes de su tiempo a negociar con todo tipo de autoridades, del Estado y del partido. Los precios y / los salarios están tan burdamente distorsionados que nadie sabe realmente que es lo que una empresa, o una industria, o una comunidad local produce exactamente, y no digamos a qué coste.

Así, por ejemplo, las unidades de producción pagan el 5%/ de interés por el dinero que obtienen. Sin embargo, la inflación es del 8 o 9%, lo que significa que la actividad productiva está subvencionada con un tipo de interés negativo (se cuentan no pocas historias de directivos que obtienen fondos de la banca oficial al 5% y pasan el dinero a Hong Kong, donde consiguen rendimientos tres veces superiores). Como sea que el coste real del dinero en China -país con grandes dificultades para la formación de capital- es probablemente del 20%, o casi,/ los muy celebrados beneficios de las empresas chinas son pura/ ficción. Dudo que haya un sólo negocio en China que no tenga / cifras rojas. Todos los demás precios -materias primas, componentes, alquileres, salarios- están igualmente fuera de la realidad.

Lo que es aún peor es que todos los costes -materias primas, etc., etc.- son objeto de constante negociación por parte de cada empresa con una multitud de entidades oficiales, municipios, agencias. etc. Las empresas, en general, pagan cuatro/ precios diferentes por el mismo material: un precio por el 30% suministrado por el gobierno central; otro por el 30% facilitado por el gobierno provincial; otro por el 10% procedente de / la municipalidad, y todavía hay otro por el último 30%, que se obtiene a través de trueques con los clientes.

Habrá poco crecimiento si no se supera esta situación y / si no se consigue la disciplina que imponen las fuerzas del / mercado. Si no es así, lo único que se conseguirá será aumen-/ tar los 30 millones de bicicletas invendidas e invendibles. Pero la eliminación de controles traerá consigo, casi con toda / seguridad, una apreciable subida de los precios. En relación /

con las ventas, los precios de China son actualmente muy elevados. Pero en relación con cualquier coste -y especialmente con el coste de una mano de obra excesiva e incompetente- tales / precios son mantenidos artificialmente bajos. Algún día, una / economía de mercado corregirá sin duda el desequilibrio. Pero "algún día" puede significar varios o muchos años, dado que / China está muy falta de gente preparada capaz de aprovechar / las oportunidades de una economía libre.

Todos los dirigentes chinos saben que no fué Mao, sino la inflación, la que en definitiva derrotó a Chiang-Kai-shek, hace 40 años. De ahí que pocos se atrevan siquiera a hablar de / algo que no sea "descontrol gradual", incluso sabiendo que esto no ha funcionado jamás en ninguna parte. El primer paso de esta liberalización gradual se dará la próxima primavera, cuando los alquileres de las viviendas gubernamentales pasen del / 1% al 2% del salario mensual de un trabajador (lo que todavía no sería más que una fracción del coste verdadero, ya que incluso no llegaría a cubrir el coste de los servicios, tales como la electricidad, que en la actualidad se suministra gratis). Si este incremento del alquiler no causa conflictos, el siguiente paso puede que sea una medida que fué sugerida al primer ministro por los "expertos extranjeros" que asistían al simposio: el aumento de los tipos de interés del dinero. Pero con toda / seguridad la subida, en un principio, sólo cubrirá una fracción de su verdadero coste.

Se habla mucho hoy, tanto fuera como dentro de China, de los obstáculos políticos que encuentra la reforma económica de dicho país: la resistencia de la burocracia contra todo lo que amenace su poder, los estalinistas y los maoistas que, aunque momentáneamente derrotados, sólo esperan que fracasen los reformadores. Ni siquiera los mayores defensores de una reforma rápida y profunda están dispuestos a soltar un ápice de su control político y del dominio del gobierno y del partido en favor de unos mejores resultados económicos y de un mayor crecimiento

Pero los problemas cruciales, aquellos de cuyo éxito depende, tal vez, la misma supervivencia del régimen presente / pueden ser de tipo táctico, más que ideológicos o de estrategia política: la capacidad de China para avanzar económicamente resistiendo la presión por conseguir trabajo, y para liberalizar evitando la inflación.

