

# PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

---

## CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL  
RESERVADO**

LOS FONDOS DE PENSIONES

Cuaderno N°19

Octubre 1988



Fundación Fondo  
para la  
Investigación  
Económica y Social

Obra Social  
de la Confederación  
Española  
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.



LOS FONDOS DE PENSIONES

Cuaderno N°19

Octubre 1988



SUMARIO

PRESENTACION

FONDOS DE PENSIONES:

- . Algunos comentarios de urgencia sobre el Reglamento de Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
- . Planes de Pensiones. ¿Una posibilidad de ahorro fiscal?.
- . Planes y Fondos de Pensiones: problemas en su vigente regulación.
- . El nuevo panorama de las pensiones privadas en España.

REUNIONES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL-BANCO MUNDIAL

LAS PERSPECTIVAS DE EMPLEO SEGUN LA OCDE

ARMONIZACION FISCAL EUROPEA. SITUACION ACTUAL

RESUMEN DE PRENSA:

- . La información económica en la prensa extranjera.

ARTICULOS DEL MES:

- . El legado de Reagan  
Philippe Lefournier
- . El problema del ahorro en el mundo  
The Economist

EN EL DIA UNIVERSAL DEL AHORRO

GRAFICO DEL MES

INSTANTANEA ECONOMICA:

- . Evolución de la renta, el ahorro y la imposición directa en los hogares españoles.

NOTA SOBRE MAURICE ALLAIS, PREMIO NOBEL DE ECONOMIA 1988

EL LIBRO DEL MES:

- . España. Economía.  
Dirigido por J.L. García Delgado



PRESENTACION

Dentro de la variedad de temas que componen el contenido de este número 19 de Cuadernos de Información Económica, destaca por su homogeneidad y extensión un conjunto de colaboraciones y notas sobre Fondos de Pensiones. El interés del tema para el Sistema Financiero y para las Cajas de Ahorro en concreto, así como la reciente aprobación -que no publicación- del Reglamento de la Ley 8/87, han aconsejado incluir en lugar destacado del sumario de este número, diferentes aspectos relativos a los Fondos de Pensiones.

Cuatro notas y colaboraciones integran este primer bloque informativo:

\* El trabajo de José A. Herce titulado "El nuevo panorama de las pensiones privadas en España" es el primer anticipo en síntesis, de un trabajo de investigación de mayor amplitud y alcance que el autor desarrolla con el patrocinio de la Fundación FIES. En él, el lector podrá encontrar un planteamiento general de la naturaleza de los Fondos de Pensiones, una visión comparativa para un conjunto de países industrializados y unas reflexiones sobre la situación española.

\* La nota titulada "Algunos comentario de urgencia sobre el Reglamento de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones" ofrece un análisis crítico de una amplia serie de aspectos problemáticos a partir de la versión difundida -aunque aún no oficial- del Reglamento de la Ley.

\* El trabajo de Manuel J. Lagares: "Planes y Fondos de Pensiones: problemas de su vigente regulación" parte de un repaso de los problemas generales de los planes y fondos para centrarse en los temas relativos al régimen fiscal y a la situación transitoria.

\* La nota final, bajo el título "Planes de pensiones: ¿Una posibilidad de ahorro fiscal?" se dedica más específicamente a la consideración de los temas fiscales desde la perspectiva del sujeto particular que desee adherirse a un plan de pensiones.

Muchos de los comentarios y observaciones contenidos en estos trabajos, parten de los rasgos conocidos hasta ahora y difundidos por los medios de comunicación del contenido del Reglamento de la Ley sobre Planes y Fondos de Pensiones y, por tanto su validez última queda a reserva del texto final que se publique en el Boletín Oficial del Estado.

Otros tres temas distintos se abordan también en este número de Cuadernos de Información Económica.

\* El trabajo preparado por el Profesor Granell, constituye una crónica de las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, celebrada en Berlín en la semana del 22 al 29 de septiembre.

\* El Profesor J.L. Raymond ofrece un extenso comentario sobre el reciente estudio de la OCDE dedicado a analizar las perspectivas del empleo, poniendo de manifiesto la gravedad del problema del paro, la dificultad de su solución a corto plazo y la necesidad de avanzar, a la luz de la experiencia, por el camino de la flexibilización y eficiencia en el funcionamiento de las diferentes economías.

\* La nota "Armonización fiscal europea. Situación actual" contiene, finalmente, un repaso de lo que podría denominarse el estado de la cuestión respecto a la armonización fiscal en Europa y sus exigencias de cara a la construcción del mercado único en 1992.

Los artículos del mes que acompañan al habitual resumen de prensa extranjera, son dos:

\* El primero de ellos debido a Phillippe Lefournier y aparecido en L'Expansion de 23 de septiembre, se plantea el tema de cual será el legado del Presidente Reagan cuando abandone la Casa Blanca. Cabe poca duda de que aparentemente Reagan deja tras de sí una etapa prolongada de expansión con bajos niveles de inflación en Estados Unidos.

La factura, sin embargo que Reagan deja a su sucesor, es importante y se centra en el fuerte desequilibrio de su balanza exterior y en el crecimiento sin precedentes de la Deuda Pública. La baja tasa de ahorro familiar, derivada de un consumismo exacerbado, está dañando el necesario equilibrio ahorro-inversión que aboca a una situación que no parece sostenible a largo plazo.

\* El segundo artículo del mes, el editorial del número de 24 de septiembre de The Economist, pone énfasis en la escasez mundial de ahorro y sus consecuencias para la economía mundial al afectar negativamente a la inversión elevando los tipos de interés reales. El influyente semanario se plantea la necesidad de potenciar el ahorro privado a través de medidas fiscales y reduciendo la apelación del sector público a los mercados de dinero y de capitales.

La próxima conmemoración del Día Universal del Ahorro por todas las Cajas de Ahorro del mundo, tiene también en Cuadernos de Información Económica su lógica repercusión. La Instantánea Económica y el Gráfico del Mes se destinan en esta ocasión a analizar el comportamiento del ahorro y las necesidades o capacidad de financiación de los distintos sectores institucionales de la economía española. Se destaca en ellos, aparte de la permanente conveniencia de avanzar en la tarea de completar la deficiente información existente y en ampliar la escasa gama de estudios analíticos rigurosos sobre tan importante variable, el decrecimiento de la capacidad de financiación del sector privado en 1986 y 1987 y la tendencia decreciente de la tasa de ahorro familiar

en los últimos años. Los datos aportados identifican al crecimiento de la presión fiscal, que ha sido el camino básico utilizado en 1987 para reducir el déficit público, como el principal factor de erosión del ahorro familiar lo que obliga a plantearse la conveniencia de avanzar por la vía alternativa de la disminución del déficit público de una forma más equilibrada, reduciendo en mayor medida el gasto público e incrementando más pausadamente la presión fiscal.

Dos novedades incorpora el presente número de Cuadernos de Información Económica. La primera de ellas tiene vocación de permanencia y consiste en una reseña bibliográfica que permita orientar a nuestros seguidores hacia la lectura de aquellas obras que se consideran de particular interés. Esta nueva sección que se titulará "El libro del mes", tratará de servir de estímulo a la lectura de obras sobre temas económicos y financieros desde con la clara conciencia de las limitaciones de tiempo que padecen los habituales lectores de Cuadernos de Información Económica.

En esta primera ocasión, el libro seleccionado es la excelente obra titulada "ESPAÑA ECONOMIA" coordinado por el Profesor José Luis GGarcía Delgado, dentro de la obra enciclopédica con que, en cinco volúmenes, la Editorial Espasa-Calpe, trata de revisar y poner al día los principales temas y preocupaciones de la realidad española actual.

La segunda novedad es ocasional y se trata de un breve perfil de la biografía y obra intelectual del Premio Nobel de Economía 1988, el Profesor francés Maurice Allais, recientemente galardonado por la Academia Sueca, y cuya incorporación en Cuadernos parecía una información obligada para conocimiento de sus lectores.

FONDOS DE PENSIONES

---



ALGUNOS COMENTARIOS DE URGENCIA SOBRE EL  
REGLAMENTO DE LEY DE PLANES Y FONDOS DE  
PENSIONES

---



ALGUNOS COMENTARIOS DE URGENCIA SOBRE EL REGLAMENTO DE LA LEY DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

Con el tradicional retraso cuando se trata de reglamentar Leyes generales, el Gobierno ha aprobado el Reglamento de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, notoriamente superado el plazo -de seis meses como es también tradicional- que fijará la Disposición Final Tercera de aquella. Se trata de un amplio texto de 75 artículos que es en realidad un primer paso para aclarar y complementar los 30 de la Ley; y es un primer paso en cuanto el propio Reglamento no solventa sino que deja pendientes de ulteriores desarrollos a realizar por el Consejo de Ministros o el Ministerio de Economía y Hacienda numerosas cuestiones. Algunas de ellas de notable trascendencia práctica, vg: las tablas de supervivencia, mortalidad o invalidez utilizables o los tipos de interés admisibles (art. 7.3), los criterios de contabilización de la llamada "cuenta de posición" de los planes en los Fondos (art. 11.4) la exacta cuantificación del margen de solvencia en ciertos supuestos (art. 19.3), la posibilidad -que no la obligación- de establecer criterios que condicionen la revisión financiera y actuarial de los Planes (art. 24), las normas de valoración de los activos financieros no cotizados en Bolsa, (art. 37.1), las obligaciones de índole contable y de información que deben cumplir las Entidades Gestoras y Depositarias de los Fondos de Pensiones (art. 38,39 y 47), la operativa de unas y otras en cuanto concierne a la inversión en el extranjero (art. 40 y 41), los procedimientos de autorización e inscripción de las diferentes Instituciones

en los Registros Administrativos creados (art. 46), el alcance concreto de las Obligaciones de colaboración con la Hacienda Pública en punto al suministro de información para el control fiscal (60, 62 y 72) así como los problemas de orden transitorio que suscita el ajuste de las Instituciones de Previsión de Personal preexistentes a los criterios de la Ley 8/1987.

En consecuencia se trata de un texto que avanza en el proceso de clarificación de la regulación de los Planes y Fondos de Pensiones pero que no basta por sí sólo para la efectiva implantación del nuevo sistema de previsión social complementaria. Es de esperar-dado el retraso ya acumulado- que las correspondientes Autoridades Administrativas procedan, una vez promulgadas estas normas básicas, a completar con premura el nuevo marco normativo.