EL GRAFICO DEL MES

EVOLUCION DE LA INFLACION SUBYACENTE

EVOLUCION DE LA INFLACION SUBYACENTE

El Indice de Precios al Consumo (IPC) ha corregido su tendencia alcista en los diez primeros meses del presente año, ya que frente a crecimiento del 9.3% en octubre de 1986 sobre igual mes de 1985, un año después, es decir, en octubre de 1987, su crecimiento se limita al 4.6%, tasa que se sitúa por debajo del 5% previsto oficialmente para el mes de diciembre próximo. Sin embargo, y a pesar de esa desaceleración del IPC, dado que el crecimiento acumulado del mismo a la altura de octubre era del 4.5%, resultará difícil que en diciembre se limite al 5%, ya que requerirá que el alza acumulada de noviembre y diciembre no sobrepase el 0.5%.

La corrección de la tendencia de los precios al consumo en España queda patente al constatar que en octubre último el diferencial de crecimiento de los precios españoles respecto a la CEE (diez países) se limitaba a 1.2 puntos porcentuales, frente a los 6.9 puntos computados un año antes.

Existen tres causas fundamentales que explican la reducción de la tasa de crecimiento del IPC en 1987. En primer lugar las exógenas ligadas al descenso de los precios en los mercados internacionales y la apreciación de la peseta, frente al dólar. En segundo lugar -y sin duda la causa más relevante- la absorción en el mes de enero del efecto alcista derivado de la aplicación del IVA y, por último, el descenso de los precios al consumo de los alimentos y el sostenimiento de los precios energéticos internos.

El Indice General de Precios al Consumo que había crecido en enero de 1986 el 2.8% respecto a diciembre precedente, lo hizo en enero de 1987 en sólo el 0.7%. Tal diferencia hizo posible que la tasa anual de crecimiento que en diciembre se había situado en el 8.3% descendiera al 6.1% en enero siguiente. De esta forma quedaba absorbida la parte más importante del alza promovida en 1986 por la aplicación del IVA.

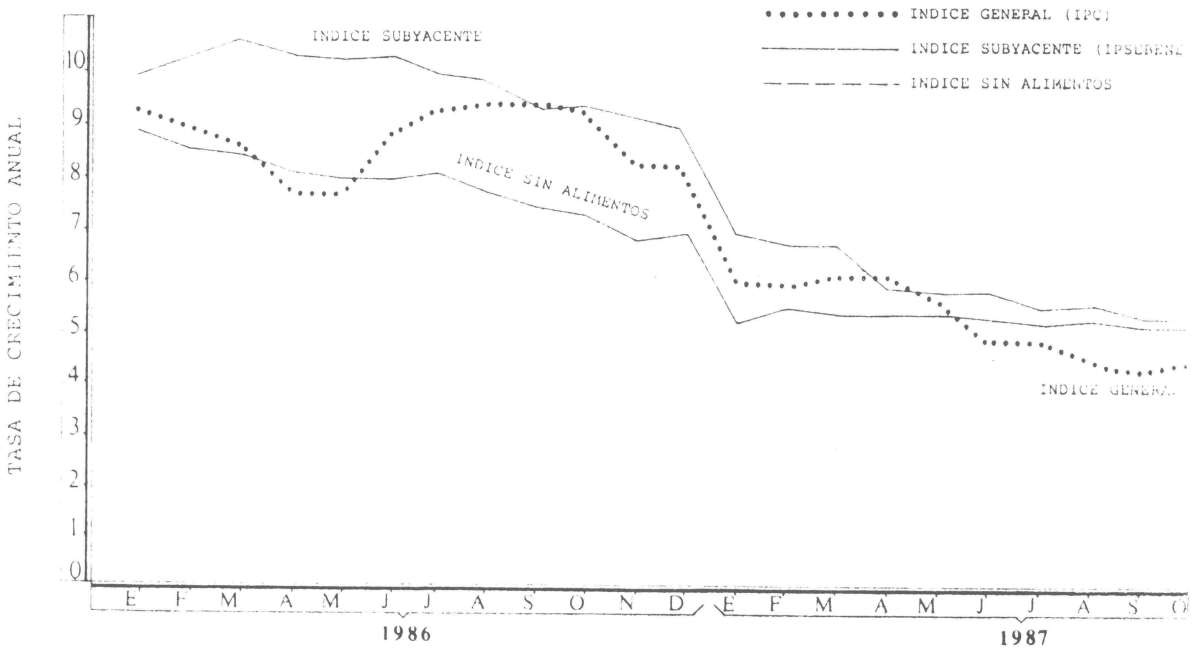
Los precios de los alimentos que habían cerrado el año 1986 con alza de 10.6% en diciembre, sobre diciembre de 1985, desaceleraron su ritmo de crecimiento registrando tasas negativas en febrero, abril, mayo, junio y agosto, haciendo posible que en octubre la tasa anual del alza del precio de los alimentos se situara en el 3.5%, sensiblemente por debajo del 5.2% atribuído al resto de componentes.