Esto dicho, y a la sólo vista del texto del Reglamento, se destacan en las líneas que siguen algunas cuestiones que éste contiene, bien por su interés intrínseco, bien por las dudas o problemas que la redacción legal genera. No se hace por tanto ni una exposición ni un análisis sistemático y completo de su contenido, labor que debe hacerse en distinto tiempo y ocasión, sino tan sólo una primera lectura del texto reglamentario para acentuar una serie de temas o puntos concretos.

#### 1. La complejidad del nuevo sistema.

Un primer rasgo que se desprende de una lectura -por superficial que fuese- del Reglamento (y parece

consecuencia inevitable de la filosofía de la propia Ley) es la complejidad dogmática e institucional que el nuevo sistema supone: así, hay Entidades promotoras de Planes y de Fondos, a su vez de Fondos cerrados y abiertos, hay Comisiones promotoras y no promotoras, hay comisiones de control de Planes y de Fondos, coincidentes o no, planes y subplanes, comisiones y subcomisiones, comisiones que representan al Fondo y que no lo representan, etc... Para hacer esta complejidad más visible: es normal en el esquema legal que un señor tenga como cargo: "vocal de la Comisión de Control<sup>(\*)</sup> del Fondo y -integrante de la subcomisión de planes tipo Z- integrante de la subcomisión de inversiones en renta variable". (Demasiado trabajo como para hacerlo gratuitamente -salvo que se pueda retribuir el primer papel punto en el que la legislación calla-).

Esta complejidad conceptual y organizativa está a veces totalmente justificada, pero en otras ocasiones parece una poco brillante consecuencia del proceso de elaboración de la Ley 8/1987. En efecto, qué duda cabe que los planes de previsión voluntaria (o de ahorro-pensión o de pensiones o como quiera denominarselos) ofrecen y deben ofrecer una gran variedad y riqueza para acoger a muchos millones de personas diferentes en sus necesidades económicas, situación laboral, circunstancias familiares, preferencias personales... Los planes se diversifican así por igual razón por la que diversifica sus productos una Aseguradora de Vida o una Entidad

(\*) del Plan X en representación del subplan  $X_1$  -miembro representante del mismo en la Comisión de Control.

Financiera que opere al por menor: lógico es por tanto que haya planes de contribución -aportación definidas, de prestaciones definidas, mixtos, asegurados o no, con otras garantías o no, con posibilidad de recibir la prestación definitiva en diversa forma (capital, renta-vitalicia, temporal, perpetua etc). Pero en otras materias parece haberse llegado a una complejidad un tanto artificiosa, notoriamente en el aspecto institucional; y ello puede ser debido a las circunstancias en las que nace la propia Ley. En efecto, cuando en 1978 se publica la Ley del Impuesto de Sociedades y se introduce en una de sus disposiciones transitorias (la Cuarta) la obligación de hacer una Ley de regulación de las Instituciones de Inversión Colectiva, se piensa no sólo en actualizar la legislación sobre Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria sino también en introducir -quizás sin gran polémica política- los Fondos de Pensiones; y así el proyecto de Ley que en 1982 se remite a las Cortes regula unos y otros. Con el cambio de legislatura las cosas cambian pero no del todo: se acuerda separar en leyes distintas la regulación de las Sociedades y Fondos de Inversión y las de los Fondos de Pensiones y así se hace; pero la filosofía y el esquema organizativo de los Fondos de Inversión (que son tan buenos como cualquier otro) se traslada a los Fondos de Pensiones y así queda nítidamente recogido en los primeros proyectos: el Fondo de Pensiones aparece como una Institución que copiando la organización de los Fondos de Inversión- las llamadas instituciones de base fiduciaria de origen anglosajón- sirve de

instrumento financiero para la gestión o administración del ahorro generado por los planes de pensiones (en este sentido en libertad de competencia con las demás Instituciones que en España podían hacer lo propio: Sociedades Anónimas de Seguros, Sociedades Mútuas y Cooperativas de Seguros y Montepíos, Mutualidades e Instituciones similares). La falta de protagonismo que en los Fondos de Inversión corresponde al partícipe (frente a su posición en las Sociedades de Inversión de capital variable o fijo) se trasladaba así en principio a los Fondos de Pensiones. La reacción contra esta filosofía no se hizo esperar ("el partícipe de un plan de pensiones debía participar en su administración") pero la solución adoptada al fin es más que discutible: en lugar de regular los requisitos financieros y fiscales de los planes de pensiones y permitir su instrumentación a través de las Entidades Aseguradoras (comprendidos hasta los Montepíos y Mutualidades) o de las Entidades Aseguradoras y otras Entidades Financieras (Bancos o lo que fueren) se reconducen los planes de pensiones a una sólo forma de organización (a través de Fondos "ad hoc" sin personalidad jurídica) y se trata de convertir o transformar el esquema de funcionamiento del Fondo (Gestor, Depositario...) dando un protagonismo más fuerte a los interesados. Nada puede objetarse a esto salvo la solución adoptada; hubiera sido mejor dar al Fondo personalidad jurídica y que fuese como una Sociedad Mutua o como una Entidad de Previsión Social (con su Asamblea y su Consejo de Administración u órgano equivalente). Claro que esto era

descubrir el mediterráneo: de eso ya había. De esta forma se ha llegado a una solución mixta y discutible: lo antes dicho sobre comisiones representativas y no, Fondos, Fondos de Fondos, etc... Más claramente expuesto: la artificiosidad del sistema de organización conduce en los planes del sistema individual a la democracia "futbolística": los compromisarios por sorteo (claro que si uno es más clásico puede defender el procedimiento acudiendo a la primitiva democracia griega)

En cualquier caso habrá de estarse a los resultados que ofrezca la realidad pero no resulta aventurado predecir dos cosas: la necesidad de que transcurra un buen tiempo hasta que las diversas piezas se encajen y la ineficacia de algunos de los mecanismos de control establecidos (vg. las comisiones elegidas por compromisarios por sorteo en los Planes individuales lanzados por las Entidades Financieras).

2. Los planes de aportación definida y la garantía de interés.

Dice el Reglamento que "la garantía de interés mínimo es incompatible con la modalidad de aportación definida", pero también que "los planes de pensiones podrán prever la contratación de seguros, avales y otras garantías con las correspondientes Entidades Financieras para la cobertura de riesgos determinados o el aseguramiento o garantía de las prestaciones. Los citados contratos podrán formali-

zarse tanto en entidades de crédito como con entidades aseguradoras, respetando en todo caso lo dispuesto en la Ley 33/1984, de 2 de Agosto, de Ordenación del Seguro Privado" (hay que suponer que también lo dicho en las demás). En concordancia con la filosofía de este párrafo se añade al tratar del margen de solvencia: "tampoco resultará precisa la constitución del margen de solvencia... cuando la garantía de interés por parte del Plan se encuentre asegurada o garantizada por una entidad financiera, aseguradora o de depósito" (aquí no se dice "de crédito"). Queda pues la duda de si los planes individuales (por tanto, de aportación definida), que son los de más fácil lanzamiento por parte de los Bancos y Cajas de Ahorros, pueden ofertarse con una garantía de interés mínimo (en la acumulación) prestada a virtud de un contrato de seguro o de un aval o similar del Banco o Caja. Lo lógico es admitir esta posibilidad desde luego entendiendo que el Plan en sí o por sí no puede otorgarla a través de la formación del correspondiente margen de solvencia sino sólo mediante la celebración de los citados contratos de garantía.

### 3. La no discriminación y los contratos temporales.

La riqueza de la contratación puede dar lugar a dudas en los supuestos de contratos de vigencia temporal pero realizados con personas que cuenten con la antigüedad mínima requerida o cuya antigüedad excede del plazo de dos años. Parece que estos casos el interesado tendrá derecho a acogerse al Plan de Empleo correspondiente.

4. La suscripción de planes por personas jubiladas, no jubilables y mayores de 60 años.

Es claro que los planes de pensiones pueden no cubrir la Contingencia de la jubilación ni generar -pese a su nombre- derecho a una pensión. Si es así ¿puede una persona jubilada suscribir un plan de pensiones para cubrir otras contingencias distintas, vg. percibir un capital a cierta edad superior a los 60 años?. Las personas que no ejercen trabajo en régimen de dependencia pueden no estar sujetos a la jubilación -en cuanto cese de actividad- (los profesionales o empresarios individuales) hayan o no generado derecho a percibir pensión del Sistema Público de Seguridad Social o de algún Sistema Privado Sustitutorio (vg. puede no existir este derecho al no ser obligatorio el correspondiente Sistema -caso de un profesional que comienza el ejercicio de su profesión pasada cierta edad -que determina la asociación obligatoria a la Mutualidad colegial- o de un Agente de Cambio y Bolsa (ahora que todavía existen)). En estos casos ¿Pueden incorporarse a planes de pensiones -para generar derecho a una pensión u otra prestación- si cobran prestaciones públicas- de la Seguridad Social Agraria o similar- o si superan los 60 años?. No existen preceptos prohibitivos en estos supuestos y dada la redacción de las normas legales no parece que puedan negarse estas posibilidades y otras parecidas.

5. La prohibición de aportaciones en los sistemas de empleo asociado e individual.

Llama la legislación aportación a la dotación realizada por la empresa (o equivalente) para el Plan de de sus empleados y contribución la que cada partícipe en cualquier clase de Plan realiza para sí. Completando esta distinción teminológica dice el Reglamento: "No resultarán admisibles aportaciones o contribuciones realizadas por entidades o personas distintas... (de la empresa y los partícipes)... Sin embargo podrán admitirse incrementos patrimoniales a título gratuito obtenidos por un Plan de Pensiones de forma directa o a través de su Fondo de Pensiones, siempre que el importe total se impute financieramente entre los partícipes del Plan y éstos tributen según lo establecido..." Complementa el Reglamento esta limitación en el régimen fiscal disponiendo que "las cantidades imputadas a los partícipes en Planes de Pensiones que constituyan para estos incrementos patrimoniales a título gratuito tributarán en todo caso conforme a las normas reguladoras del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones". El tratamiento fiscal es el justo: se trata de donaciones que han de tributar por el impuesto correspondiente. Ahora bien de la regulación financiera o sustantiva parece deducirse que sólo se admiten las donaciones a un Plan o a un Fondo ("los incrementos...obtenidos por un Plan, de forma directa o a través de su Fondo"), no a los partícipes. La donación ha de ser en favor de todos los partícipes de un Plan o de todos los Planes

instrumentados por un Fondo, no resulta admisible que se haga a un o varios partícipes. Aunque dada la naturaleza humana el supuesto pueda ser infrecuente, parece demasiado limitativo el criterio legal. Si las normas fiscales se cumplen no hay razones sustantivas para establecer estas prohibiciones.

#### 6. Fondo de capitalización y margen de solvencia

Siguiendo la filosofía que con carácter general consagrara en el campo del seguro privado -comprendidas las Mutualidades y Montepíos- la Ley 3/1984 y la propia de Planes y Fondos de Pensiones se reitera el principio básico de que todos los Planes y Fondos de Pensiones se instrumentarán mediante sistemas financieros y actuariales de capitalización" (arts. 5.1 b) y 8.1 de la Ley). El Reglamento desde luego aclara (arts. 17 y siguientes) el alcance de esta exigencia. Para ello maneja los conceptos de "fondo de capitalización", "provisiones matemáticas" y "margen de solvencia". El primero es nuevo; los otros dos están tomados de la técnica aseguradora.

Del texto legal se induce que lo esencial es la distinción entre los Planes según asuman efectivamente la cobertura de un riesgo. Si no se asume de modo real o "per se" la cobertura de un riesgo (naturalmente incluida la garantía de interés), el Plan genera exclusivamente el "fondo de capitalización", denominación introducida por llamarle algo al dinero que exista como resultado de las aportaciones más los rendimientos

y ganancias de las inversiones -las pérdidas experimentadas y gastos realizados. En este caso dicho fondo no es sino el patrimonio colectivo formado o existente en cada momento, exactamente igual que el patrimonio de un Fondo de Inversión Mobiliaria. Por el contrario, si el Plan asume "per se" la cobertura de uno o varios riesgos habrá de constituirse bien el Fondo de capitalización unido al margen de solvencia, bien las provisiones técnicas correspondientes y el margen de solvencia.

No cobertura efectiva de riesgos: se trata de los Planes de aportación definida en que no se garantiza ningún tipo de interés en la capitalización o proceso de acumulación de las aportaciones o si se hace esta garantía se encuentra asegurada por un contrato con Entidad Aseguradora o de Depósito (en este caso no habría aseguramiento sino aval o similar) y cualquier otro Plan de cualquier clase que esté totalmente asegurado. Como no hay compromisos determinados con cargo a los recursos del Plan, lo único que hay que hacer es una gestión financiera eficiente y que nadie se lleve el dinero. Las cautelas financieras las tomará quien asuma el riesgo.

Cuando existe cobertura de riesgos, la situación cambia: es menester que el Plan forme las reservas patrimoniales que de acuerdo con la técnica actuarial son necesarias para conseguir la efectividad de los compromisos asumidos. Si sólo hay garantía de un interés mínimo de capitalización en Planes de aportación definida, el Reglamento combina el Fondo de capitalización con el margen de solvencia (el 4% de aquel). En los demás casos se utiliza la técnica del seguro privado: la constitución de las provisiones matemáticas corres-

pondientes a cada riesgo y su respectivo margen de solvencia.

El desarrollo reglamentario de estos principios parece correcto así como la definición in extenso de los llamados derechos consolidados.

7. El patrimonio inicial mínimo de los Fondos de Pensiones.

De acuerdo con la legislación, el Fondo se constituye por un acto unilateral (escritura pública) de una Entidad promotora. Por entidad promotora se entiende cualquier persona jurídica -sin otro requisito- que tras conseguir una autorización previa (sobre el contenido de la futura escritura en la que se incluyen las normas de funcionamiento del Fondo) va al Notario y al Registro Mercantil. En principio no hay que poner dinero; si se precisa, teniendo en cuenta lo preindicado, margen de solvencia- incluido el mínimo legal- éste lo pone el Plan. Ahora bien el Reglamento menciona la posibilidad de exigir un patrimonio inicial mínimo para los Fondos que instrumentan Planes de Pensiones de Prestación definida y lo exige (cinco mil millones de Pts.) para los llamados Fondos abiertos. En este sentido, si se entiende -como parece que debe hacerse- patrimonio inicial como recursos aportados por los Planes integrados, es claro que el espíritu del legislador es que sólo se hagan Fondos de Planes de prestación definida cuando éstos ya cuenten con

recursos afectados o preexistentes o se consiga la integración de varios Planes. Por su parte, la categoría de Fondos abiertos aparece como una especie de "fusión" de Fondos que instrumentan Planes de Pensiones que cuenten a su vez con recursos significativos (por el número de partícipes o por recoger planes preexistentes a esta legislación).

Pero esto aparte, cualquier persona jurídica, cualquier sociedad, sin mas que convenir la utilización de los nombres de las Entidades Gestoras o Depositarias, puede constituir un Fondo de Pensiones sin la existencia de un Plan de pensiones dispuesto a dejarse administrar. Como los trámites de creación serán lentos, puede incluso pensarse en un mercado secundario fluído.

#### 8. Los Planes y Fondos de Pensiones y las pequeñas empresas.

Dada la complejidad -ya indicada- del aparato organizativo o institucional de los Planes y Fondos parece que se presentarán problemas a las empresas con pocos empleados. En efecto, es poco pensable que se realicen planes del sistema de empleo cuando se tienen 10, 15, 25... empleados, con su Comisión y demás burocracia. Una solución podría haber sido la admisión de planes multiempresariales -por gremios, asociaciones o sectores-, comunes a una pluralidad de pequeñas empresas, pero el tenor literal de las normas no parece admitir esta posibilidad: cada empresa o entidad tiene su propio Plan. Si el tratamiento fiscal fuese distinto, todas las pequeñas entidades se encauzarían por el sector asegurador, como ocurre en otros países, pero aquí dada la exclusividad del beneficio fiscal, habrá de recu-

rrirse a otras soluciones: por ejemplo, diseñar un Plan individual y difundirlo entre los empleados de las empresas del gremio o asociación determinada. Si no, el resultado podría llegar a extremos más que discutibles: 200 ó 300 Comisiones (minicomisiones) de Control de Planes, cuyos representantes conforman una Comisión (más bien Asamblea) de Control del Fondo, etc... La cuestión no es baladí pues los Planes individuales sólo pueden ser de aportación definida - no pueden convenirse las pensiones- La diferencia para el empleado es importante.

#### 9. La liquidez de los derechos consolidados.

Una de las características del sistema español de los planes de pensiones es la imposibilidad de "rescatar" el patrimonio acumulado. No es un problema de pérdida de beneficios fiscales en caso de disposición antes del plazo correspondiente (conforme la técnica usual en los casos de incentivos fiscales a las inversiones en valores, cuentas vivienda y cosas así) sino de una prohibición expresa: el partícipe no puede retirar esa parte de su patrimonio aunque quiera renunciar al Plan. La única posibilidad explícita de movilización de estos derechos patrimoniales es obtener crédito cuando el partícipe se encuentra en una contingencia no cubierta por cada plan que origine una disminución de su renta disponible bien sea por la reducción de ingresos (vg. devenir en parado) o por el aumento de gastos (vg. aumento del número de miembros de la unidad familiar). Cada Plan deberá establecer las condiciones de acceso, cuantías e intereses de estos créditos.

Con independencia de lo anterior subsisten algunas cuestiones; no hay duda de que los derechos consolidados de un partícipe forman parte de su patrimonio, como el valor de rescate de un seguro de vida. Estos derechos ¿son pignorables? ¿son embargables? La segunda cuestión desde luego es clara: sí lo son. La inembargabilidad debería en su caso haberse establecido expresamente por la Ley. En punto a la primera y habida cuenta la no transmisibilidad de estos derechos, parece que debe establecerse una solución negativa.

10. La Comisión de Control de los Fondos de Pensiones

Con independencia de lo anteriormente indicado, conviene destacar separadamente dos de las funciones de esta Comisión: concretamente le incumbe de un lado la "representación del Fondo, pudiendo delegar esta función en la Entidad Gestora" y de otro la de "suspensión de la ejecución de actos y acuerdos contrarios a los intereses al Fondo, en los términos y con los límites derivado de la naturaleza de aquellos". En el primer aspecto a falta de delegación, la Comisión ejerce la representación al Fondo; por tanto -y a diferencia de la operativa tradicional de los Fondos de Inversión- es ella la que obliga -compra, vende- al Fondo, siendo la Entidad Gestora en realidad el servicio de contabilidad del Fondo. En este sentido se complementa lo anterior con el siguiente precepto: "serán funciones de las mencionadas

Entidades Gestoras en la medida en que expresamente lo decida la Comisión de Control del Fondo de Pensiones y con las limitaciones que ésta estime pertinente:

a) Ejercicio de los derechos derivados de los títulos y de los demás bienes integrantes del Fondo.

b) Autorización por el traspaso de cuentas de posición a otros Fondos.

c) Selección de inversiones a realizar por el Fondos de Pensiones, de acuerdo con las normas de funcionamiento y las prescripciones administrativas aplicables sobre tal materia.

d) Orden al Depositario de compra y venta de activos."

De lo anterior se desprende una imprecisión terminológica: el gestor del Fondo es en principio su Comisión de Control, salvo que ésta expresamente delegue su función. La Entidad Gestora en principio es el contable.

En los casos de delegación es donde debe jugar el derecho de suspensión de la ejecución de actos y acuerdos que la Comisión considere contrarios a los intereses del Fondo. Aunque la redacción del Reglamento matiza y modera el carácter absoluto de la Expresión de la Ley (art. 14.2 h), no cabe

duda que habrá que compatibilizar este derecho a "suspender la ejecución" de lo hecho o acordado con el respeto a los derechos de tercero, es decir que aquella facultad debe operar en el ámbito interno de las relaciones Comisión-Entidad Gestora pero no puede afectar a la seguridad del tráfico mercantil, del cumplimiento de los contratos con terceros.