Pero corregido el impacto del IVA y eliminado el componente errático del precio de los alimentos, la variación del IPC del componente no alimenticio aparece anclada en tasa anual del 5.2% que figuró en el mes de enero y que permanece en octubre. Diez meses en los que la estabilidad del IPC no alimenticio se ha hecho patente. Febrero con tasa del 5.5%, y enero, julio, septiembre y octubre con tasas del 5.2%, son los puntos extremos de la serie, lo que habla bien claro de la rigidez del IPC español, excluído el componente alimenticio.

El IPSEBENE, utilizado por el Servicio de Estudios del Banco de España como indicador de la inflación subyacente, corresponde al índice de precios al consumo de servicios y bienes elaborados no energéticos. Excluye, por tanto, los precios de los alimentos sin elaborar (15.46% de la pondera-

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO (I.P.C.)

CRECIMIENTO ANUAL-AÑOS 1986 y 1987



ción del IPC) y los productos energéticos (7%). Se diferencia del componente no alimenticio en que éste excluye los alimentos elaborados (17.56%) y mantiene los precios energéticos.

El comportamiento del IPSEBENE a lo largo del presente año ha sido menos rígido que el del IPC sin alimentos. Entre enero y octubre se registró descenso de 1.6 puntos, similar a la tasa conjunta del índice general. La explicación está en la evolución de los alimentos preparados,incluídos en el IPSEBENE, que han crecido sólo el 2.1% en los diez primeros meses, frente al 5.6% de los alimentos frescos. El índice de energía creció solo el 1.4%. Tanto si se analiza el IPSEBENE como el IPC sin alimentos, resulta cierto que a partir del mes de abril la tendencia a la caída de los precios al consumo en España es mínima, limitándose a 0.6 y 0.2 puntos porcentuales en siete meses. La rigidez mostrada por la inflación subyacente de la economía española se explica por la falta de una acción decidida que corrija las tensiones inflacionistas patentes en nuestro modelo económico. Factores exógenos como la caída de los precios en los mercados internacionales o la apreciación de la peseta frente al dólar, no deben ocultar los problemas de fondo que permanecen vigentes en la inflación española. Tampoco la circunstancia accidental del comportamiento errático del precio de los alimentos.

Desde el lado de los costes, existen tres factores que impiden la reducción de la inflación subyacente. La elevación del coste salarial unitario, el alza de la presión fiscal y el precio del dinero. Tres factores con comportamiento alcista, no dominado, que necesariamente dificultan la reducción de la inflación española. Por el lado de la demanda, el crecimiento de la cantidad de dinero y el aumento notable de la demanda interna, también habrán influído en la expansión del nivel de los precios.