11. Una cuestión puntual: la presentación de las cuentas.

La Ley y el Reglamento imponen a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones la obligación de formular y someter a la aprobación de sus órganos competentes las cuentas anuales en el primer cuatrimestre del año. Como es sabido, son Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones las Sociedades Anónimas creadas ad hoc y las Entidades Aseguradoras en vida. ¿Afecta la regla del cuatrimestre a estas últimas? Ello significaría cambiar (acortar) el plazo de aprobación de cuentas hasta ahora existente para las Entidades Aseguradoras que sean Gestoras de Fondos de Pensiones. Favorecido sería el Fisco que cobraría antes el Impuesto de Sociedades.

12. Algo sobre las inversiones de los Fondos de Pensiones.

Con independencia de los porcentajes de diversificación, limitación de participaciones y demás normas elementales de sanidad financiera, hay tanto en la Ley como en el texto reglamentario una cuestión que suscita dudas. La Ley (art. 16.1) dice: "Reglamentariamente se establecerá el

el límite mínimo, no inferior al 75 por 100, que se invertirá en activos financieros contratados en mercados organizados, reconocidos oficialmente y de funcionamiento regular abiertos al público o, al menos, a las Entidades Financieras, en créditos con garantía hipotecaria y en inmuebles". La redacción no quedó muy afortunada porque permite, "a contrario sensu", que hasta un 25 por 100 del patrimonio de los Fondos se materializa en cosas distintas de las enunciadas vg. títulos no cotizados, bienes muebles -cuadros, joyas, etc.- Quizás esta imprecisión se debe a que en el artículo del proyecto inicial el límite no comprendía los inmuebles, es decir, se exigía que al menos el 75 por 100 fuesen activos financieros contratados en mercados oficiales, pudiendo ser el resto depósitos e inmuebles. Al incluirse éstos dentro del computo la significación del precepto varió radicalmente.

El Reglamento ha atenuado este defecto legal pero no ha evitado totalmente los riesgos derivados de esta regulación de las Inversiones. En efecto, se limita a subir el coeficiente al 90 por 100 y a establecer otro coeficiente mínimo de liquidez del uno por cien. De esta forma, y entendiendo que la liquidez no se integra sino se adiciona al coeficiente de inversión, resulta que los Fondos de Pensiones pueden invertir hasta un 9 por 100 de su activo en cosas distintas de activos financieros cotizados,<sup>(\*)</sup> de asociaciones o personas físicas, cualesquiera bienes muebles, etc. Se trata de un criterio mucho más liberal que el que se aplica a un Fondo de Inversión o una Compañía de Seguros, pero

(\*), depósitos bancarios,, créditos con garantía hipotecaria e inmuebles. Por tanto, pueden adquirir acciones, participaciones, pagarés o efectos de sociedades no cotizadas,

inexplicable dada la naturaleza de la Institución y generador de preocupación si se tiene en cuenta la inventiva nacional.

13. Las retribuciones de Gestores y Depositarios

De igual modo el rigor y la rigidez que inspiran al legislador así como su afán tutelar ceden cuando se trata de fijar los límites a las comisiones de Gestores y Depositarios. De hecho estos límites son superiores a los establecidos para los Fondos de Inversión y de Dinero. Para los Depositarios sin ninguna duda: 0,6 por 100 en los Fondos de Pensiones frente a 0,4 por 100 en Fondos de Inversión Mobiliaria y 0,15 por 100 en Fondos de Dinero. En punto a las Gestoras de hecho lo son también: en Fondos de Dinero es el 1,5 por 100 frente al 2 por 100 de los Fondos de Pensiones Y, en fin, si bien en los Fondos de Inversión Mobiliaria se permite llegar al 2,5 por 100 -frente al 2- ha de tenerse en cuenta que con cargo a esta comisión la Gestora retribuye a su vez al mediador o agente que capta los clientes.

Son pues límites que de hecho no limitan pero quedan bien.

14. El régimen fiscal

Recoge con precisión y claridad el Reglamento el establecido en la Ley. En punto al régimen sustan-

tivo tan solo indicar las siguientes observaciones: en el art. 57 se menciona indebidamente a las Entidades Depositarias, lo que está exento del I.V.A. es la gestión no el depósito; y en segundo término recordar la existencia de un tratamiento desequitativo en el caso de las Mutualidades que realizan funciones sustitutorias de la Seguridad Social. En efecto, para un empleado cualquiera amparado por la Seguridad Social serán deducibles como gasto las cuotas que pague a aquella y las contribuciones a los planes de pensiones hasta un total de 500.000 pesetas, pero sin que haya acumulación de unas y otras: las primeras se deducen cualquiera que sea su cuantía, las segundas hasta 500.000,- pesetas. Por el contrario en el caso de las Mutualidades sustitutorias (vg. muchos de Colegios Profesionales) la Ley y el Reglamento obligan a acumular las dotaciones a aquellas con las que se realicen a Planes de Pensiones de modo que entre las dos no pueden exceder de 500.000,- Pts. Esta acumulación tiene sentido en las Mutuas obligatorias pero no sustitutorias de la Seguridad Social.

Pero además del capítulo sobre régimen fiscal de los Planes y Fondos de Pensiones el Reglamento transforma la Disposición Adicional Primera 1 de la Ley en otro capítulo denominado "régimen fiscal de las fórmulas alternativas para la cobertura de prestaciones análogas a las de los planes de pensiones". Estos preceptos deben aplicarse en lo sucesivo a cualquier mecanismo de previsión

voluntaria distinto al de los Planes de Pensiones oficiales: por ejemplo, un seguro para el personal, una institución de previsión no inscrita como Fondo de Pensiones...

Para el empresario o pagador no hay diferencia: los requisitos de imputación fiscal al partícipe, pérdida de la titularidad de los recursos y obligatoriedad de la aportación son comunes con los Planes de pensiones; para él es pues indiferente que su personal se enmarque o no en el sistema de los Planes y Fondos de Pensiones.

En cambio, para el empleado o en general la persona a la que imputa el pago la situación varía respecto de los Planes de la Ley; en efecto, la imputación como ingreso se realiza del mismo modo pero con dos diferencias: no da derecho a ninguna deducción en la Base Imponible del Impuesto sobre la Renta (se pierde por tanto la exención de 500.000,-Ptas) pero no tiene límite de cantidad (naturalmente pueden dotarse más de las 750.000,- pesetas que operan como tope en los Planes de pensiones).

También las prestaciones tributan de forma diferente: en los Planes paga toda la prestación (si es una renta o pensión como rendimiento del trabajo, si es de capital como renta irregular), aquí no: de la prestación se deduce el importe de las contribuciones o dotaciones que se computaron (sin exención) como ingresos; tributan sólo los

intereses y ganancias acumulados en concepto de rendimientos del trabajo dependiente.

Si la "fórmula alternativa" fuese un seguro parece que el esquema fiscal sería así:

- La prima se computa como ingreso del empleado sin exención alguna ni limite de cantidad.

- El empleado podría deducir de la cuota el 10 por 100 de la prima con los requisitos y límites que establece el Impuesto sobre la Renta.

- La pensión pagaría sólo cuando su cuantía exceda de la suma de las primas pagadas y, según parece interpretarse, en concepto de rendimiento del trabajo dependiente. Si el seguro fuese de capital ofrecido la diferencia pagaría como incremento de patrimonio.

Tanto en uno como sistema, la falta de obligación del pago o dotación determina para el que lo realiza la no deducibilidad fiscal y para el que lo percibe la sujeción al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

PLANES DE PENSIONES. ¿UNA POSIBILIDAD DE AHORRO FISCAL?.



PLANES DE PENSIONES. ¿UNA POSIBILIDAD DE AHORRO FISCAL?

Las informaciones de prensa han difundido la noticia de que el Gobierno ha aprobado, en una reciente reunión, el Reglamento de la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones. Aunque cuando se escriben estas líneas el Boletín Oficial del Estado no ha publicado todavía dicho Reglamento, el conocimiento que se tiene de los últimos borradores del mismo aconseja, en base a sus normas, realizar una primera aproximación, siquiera haya de dársele un carácter provisional, al análisis de las posibles ventajas que, para el particular, puede tener adherirse a un plan de pensiones.

Estas ventajas han de entenderse desde una doble perspectiva: la financiera y la fiscal. Desde la perspectiva financiera, la finalidad básica de quien acuda a los planes de pensiones es complementar su jubilación, añadir una cantidad adicional a las prestaciones que la Seguridad social le proporcione en el momento de la jubilación. Desde la perspectiva fiscal, habrá que estudiar en qué medida las aportaciones que vaya haciendo a lo largo del período de tiempo que abarque el plan supone una ventaja en el sentido de que le permitan aminsonar el Impuesto sobre la Renta o, al menos, el ahorro destinado a esta finalidad quede en una situación neutra.

Para tratar de dar una visión lo más completa posible del tema a abordar hemos de seguir las distintas posibilidades que la Ley y el borrador de Reglamento ofrecen. Debe, asimismo, quedar claro que nos vamos a situar exclusivamente en las páginas que siguen en la posición del sujeto persona física partícipe de un plan, dejando ahora de lado los problemas fiscales que pueden plantearse a las Empresas o Entidades que actúen como promotoras de Planes de Pensiones.

### 1.- Los planes del Sistema de Empleo.-

La modalidad a que ahora nos referimos es aquella en la que el promotor es cualquier Entidad, Corporación, Sociedad o Empresa y cuyos partícipes son sus empleados. Su característica general básica es que pueden contribuir a la formación del Fondo el promotor y el empleado o sólo el promotor (nada se dice en la Ley ni en el Reglamento respecto de la posibilidad de un plan de empleo en el que sólo aportarán los empleados que, en puridad, se acercaría a un plan de sistema individual).

Lo normal será, no obstante, que se aporten cantidades por parte del promotor y de los partícipes. Para el partícipe, desde el punto de vista fiscal, supone:

- 1.- La contribución del promotor, en la parte que corresponda al partícipe, se imputará en su Impuesto sobre la Renta, en concepto de rendimiento neto de trabajo dependiente.
- 2.- El partícipe podrá deducir en la base imponible de su Impuesto sobre la Renta sus aportaciones personales, así como las contribuciones del promotor que le hayan sido imputadas en concepto de rendimientos del trabajo dependiente. Como límite máximo de esta deducción se aplicará la menor de las dos cantidades siguientes:
  - a) El 15 por 100 de la suma de los rendimientos netos del trabajo, empresariales y profesionales o artísticos percibidas individualmente en el ejercicio.
  - b) 500.000 pesetas anuales por unidad familiar.