Parece, por tanto, que en la medida que no se actúe denodadamente sobre los factores que explican la existencia de un nivel subyacente de inflación elevado, España seguirá soportando alzas de precios distintas de las de nuestros competidores, dificultando el crecimiento sostenido y equilibrado que nuestra economía precisa.

TASAS DE VARIACION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO (IPC)

VARIACIÓN EN % SOBRE IGUAL MES AÑO ANTERIOR

	GENERAL (IPC)		INDICE IPSEBENE (SUBYACENTE)		SIN ALIMENTOS	
	1.986	1.987	1.986	1.987	1.986	1.987
Enero	9.3	6.1	9.9	7.0	8.9	5.2
Febrero . . .	9.0	6.0	10.3	6.8	8.5	5.5
Marzo	8.7	6.2	10.6	6.8	8.4	5.4
Abril	7.8	6.2	10.3	6.0	8.1	5.4
Mayo.	7.8	5.8	10.2	5.9	8.0	5.4
Junio	8.9	4.9	10.3	5.9	8.0	5.3
Julio	9.4	4.9	10.0	5.6	8.1	5.2
Agosto . . .	9.5	4.6	9.8	5.7	7.8	5.3
Septiembre. .	9.5	4.4	9.4	5.4	7.5	5.2
Octubre . . .	9.3	4.6	9.4	5.4	7.3	5.2
Noviembre . .	8.3		9.2		6.8	
Diciembre . .	8.3		9.0		7.0	

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA. NUM 9. DICIEMBRE 1.987

NIVEL DE IMPOSICION (EN PORCENTAJE DEL P.I.B.)

	AÑO 1.975					AÑO 1.985				
	RENTA	SEGURIDAD SOCIAL	BIENES Y SERVICIOS	OTROS	TOTAL	RENTA	SEGURIDAD SOCIAL	BIENES Y SERVICIOS	OTROS	TOTAL
ESPAÑA	4.3	9.3	4.7	1.3	19.6	8.1	12.0	7.6	1.1	28.8
ALEMANIA	12.4	12.0	9.7	1.6	35.7	13.1	13.8	9.7	1.2	37.8
FRANCIA	6.6	15.3	12.3	3.2	37.4	7.8	19.9	13.4	4.5	45.6
REINO UNIDO	15.8	6.2	9.0	4.4	35.4	14.8	6.7	12.0	4.6	38.1
ITALIA	5.4	11.5	7.4	0.8	25.1	12.8	12.1	8.8	1.0	34.7
HOLANDA	15.2	16.8	10.6	1.1	43.7	11.9	19.7	11.6	1.8	45.0
BELGICA	16.1	13.1	10.8	1.1	41.1	19.1	15.5	11.4	0.9	46.9
LUXEMBURGO	17.1	11.6	8.2	2.4	39.3	19.0	10.9	10.2	2.7	42.8
DINAMARCA	24.4	0.5	13.9	2.6	41.4	27.9	1.9	16.8	2.6	49.2
IRLANDA	9.5	4.3	14.7	3.0	31.5	13.5	5.8	17.4	2.4	39.1
GRECIA	3.4	6.7	11.9	2.6	24.6	6.2	12.2	15.2	1.5	35.1
PORTUGAL	4.3	8.5	10.1	1.8	24.7	8.0	8.1	13.2	1.8	31.1
C.E.E.	11.2	9.7	10.3	2.1	33.3	13.5	11.5	12.3	2.2	39.5
ESTADOS UNIDOS	12.7	7.1	5.4	3.8	29.0	12.5	8.6	5.2	2.9	29.2
JAPON	9.3	6.1	3.6	1.9	20.9	12.8	8.5	3.9	2.8	28.0
OCDE (EUROPA)	12.4	8.9	10.6	2.1	34.0	14.0	10.5	12.2	2.2	38.9
OCDE (TOTAL)	12.9	7.7	9.8	2.4	32.8	14.5	9.1	11.2	2.4	37.2

Fuente: Statistiques des Recettes Publiques. 1.965-1.986. OCDE.