En la aplicación de estas reglas ha de tenerse, asimis-

mo, en cuenta que,

- Tratándose de personas que participen exclusivamente en un plan de pensiones del sistema empleo el porcentaje del 15 por 100 se calculará sobre el importe de los rendimientos netos del trabajo percibidos en el ejercicio.
- En cualquier otro supuesto, el porcentaje se aplicará sobre la modalidad de rendimientos netos citados cuyo importe sea mayor.
- Cuando se realicen conjuntamente aportaciones o contribuciones a planes de pensiones y se abonen cantidades con carácter obligatorio a Montepíos laborales y Mutualidades, cuando amparen entre otros el riesgo de muerte o se hayan realizado al sujeto deducciones por derechos pasivos y cotizaciones de los Colegios de Huérfanos o Instituciones similares, el límite de 500.000 pesetas anuales operará conjuntamente por estos conceptos.
- Esta deducción no será aplicable cuando el partícipe no obtenga rendimientos del trabajo dependiente, empresariales, profesionales o artísticas (art. 64 del Borrador de Reglamento).

A la vista de estas normas han de hacerse las siguientes precisiones:

- 1.- Para que la deducción sea aplicable el sujeto ha de percibir rendimientos de trabajo dependiente, lo que es plenamente consecuente, pues nos situamos en un sistema de empleo.
- 2.- Juega un límite máximo de 500.,000 pesetas por unidad familiar en el que ha de computarse:

- Lo aportado por el empleado.
- La imputación realizada por el promotor.
- En su caso, las cantidades abonadas a Montepíos y Mutualidades obligatorias, derechos pasivos, colegios de huérfanos o instituciones similares.

Dos problemas básicos plantea, por lo menos, esta regulación. En primer término, resulta dudoso si para el cálculo del límite del 15% de los rendimientos netos ha de tenerse en cuenta el propio importe de esta deducción. En segundo lugar al comprenderse dentro del límite absoluto de 500.000 pesetas gastos que son deducibles con independencia del régimen de los planes de pensiones, para aquellos contribuyentes que tengan dichos gastos y la contribución del promotor sea de 500.000 o más pesetas, supone una pérdida de deducciones de la base imponible.

De otra parte, el exceso sobre el límite de 500.000 pesetas y hasta 750.000 (es decir, las cantidades hasta 250.000 pesetas) pueden ser objeto de deducción en un 15% en la cuota, con el mismo régimen de limitaciones que otras deducciones por inversiones (o sea, 30% de la base imponible o incremento experimentado en el patrimonio por razón de la inversión).

A nuestro entender, el régimen legal y reglamentario resulta excesivamente complicado, en especial en todos aquellos casos en que las contribuciones del promotor sean importantes lo que impide, por el juego de las limitaciones, una auténtica libertad para disponer del ahorro. Reiteradamente se ha puesto de manifiesto que este régimen fiscal no es el más adecuado, pues habrá doble imposición, cuando se empiece a cobrar la pensión, en la medida en que no haya sido deducida en su día como gasto parte de las cantidades que han contribuido a generarla y que hayan sido gravadas total o parcialmente en su momento. Es claro que si la contribución del promotor es de más de 500.000 pesetas, el exceso ha sido gravado, incluso aunque

se haya beneficiado de la deducción por inversiones, pues ésta sólo queda limitada al 15% como deducción en la cuota.

## 2.- Los otros planes (sistema asociado e individual).

Los problemas analizados para el caso del sistema de empleo son iguales en el supuesto de sistema asociado, si los promotores contribuyen, y si éstos no lo hicieran se asimilarán al sistema individual.

En este último caso, la situación se simplifica pues entonces sólo serán deducibles las aportaciones del partícipe, con las mismas limitaciones ya señaladas e idénticas dudas interpretativas.

## 3.- Conclusiones.

A la vista de lo expuesto, lo mejor que puede decirse del régimen fiscal español en la materia es que es cicatero. Hubiera sido alentador que, buscando simplicidad y eficacia, se hubiera considerado, simplemente como gasto deducible la aportación del partícipe, sin computar ni como ingreso ni como gasto, la contribución del promotor. Solución que no hubiera sido injusta pues el partícipe no tiene la libre disponibilidad de las cantidades aportadas por él ni por el promotor y, por tanto, difícilmente pueden considerarse renta y, además, tributarán plenamente en su momento, es decir, cuando se cobren en forma de pensión. Frente a esta posición, la adoptada legal y reglamentariamente ha preferido, con un afán exclusivamente basado en razones de carácter recaudatorio, limitar las posibilidades de deducción, quizá con la conciencia de que la necesidad de los particulares de afrontar su futuro económico con una menor inquietud les forzará a utilizar el sistema, pese a las razones apuntadas.

#### 4.- Régimen de las prestaciones.-

Los artículos 66 y 67 del Borrador de Reglamento fijan el régimen de los beneficiarios de los fondos de pensiones, determinando la integración de las prestaciones en la base imponible de su Impuesto sobre la Renta y estableciendo expresamente su no sujeción al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

Dado que las prestaciones pueden asumir forma de renta o de capital, el régimen es distinto. Si se abonan como renta se incluye su importe en concepto de rendimiento del trabajo dependiente. Si se abonan como capital, se les da el tratamiento de renta irregular, es decir, se divide su importe por el número de años en que se ha generado el respectivo derecho consolidado para determinar el tipo de gravamen aplicable.

Tampoco aquí el borrador de reglamento es excesivamente claro.

En primer lugar y, para el caso de entrega de un capital, aunque parece considerarse también rendimiento del trabajo dependiente, no se aclara si le es aplicable el 2% de deducción como gasto así como las deducciones de la cuota.

En segundo lugar, y como señala el Profesor Lagares en su trabajo publicado en este mismo número, tampoco se regula el modo de aplicar las retenciones en el caso de percepciones materializadas en una prestación única.

#### 5.- Los planes y fondos no amparados por la Ley.

La disposición adicional primera de la ley estableció que las contribuciones empresariales o de cualquier otra entidad realizadas para la cobertura de prestaciones análogas a

las previstas en la Ley, incluidas las pensiones causadas, cuando tales prestaciones no se encuentren amparadas en la presente norma, exigirán para su deducción en el impuesto del pagador la imputación fiscal de la totalidad de tales contribuciones o dotaciones para el sujeto al que se vinculen éstas, quien a su vez las reintegrará en su base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, con la consideración de rendimiento de trabajo del ejercicio. en el mismo sentido se pronuncia el artículo 71 del Borrador de Reglamento.

La diferencia con el régimen de los planes amparados por la Ley es que, en estos casos, la imputación no se neutraliza mediante la correlativa deducción, lo que significa un aumento del tipo de gravamen, al incrementar la base. No hay, pues, en este caso beneficio fiscal sino una penalización por la vía de la progresividad del impuesto. Unicamente puede haber el alivio de su consideración como asimilables a los seguros de vida, dando entonces derecho a su tratamiento correspondiente como deducción por inversiones, con las características y limitaciones propias de los seguros o cantidades abonadas a Mutualidades voluntarias.

Para el supuesto de que el sujeto pasivo que reciba la imputación no resulte titular de los fondos constituidos, el borrador de Reglamento prevé que "el exceso de deuda tributaria resultante de la integración en su Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de las contribuciones o dotaciones que se le hayan vinculado, se satisfará en el ejercicio, siempre que la cuota íntegra del Impuesto no exceda del resultado de aplicar sobre las rentas efectivamente percibidas un porcentaje igual al último tipo marginal de la liquidación inicial del sujeto pasivo."

"Cuando la cuota exceda de dicho resultado, se reducirá hasta el importe del mismo a efectos de determinar la deuda tributaria a satisfacer en el ejercicio".

"El exceso o excesos de deuda tributaria, resultante de la integración, que queden total o parcialmente sin satisfacer en un ejercicio, se ingresarán en el ejercicio o ejercicios siguientes inmediatamente posteriores en que lo permita la aplicación del límite establecido en el párrafo primero de este apartado. A tal efecto, los excesos arrastrados se sumarán a la cuota íntegra de cada ejercicio".

"Cuando se inicie la percepción de las prestaciones derivadas de estos sistemas alternativos sin que el sujeto pasivo haya terminado de satisfacer la deuda tributaria pendiente, ingresará el resto en el primer período de declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas que se abre con posterioridad".

"No obstante, si la cantidad pendiente de ingresar excediese del resultado de aplicar a sus rentas efectivamente percibidas, incluidas las prestaciones citadas, un porcentaje igual al último tipo marginal de la liquidación que correspondería practicar para el conjunto de las rentas del sujeto pasivo por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el exceso se ingresará en el ejercicio o ejercicios posteriores, empleándose, a tal efecto, la misma técnica de cálculo de la cuantía de pago que se establece en este párrafo".

Es claro que, salvo que se admita la interpretación que de este precepto hace el Prof. Lagares en su trabajo ya citado o que, por ley, se modifique este sistema de cómputo ha de temerse que estamos ante una opción inviable en la mayoría de los casos y que sólo muy excepcionalmente podrá darse en la práctica.

En cuanto a las prestaciones derivadas de estos sistemas alternativos, se integran, como rendimientos del trabajo dependiente, en cuanto excedan de la suma de las dotaciones o contribuciones correspondientes integradas anteriormente.

Parece, pues, que nos encontramos ante una especie de renta mixta entre rendimiento e incremento de patrimonio, según la terminología de nuestra Ley vigente en el Impuesto sobre la Renta, lo que plantea nuevos problemas no resueltos por el borrador de Reglamento. Si es rendimiento de trabajo dependiente serán aplicables las deducciones propias de este tipo de rendimiento (2% de gastos y deducciones en cuota). Si es incremento de patrimonio se suscita la duda de la aplicabilidad de los coeficientes de actualización.

\* \* \*

Este primer esbozo de cuestiones que plantea el borrador de reglamento se ha limitado a las que hemos considerado básicas desde la perspectiva del ahorrador individual, partícipe del plan, pero, desde luego, no agota ni mucho menos las cuestiones fiscales que emanan de la reglamentación española. Quizá sea, incluso, prematuro el apunte realizado, pues nuevas noticias de prensa anuncian que por la vía de enmienda a proyectos de ley actualmente en tramitación van a reabrirse cuestiones que el borrador de Reglamento había intentado resolver. Es, pues, buena ocasión para que se replanteara con mayor extensión la fiscalidad de los planes en su conjunto. No obstante es ésta, posiblemente, una esperanza vana pues las posiciones de la Administración española parecen ser bastante firmes. En todo caso se habrá perdido una magnífica ocasión para simplificar y clarificar un régimen fiscal excesivamente complejo, que siembra multitud de dudas y que, desde luego, no puede considerarse incentivador para el desarrollo de estas instituciones.



PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: PROBLEMAS EN SU VIGENTE  
REGULACION

Manuel J. Lagares Calvo  
Catedrático de Hacienda Pública

Director Adjunto de la  
Confederación Española de Cajas  
de Ahorros.

Madrid, Septiembre de 1.988



S U M A R I O

	<u>Página</u>
I. INTRODUCCION.....	1
II. PROBLEMAS GENERALES DE LOS PLANES Y - FONDOS DE PENSIONES .....	5
1. Límites absolutos en las apor- taciones y deducciones .....	5
2. Principio de no discriminación....	8
3. Garantía de interés mínimo y Planes Individuales.....	11
4. Funciones de las Entidades Gestoras	12
5. Convalidación de determinadas obli- gaciones empresariales .....	14
III. PROBLEMAS DEL REGIMEN FISCAL.....	16
1. Régimen fiscal de los Planes y - Fondos de Pensiones regulados en - la Ley .....	16
2. Régimen fiscal de las fórmulas - alternativas .....	20
IV. PROBLEMAS DE LA SITUACION TRANSITORIA	34
1. Exención de las variaciones patri- moniales en la integración.....	34
2. Deducibilidad de las dotaciones - realizadas hasta la entrada en vi- gor del Reglamento.....	36
V. NOTA FINAL.....	40



I. INTRODUCCION.

La Ley y el Reglamento de los Planes y Fondos de Pensiones pretenden cubrir un importante vacio existente en nuestro ordenamiento jurídico respecto a la regulación de un tema de tan gran trascendencia social como son los Fondos de Pensiones, que además despiertan un indudable interés en el ámbito financiero y fiscal. Desde esa perspectiva, ambas normas han de ser consideradas como de gran importancia para todos.

Pero ese interés es, además, manifiesto en unas entidades como las Cajas de Ahorros que, de una parte, han ido realizando en el pasado cuantiosas aportaciones a Fondos de Pensiones para atender los compromisos contraídos con su personal -ratificadas, además, por el Banco de España a través de normas de obligado cumplimiento- y, de otra, ven en los Planes de Pensiones del Sistema Individual la posibilidad de un nuevo producto financiero que puede tener gran atractivo para su clientela.

Este doble interés por los Planes y Fondos de Pensiones justifica que se ponga especial énfasis en el planteamiento de los problemas que pueden originarse en

la aplicación de sus normas reguladoras, lo que supone realizar un análisis crítico de las mismas al objeto de evitar que su contenido, al menos en determinados aspectos, se convierta en un marco alejado de las exigencias de la realidad sobre la que pretende aplicarse.

En los momentos en que este informe se redacta -última decena de Septiembre- el Reglamento está a punto de aprobarse por el Gobierno, según informaciones solventes que proceden del Ministerio de Economía y Hacienda. Por ello, el análisis que sigue ha tenido que efectuarse tomando como referencia el que parece último proyecto sometido a la consideración del Consejo de Ministros, después de incorporadas las correcciones introducidas como consecuencia del dictamen del Consejo de Estado. Ha de advertirse, además, que todas las consideraciones que aquí se contienen han sido reiteradamente expuestas ante las Autoridades del Ministerio, tanto en la fase de elaboración de la Ley vigente como en los sucesivos borradores del proyecto de Reglamento, habiéndose participado asimismo directa y activamente en la Comisión Consultiva constituida en el Ministerio de Economía y Hacienda para la redacción de esta última disposición. Por otra parte, la Confederación Española de Cajas de Ahorros también se personó ante el Consejo

de Estado para formular observaciones al proyecto de Reglamento sometido a su consideración, teniendo la satisfacción de haber recibido una consideración muy positiva por parte del Consejo de Estado, hasta el punto de que en el dictámen final de este alto Cuerpo consultivo se han recogido explícitamente muchos de los argumentos utilizados en nuestro informe y atendidas algunas de sus más significativas peticiones.

En todo momento se ha mantenido, pues, un diálogo abierto con el Ministerio de Economía y Hacienda. Pero los problemas que a continuación se analizan no han encontrado -al menos, en lo que conocemos- respuesta completa en el Reglamento sometido en estos días a la consideración final del Consejo de Ministros, posiblemente porque algunos de ellos quizás no puedan encontrar ahora solución adecuada a nivel reglamentario sino que obliguen a cambios en las normas legales.

En todo caso, no debería perderse la esperanza de que algunos de los problemas que a continuación se exponen acaben encontrando solución en la próxima Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1.989. Quizás sea ésta la mejor vía para hacer auténticamente posible que los amplios objetivos perseguidos por la Ley de Planes y Fondos de Pensiones

no queden sustancialmente reducidos a la hora de la aplicación efectiva de estas normas a la realidad española actual.

## II. PROBLEMAS GENERALES DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES.

Cinco son, en nuestra opinión, los problemas generales más significativos que plantean las normas en vigor respecto a la implantación efectiva de los Planes y Fondos de Pensiones. El primero se refiere a la reducida cuantía de los límites absolutos establecidos para las aportaciones y las correspondientes deducciones fiscales; el segundo, a la rigidez del principio de no discriminación en el Sistema de Empleo; el tercero, a la incompatibilidad de la garantía de interés mínimo con la modalidad de Sistema Individual; el cuarto, a las restricciones que se imponen a las funciones de las entidades gestoras y el quinto, finalmente, a la no convalidación de ciertas obligaciones empresariales por aplicación de la Ley.

### 1. Límites absolutos en las aportaciones y deducciones.

El número 3 del artículo 5 de la Ley Reguladora de los Planes y Fondos de Pensiones establece que las aportaciones anuales máximas de la unidad familiar a los Planes de Pensiones no podrán

rebasar en ningún caso la cantidad de 750.000 ptas. Por su parte, el artículo 27 establece que el partícipe de un Plan de Pensiones no podrá deducir en la base imponible de su Impuesto sobre la Renta una cantidad superior a 500.000 ptas. anuales por unidad familiar.

La aplicación de los anteriores límites plantea al menos dos problemas importantes. Uno se refiere a lo reducido de su cuantía, de tal modo que para determinados colectivos de empleados esos límites resultan claramente insuficientes respecto a las dotaciones a las que están obligadas sus empresas si han de cubrir, conforme a los cálculos actuariales, los compromisos contraídos generalmente en Convenios Colectivos. El otro problema se refiere a las situaciones discriminatorias que se ponen de relieve en ciertos casos como consecuencia de la aplicación de unos límites únicos a toda la unidad familiar.

El primer problema apuntado -esto es, la reducida cuantía de los límites reseñados- se agudiza en determinados supuestos especiales, como pueden ser el de los empleados de elevada edad y el de los que tengan cierta antigüedad en la empresa en el momento de constituirse el Plan de Pensiones, pues en estos casos las dotaciones que tendrían que efectuarse de acuerdo con los estudios actuariales pertinentes superarían

previsiblemente los importes de los citados límites, sin perjuicio de las posibilidades que ofrecen las normas de la Disposición Transitoria Primera para el cómputo de los servicios pasados del personal en activo.

El segundo problema señalado anteriormente se refiere a las situaciones discriminatorias que se producirán en determinados supuestos como consecuencia de la aplicación de unos límites únicos a toda la unidad familiar. Entre estas situaciones merecen destacarse las de aquellas familias en las que ambos cónyuges trabajen en empresas que hayan constituido Planes de Pensiones amparados por la Ley. Asimismo, otra situación discriminatoria puede presentarse en aquellas familias en las que uno de los cónyuges trabaje en una empresa que haya constituido un Plan de Pensiones y el otro cónyuge realice una actividad profesional y, por ello, pertenezca a un Colegio que tenga un Plan del Sistema Asociado o, no perteneciendo a ningún Colegio, pretenda alternativamente acogerse a un Plan individual. En estos supuestos es posible que se produzca discriminación por el hecho de que al aplicar unos límites únicos a toda la unidad familiar, es probable que uno de los cónyuges no tenga posibilidad de acogerse a un Plan de Pensiones porque su aportación o imputación rebase los importes de los límites familiares en vigor.

Los anteriores problemas demandan, para que puedan resolverse de forma satisfactoria, una elevación apreciable de los límites absolutos indicados y el que los mismos se apliquen individualmente. La solución alternativa que se contiene en el Reglamento, consistente en la posible aplicación de un sistema de capitalización colectiva -lo que supone una misma imputación fiscal a todos los partícipes valorada por importe medio- presenta dificultades tan importantes en su aplicación que posiblemente la conviertan en inviable, ya que muchos partícipes tendrán que soportar la imputación fiscal de cantidades superiores a las que les resultaría del estricto sistema de capitalización individual, que es el que auténticamente determina sus efectivos derechos consolidados a título personal.

## 2. Principio de no discriminación

El número 1 del artículo 5 de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones establece que los Planes de Pensiones deberán cumplir, entre otros, el principio de no discriminación. Este principio se considera cumplido en el Plan del Sistema de Empleo cuando la totalidad del personal empleado por el promotor que, por lo menos, tenga dos años de antigüedad, esté acogido o en condiciones de acogerse

al citado Plan.

Este principio se recoge con idénticos términos en el Reglamento, añadiéndose que cualquier Plan del Sistema de Empleo podrá prever en su formulación el acceso de empleados con una antigüedad inferior a la referidos dos años

Asimismo, el Reglamento precisa que la no discriminación en el acceso a un Plan de Pensiones no resulta incompatible con la diferenciación de aportaciones realizadas por el promotor e imputables a cada partícipe, siempre que ésta se fundamente en criterios objetivos basados en determinadas circunstancias- entre las que se encuentra la de complemento requerido sobre prestación del sistema público de pensiones- y tales criterios esten aceptados por la plantilla, como resultado de la negociación colectiva. A este respecto, el Reglamento establece que la diversificación de aportaciones del promotor permitirá articular dentro de un mismo Plan de Pensiones del Sistema de Empleo distintos subplanes, los cuales podrán ser de modalidades diferentes.