COMENTARIO: En el decenio 1.975-1.985 se registró, de forma generalizada, un crecimiento del nivel de imposición, en términos relativos. Con la excepción de Estados Unidos, cuya presión fiscal se mantuvo en torno al 29% del PIB, el conjunto de paises miembros de la OCDE vieron aumentar su nivel impositivo en cerca de cinco puntos porcentuales. La crisis económica echó sobre las Administraciones Públicas mayor volumen de obligaciones que tuvieron que financiarse, a pesar del generalizado crecimiento del déficit público, con un más alto nivel impositivo. En la Comunidad Económica Europea sólo paises que alcanzaban en 1.975 presión fiscal superior al 40% del PIB, vieron limitado el crecimiento de su nivel de imposición. Aunque algún pais, como Dinamarca, llegó a registrar presión fiscal equivalente al 49.2% del PIB en 1.985.

El conjunto de paises miembros de la CEE, elevó su presión fiscal desde el 33.3% del PIB en 1.975 hasta el 39.5% en 1.985. Aumento de 6.2 puntos porcentuales que habla muy claro de la presión fiscal a que fueron sometidas sus economias para hacer frente a los efectos de la crisis económica.

Según los datos publicados por la OCDE, España elevó su nivel de imposición desde el 19.6% del PIB en 1.975 al 28.8% en 1.985. Crecimiento de 9.2 puntos porcentuales que junto con Italia y Grecia nos coloca a la cabeza del aumento relativo de la presión fiscal en los años de crisis. A pesar de ello, la presión fiscal española en 1.985 equivalía sólo al 73% de la comunitaria.

Los datos de la OCDE, difieren algo de los publicados en el Informe Anual del Banco de España, que fija la presión fiscal española en 1.985 equivalente al 31.6% del PIB, es decir,

2.8 puntos porcentuales más que los figurados en la estadística de la OCDE. La explicación de esta discrepancia se sitúa en la menor evaluación del PIB español, según Contabilidad Nacional, base 1.980, respecto a la utilizada por la OCDE (Contabilidad Nacional, base - 1.970). En relación con el PIB los distintos impuestos en 1.985 según el Banco de España, significaron los siguientes porcentajes de participación: Renta y Patrimonio 8.5%; Cuotas Seguridad Social 13.1%; Impuestos sobre bienes y servicios 9.7%; otros impuestos 0.3%.

En el año 1.986, según la estimación del Banco de España, la presión fiscal española, incluidas cotizaciones a la Seguridad Social, se elevó hasta el 33% del PIB, lo que supone incremento de 1.4 puntos porcentuales respecto a 1.985, dato que nos aproxima más a la media comunitaria.

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
Cadernos de Información Económica. Núm. 9 - Diciembre 1987

NIVEL DE IMPOSICION (EN PORCENTAJE DEL PIB)