Este principio de no discriminación en los Planes del Sistema de Empleo puede suponer para muchas empresas un serio obstáculo a la constitución de Fondos

de Pensiones amparados en la Ley si se interpreta que tal principio exige de forma estricta que la totalidad de la plantilla se encuentre incluida en el Plan. Bajo tal interpretación, algunas empresas que en principio se encuentran bien dispuestas a crear Fondos de Pensiones para una parte de sus empleados -en algunos casos, incluso por tenerlo así establecido en sus propios Convenios Colectivos, con la aquiescencia explícita de las representaciones laborales- es posible que puedan tener serias dificultades para hacerlo conforme a las prescripciones de la Ley. No puede perderse de vista a este respecto que la aparente flexibilidad que suponen la diversificación de aportaciones del promotor y la existencia de subplanes, queda también muy mediatizada por el hecho de que los votos de los partícipes y beneficiarios en la Comisión de control de los Planes de Pensiones no puedan ponderarse, al prohibirlo expresamente el Reglamento. Ello puede poner en entredicho la estabilidad futura de una inicial diversificación del Plan en subplanes.

Por los motivos expuestos parece sumamente necesario que se flexibilice el principio de no discriminación en los Planes de Pensiones del Sistema de Empleo, en el sentido de que resulte admisible un Plan que integre exclusivamente a una parte del colectivo empleado, siempre que tal Plan se derive de

la negociación colectiva. Asimismo deberían admitirse algún tipo de ponderación del voto por los derechos consolidados, pues de este modo la titularidad del patrimonio del Fondo quedaría más adecuadamente reconocida.

### 3. Garantía de interés mínimo y Planes Individuales

Los Planes de Pensiones del Sistema Individual se definen en la Ley y el Reglamento como aquellos cuyo promotor son una o varias entidades de carácter financiero y cuyos partícipes son cualesquiera personas físicas, a excepción de las que estén vinculadas a aquéllas por relación laboral y sus parientes, hasta el tercer grado inclusive.

Como se indica en el propio Reglamento, los Planes de Pensiones del Sistema Individual sólo podrán ser de la modalidad de Aportación Definida, entendiéndose como tales aquellos Planes en los que queda únicamente predeterminada la cuantía de las aportaciones de los promotores y, en su caso, las aportaciones de los partícipes al Plan, pero no las prestaciones.

En relación con estos Planes, la versión definitiva del Reglamento indica que la "garantía de

interés mínimo es incompatible con la modalidad de aportación definida", cambiando un criterio de compatibilidad que anteriormente se había sustentado en borradores del citado texto.

Pues bien, este cambio que se ha producido en la última versión del Reglamento declarando la incompatibilidad entre la garantía de interés mínimo y la modalidad de aportación definida puede suponer un serio obstáculo para la realización de Planes Individuales, pues éstos sólo podrán ofrecer la cobertura de la jubilación, quedando excluidas -o, al menos, muy dificultadas en principio- las contingencias de viudedad, orfandad o invalidez. Debería, en consecuencia, reconsiderarse esta incompatibilidad en el futuro, si realmente se quiere potenciar la modalidad de Sistema Individual en los Planes de Pensiones.

#### 4. Funciones de las Entidades Gestoras

La versión definitiva del Reglamento atribuye a las Entidades gestoras unas funciones mucho más limitadas de las que previamente se habían establecido en la Ley. Concretamente enumera cuatro funciones para tales Entidades, -ejercicio de los derechos de los bienes del Fondo, autorización para el traspaso de

---

cuentas de posición, selección de las inversiones a realizar por el Fondo y orden al Depositario para la compra y venta de activos- pero indicando previamente que tales funciones corresponderán a la Entidad Gestora "en la medida en que expresamente lo decida la Comisión de Control del Fondo de Pensiones y con las limitaciones que ésta estime pertinente". Es decir, las Entidades Gestoras actuarán, no con facultades propias sino delegadas, en operaciones tan importantes como, por ejemplo, la compra y venta de activos.

Como el actuar por delegación puede restar eficacia a las Entidades gestoras en el ejercicio de su actividad, resultaría aconsejable flexibilizar tal norma dotando a las funciones de tales Entidades de mayor amplitud. Y para no disminuir tampoco excesivamente el papel de la Comisión de Control del Fondo de Pensiones, podría quizás atribuirse inicialmente amplias funciones a las Entidades Gestoras, con la salvedad de que las mismas pudieran posteriormente limitarse por las Comisiones de Control.

5. Convalidación de determinadas obligaciones empresariales.

Como es bien conocido, la mayor parte de las empresas españolas que pueden verse impulsadas a la constitución de Planes de Pensiones del Sistema de empleo es posible que piensen hacerlo tanto para de este modo concretar y delimitar las responsabilidades que se les deriven de compromisos respecto a complementos de pensiones y otras contingencias asumidos en Convenios Colectivos como para alcanzar la calificación fiscal de gasto deducible para las dotaciones anuales a los fondos correspondientes.

Se ha podido comprobar ya y se reitera más adelante que este último objetivo -el cómputo de las dotaciones como gasto fiscalmente deducibles en la imposición personal del promotor- queda notablemente limitado en su cuantía por las normas de la Ley y el Reglamento e, incluso, que pueden presentarse problemas no despreciables a la hora de la adaptación y convalidación fiscal de los fondos ya constituidos, por lo que no puede decirse plenamente y sin reservas que este objetivo empresarial quede totalmente resuelto o satisfecho con las normas actuales.

Respecto al primero de los objetivos indicados -el concretar y delimitar las responsabilidades empresariales respecto a obligaciones reconocidas en Convenios Colectivos- ni la Ley ni el Reglamento parecen ofrecer tampoco respuestas adecuadas. El que una empresa aporte a una Plan de pensiones de sus empleados acogido a la Ley las dotaciones rigurosamente calculadas para la cobertura de las contingencias reconocidas en el Convenio colectivo, no supone ni de derecho ni de hecho que ello le exonere de tales responsabilidades en el caso de que el Fondo no pueda cumplir en su momento con las prestaciones correspondientes. Ni la Ley ni el Reglamento contemplan esa convalidación de obligaciones y, en consecuencia, si por cualquier motivo el Fondo no pudiese atender en su momento las prestaciones del Plan, la empresa promotora continuaría siendo responsable de las obligaciones asumidas en el Convenio colectivo. Es evidente que ello puede restar no pocos atractivos a la posibilidad de acogerse a las normas de la Ley y, en todo caso, plantea con urgencia a las empresas la necesidad de reformular los compromisos derivados de Convenios Colectivos.

### III. PROBLEMAS DEL REGIMEN FISCAL.

Una parte sustancial de la regulación vigente de los Planes y Fondos de Pensiones la constituye, sin duda, el régimen fiscal aplicable tanto a estas instituciones como a las que, no ajustándose en el futuro a las normas especiales de la Ley sobre Planes y Fondos de Pensiones, traten sin embargo de cumplir finalidades similares a las perseguidas por los Planes y Fondos amparados por ella. Los problemas más importantes que estos temas plantean se exponen seguidamente.

#### 1. Régimen fiscal de los Planes y Fondos de Pensiones regulados en la Ley

El régimen fiscal de los Planes y Fondos de Pensiones que se constituyan conforme a la Ley 8/1987 presenta diversos problemas.

El primero de ellos se refiere al hecho de que el Reglamento regula el tratamiento en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y en el Impuesto sobre Sociedades de las contribuciones de los promotores a los Planes de Pensiones, recogándose el criterio -establecido en la Ley 8/1987- de que tales

contribuciones son deducibles si se imputa a cada partícipe la parte que le corresponda. Ahora bien, en el Reglamento se añade otro requisito que no se encuentra, al menos de forma explícita, en la Ley 8/1987 y que se refiere a que las citadas contribuciones "no sean calificables como liberalidades".

Parece, por tanto, que el Reglamento distingue dos clases de contribuciones de los promotores -las no calificadas de liberalidades y las que tienen tal consideración- con un tratamiento fiscal diferente en cada caso. Así, las no calificadas como liberalidades pueden ser deducibles en la base imponible del impuesto personal que grava la renta del promotor siempre, desde luego, que además se impute a cada partícipe del Plan de Pensiones la parte que le corresponda sobre las citadas contribuciones. Por el contrario, las calificadas como liberalidades no pueden, con carácter general, ser deducidas de la base imponible del impuesto personal del promotor.

Este tratamiento tributario diferenciado de las contribuciones de los promotores de Planes de Pensiones no tiene un fundamento claro en la Ley, pues de acuerdo con la letra a) del artículo 27 todas las contribuciones de los promotores de Planes de Pensiones

acogidos a la citada Ley son deducibles en el impuesto personal que grava la renta de los mismos siempre que se imputen a los partícipes. Por ello, resultará necesario que se precise con detalle las características que deben reunir las contribuciones de los promotores para ser calificadas de liberalidades y que tales características definan supuestos muy excepcionales.

El segundo problema se refiere al hecho de que el Reglamento, dentro de la sección correspondiente al régimen fiscal de los partícipes en Planes de Pensiones, regula la tributación que habrán de soportar los partícipes por las contribuciones imputadas de los promotores, distinguiéndose dos tratamientos diferentes:

- En el primer tratamiento, las contribuciones que sean deducibles para el promotor de Planes de Pensiones se imputarán fiscalmente a los partícipes, quienes las integrarán en su base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas en concepto de rendimientos de trabajo dependiente.
- Y en el segundo tratamiento, las contribuciones imputadas que constituyan incrementos patrimoniales a título gratuito para los

participes, tributarán conforme a las normas reguladoras del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

Este segundo tratamiento constituye otra novedad del Reglamento que no parece encontrar fundamento suficiente en la Ley 8/1987, pues la norma contenida en la letra a) del artículo 27 de la Ley no regula tratamientos diversos de las contribuciones de los promotores imputadas a los participes, sino que tal precepto contiene un único requisito para permitir la deducción: que las contribuciones imputadas se integren en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de los participes.

Es posible que el nuevo tratamiento que establece el Reglamento tenga relación con las contribuciones de los promotores de Planes de Pensiones que sean calificadas como liberalidades, como ya se ha comentado anteriormente, en cuyo caso resultan válidas y por tanto caben considerarlas por aquí reproducidas las consideraciones allí formuladas. Pero esta interpretación no está clara en la versión del Reglamento que se ha utilizado para la elaboración de este informe.