	AÑO 1975					*AÑO 1985*				
	Renta	*Seguridad social*	*Bienes y servicios*	*Otros*	*Total*	*Renta*	*Seguridad social*	*Bienes y servicios*	*Otros*	*Total*
España	4.3	9.3	4.7	1.3	19.6	8.1	12.0	7.6	1.1	28.8
Alemania	12.4	12.0	9.7	1.6	35.7	13.1	13.8	9.7	1.2	37.8
Francia	6.6	15.3	12.3	3.2	37.4	7.8	19.9	13.4	4.5	45.6
Reino Unido	15.8	6.2	9.0	4.4	35.4	14.8	6.7	12.0	4.6	38.1
Italia	5.4	11.5	7.4	0.8	25.1	12.8	12.1	8.8	1.0	34.7
Holanda	15.2	16.8	10.6	1.1	43.7	11.9	19.7	11.6	1.8	45.0
Bélgica	16.1	13.1	10.8	1.1	41.1	19.1	15.5	11.4	0.9	46.9
Luxemburgo	17.1	11.6	8.2	2.4	39.3	19.0	10.9	10.2	2.7	42.8
Dinamarca	24.4	0.5	13.9	2.6	41.4	27.9	1.9	16.8	2.6	49.2
Irlanda	9.5	4.3	14.7	3.0	31.5	13.5	5.8	17.4	2.4	39.1
Grecia	3.4	6.7	11.9	2.6	24.6	6.2	12.2	15.2	1.5	35.1
Portugal	4.3	8.5	10.1	1.8	24.7	8.0	8.1	13.2	1.8	31.1
CEE	11.2	9.7	10.3	2.1	33.3	13.5	11.5	12.3	2.2	39.5
Estados Unidos	12.7	7.1	5.4	3.8	29.0	12.5	8.6	5.2	2.9	29.2
Japón	9.3	6.1	3.6	1.9	20.9	12.8	8.5	3.9	2.8	28.0
OCDE (Europa)	12.4	8.9	10.6	2.1	34.0	14.0	10.5	12.2	2.2	38.9
OCDE (total)	12.9	7.7	9.8	2.4	32.8	14.5	9.1	11.2	2.4	37.2

Fuente: Statistiques des Recettes Publiques, 1965-1986. OCDE.

Comentario:

En el decenio 1975-1985 se registró, de forma generalizada, un crecimiento del nivel de imposición, en términos relativos. Con la excepción de Estados Unidos, cuya presión fiscal se mantuvo en torno al 29 por 100 del PIB, el conjunto de países miembros de la OCDE vieron aumentar su nivel impositivo en cerca de cinco puntos porcentuales. La crisis económica echó sobre las administraciones públicas mayor volumen de obligaciones que tuvieron que financiarse, a pesar del generalizado crecimiento del déficit público, con un más alto nivel impositivo. En la Comunidad Económica Europea sólo países que alcanzaban en 1975 presión fiscal superior al 40 por 100 del PIB vieron limitado el crecimiento de su nivel de imposición. Aunque algún país, como Dinamarca, llegó a registrar presión fiscal equivalente al 49.2 por 100 del PIB en 1985.

El conjunto de países miembros de la CEE elevó su presión fiscal desde el 33.3 por 100 del PIB en 1975 hasta el 39.5 por 100 en 1985. Aumento de 6.2 puntos porcentuales que habla muy claro de la presión fiscal a que fueron sometidas sus economías para hacer frente a los efectos de la crisis económica.

Según los datos publicados por la OCDE, España elevó su nivel de imposición desde el 19.6 por 100 del PIB en 1975 al 28.8 por 100 en 1985. Crecimiento de 9.2 puntos porcentuales que, junto con Italia y Grecia, nos coloca a la cabeza del aumento relativo de la presión fiscal en los años de crisis. A pesar de ello, la presión fiscal española en 1985 equivalía sólo al 73 por 100 de la comunitaria.

Los datos de la OCDE difieren algo de los publicados en el *Informe Anual* del Banco de España, que fija la presión fiscal española en 1985 equivalente al 31.6 por 100 del PIB, es decir, 2.8 puntos porcentuales más que los figurados en la estadística de la OCDE. La explicación de esta discrepancia se sitúa en la menor evaluación del PIB español, según Contabilidad Nacional, base 1980, respecto a la utilizada por la OCDE (Contabilidad Nacional, base 1970). En relación con el PIB, los distintos impuestos en 1985, según el Banco de España, significaron los siguientes porcentajes de participación: renta y patrimonio, 8.5 por 100; cuotas seguridad social, 13.1 por 100; impuestos sobre bienes y servicios, 9.7 por 100; otros impuestos, 0.3 por 100.

En el año 1986, según la estimación del Banco de España, la presión fiscal española, incluidas cotizaciones a la seguridad social, se elevó hasta el 33 por 100 del PIB, lo que supone incremento de 1.4 puntos porcentuales respecto a 1985, dato que nos aproxima más a la media comunitaria.