El tercer problema se refiere a que el Reglamento regula las reglas que deben tenerse en cuenta a la hora de que los beneficiarios en Planes de Pensiones integren las prestaciones que reciban en su base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Este precepto no contempla, sin embargo, el modo de aplicar las retenciones a las prestaciones materializadas en una percepción única, aunque un criterio razonable a este respecto -que, en todo caso, debería reconocerse de forma explícita por la propia Administración- es que para determinar el porcentaje de retención se compute el rendimiento irregular anualizado por ser éste la parte teórica que corresponde al ejercicio, sin perjuicio de que el porcentaje de retención así obtenido se aplique luego sobre el total de la prestación recibida.

## 2. Régimen fiscal de las fórmulas alternativas

El Reglamento regula en su Capítulo Noveno el régimen fiscal de las fórmulas alternativas para la cobertura de prestaciones análogas a las de los Planes de Pensiones amparados por la Ley. Las normas contenidas en el citado Capítulo, que desarrollan la Disposición Adicional Primera de la Ley, plantean varias cuestiones de interés que pueden agruparse en torno a dos grandes rúbricas: requisitos aparentemente

no exigidos por la Ley y problemas respecto a Planes fundamentados en Convenios Colectivos.

- a) Requisitos aparentemente no exigidos por la Ley.

El Reglamento contiene dos aspectos novedosos en el tratamiento fiscal de los Planes y Fondos de Pensiones que no parecen encontrar suficiente fundamento en la Ley.

De una parte, al regular los requisitos para la deducibilidad en la imposición personal del empresario de las contribuciones que se realicen a planes de pensiones no amparados por la Ley 8/1987, el Reglamento establece uno nuevo consistente en que tales dotaciones sean obligatorias para el pagador. Pues bien, este nuevo requisito no figura, de forma expresa al menos, en la Disposición Adicional Primera de la Ley 8/1987.

De otra parte, al regular la imputación fiscal de tales contribuciones empresariales a planes de pensiones no amparados en la Ley contempla el supuesto de las "contribuciones o dotaciones que constituyan incrementos patrimoniales a título gratuito

para los partícipes". Este supuesto que -como ya se ha indicado- constituye una novedad del Reglamento respecto a las normas contenidas en la Ley 8/1987 no encuentra, a nuestro entender, fundamento suficiente en la Disposición Adicional Primera de la Ley y es posible que el mismo tenga relación con el nuevo requisito establecido en el sentido de que las contribuciones o dotaciones a que se refiere correspondan a las que no sean obligatorias para el pagador.

Habida cuenta del carácter penalizador que tiene el tratamiento tributario que se deriva de las normas reseñadas, resulta conveniente el que se precisen más las características de las contribuciones que estarían sometidas a este tratamiento, las cuales en todo caso deberían referirse a supuestos muy excepcionales.

- b) Aplicación de los Planes de Pensiones no amparados en la Ley a las empresas con Convenio Colectivo.

El tratamiento tributario de las contribuciones empresariales a Planes de Pensiones no amparados en la Ley 8/1987 cobra especial relevancia en aquellas entidades que se encuentran con graves dificultades para adaptar sus compromisos formalizados

en Convenio Colectivo sobre pensiones y otras prestaciones a las características de los Planes de Pensiones regulados en la Ley.

Sin embargo, el régimen tributario de las contribuciones de los promotores a Planes no amparados en la Ley que se desprende de una interpretación estricta de las normas de la Disposición Adicional Primera supone un coste fiscal muy elevado para los empleados, que habrán de integrarlas necesariamente en la base de su impuesto personal y pagar las cuotas correspondientes sin haberlas percibido y, sobre todo, sin tener -en principio- los derechos consolidados sobre las mismas que para las amparadas por la Ley ésta reconoce en su artículo 5-1-d). Todo ello hace pensar que en la práctica se corre el riesgo de que ésta acabe siendo una alternativa inviable.

Por este motivo, quizás pudiese tener algún interés plantear para casos muy extremos alguna interpretación altamente arriesgada pero distinta de tales normas, de la que pudiera deducirse un tratamiento tributario más favorable para las Empresas que tienen contraídos por Convenio Colectivo con su personal compromisos de complementos de pensiones. Para ello resulta necesario precisar el alcance de las normas contenidas en la Disposición Adicional Primera

de la Ley y en el Reglamento ya que en estas normas se establece que tendrá la consideración de no deducible en la imposición personal del empresario cualquier dotación de fondos internos o concepto similar que suponga el mantenimiento de la titularidad de los recursos constituidos. Dicho en otros términos, es evidente que, por una parte, la Ley 8/1.987 exige que, para que las contribuciones del promotor sean deducibles en sus impuestos personales, se transmita la titularidad de los recursos en que consistan dichas contribuciones y, de otra, que se imputen fiscalmente a los sujetos a quienes tales dotaciones se vinculan, como requisitos indispensables para esa deducción.

Una interpretación distinta de la normativa fiscal vigente que permitiese abrir algún resquicio a un tratamiento más favorable de las dotaciones empresariales a Fondos de previsión del personal no acogidos a la Ley 8/1.987, sin olvidar su elevado nivel de riesgo, tendría que comenzar justificando el por qué de tales asignaciones. Esta interpretación necesariamente ha de encontrarse en el principio general y básico que inspira la determinación de la base imponible en el Impuesto sobre Sociedades y que permite la deducción como gasto fiscal de toda partida necesaria para la obtención de los ingresos. Este principio, cuyas raíces se incardinan en la Ley de 27

de marzo de 1.900, por la que se creó la Contribución sobre Utilidades de la Riqueza Mobiliaria, ha sido refrendado en numerosas ocasiones posteriores y recogido en la Disposición Quinta del artículo 4º del Texto Refundido de 1.922, de donde ha ido pasando a las sucesivas regulaciones del Impuesto y, desde luego, a la vigente Ley y Reglamento del mismo. Como las dotaciones de un fondo para hacer frente a compromisos obligatorios sobre complementos de pensiones del personal, cuando tales compromisos hayan sido formalizados en Convenio Colectivo, son gastos a todas luces necesarios para la obtención de los ingresos, tales asignaciones deberían considerarse como fiscalmente deducibles.

El segundo problema que se plantearía para la deducibilidad fiscal de estos gastos se deriva del hecho de que la vigente Ley del Impuesto sobre Sociedades establece que son deducibles "las asignaciones del sujeto pasivo a las instituciones de previsión del personal, siempre que su administración y disposición no corresponda a aquél", sin ninguna otra limitación. Sin embargo, la Disposición Adicional Primera de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones parece, en una interpretación apresurada, rechazar como deducible "cualquier dotación de fondo interno o concepto similar".

La norma contenida en la Ley del Impuesto sobre Sociedades no habla de fondos internos o externos para admitir la deducibilidad de las dotaciones del sujeto pasivo sino de que éstas sean "asignaciones.... a las instituciones de previsión del personal" y de que "su administración y disposición" no corresponda a la empresa. Esta norma fué, además, interpretada por la propia Administración Tributaria a través de la Resolución de 17 de enero de 1.984 y tal interpretación permitía la consideración como deducibles de las asignaciones a fondos internos siempre que se tratase de "asignaciones a instituciones de previsión del personal" cuya administración y disposición, en consecuencia, no correspondiese a la empresa. En una línea similar, la Disposición Adicional Primera-1 de la Ley 8/1.987 excluye de la categoría de gastos deducibles para la empresa a "cualquier dotación de fondo interno o concepto similar que suponga el mantenimiento de la titularidad de los recursos constituidos", cuando tales recursos se destinen a la cobertura de prestaciones análogas a las reguladas en la reiterada Ley 8/1.987. De una lectura apresurada de esta norma quizás pudiera deducirse que la dotación a un fondo externo constituye un nuevo requisito introducido por la Ley de Planes y Fondos de Pensiones para permitir la deducibilidad, pero no debe perderse

de vista que lo que literalmente la Disposición Adicional Primera de la Ley 8/1.987 considera como no deducible es cualquier dotación de fondo interno o concepto similar "que suponga el mantenimiento de la titularidad de los recursos constituidos", lo cual es coherente con la norma en vigor del Impuesto sobre Sociedades que anteriormente se ha comentado. En consecuencia, si bien es cierto que no se permite la deducibilidad de cualquier dotación de fondo interno o concepto similar que suponga, además, el mantenimiento por el empresario de la titularidad de los recursos constituidos, es evidente también que el mantenimiento de la titularidad no se produce en las "asignaciones a instituciones de previsión del personal" cuya administración y disposición no corresponda al empresario, como señala la vigente Ley del Impuesto sobre Sociedades. La forma interna o externa en que posteriormente tales fondos se materialicen resulta irrelevante a efectos de deducibilidad, una vez que se ha producido el cambio en la titularidad de los fondos -"asignaciones a instituciones de previsión del personal-" y en las facultades de administración y disposición de los mismos. Nada parece impedir, pues, que los titulares de las asignaciones deducibles -es decir, las instituciones de previsión del personal- en el ejercicio de su facultad de libre administración y disposición y sin tenerse que someter a las restantes

normas de la Ley 8/1.987 pues se trata de Fondos no acogidos a la misma, puedan depositar tales fondos en la propia empresa. Esta fué, además, la interpretación mantenida en la Resolución de 1.984 por la Administración Tributaria.

El tercer extremo que habría que fundamentar es el de la ineludible exigencia de imputación fiscal y de pago de la deuda tributaria correspondiente. De nuevo la Disposición Adicional Primera de la Ley 8/1.987 exige que la deducibilidad de las asignaciones del empresario quede condicionada -como ya se ha indicado- a "la imputación fiscal de la totalidad de tales contribuciones o dotaciones para el sujeto al que se vinculen éstas, quién a su vez, las integrará en su base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, con la consideración de rendimiento de trabajo del ejercicio". Se trata, pues, de un nuevo requisito añadido por la Ley 8/1.987 a los generales contenidos en la vigente Ley del Impuesto sobre Sociedades.

Sin embargo, la propia Disposición Adicional Primera de la Ley 8/1.987 establece que "en su caso, cuando el sujeto pasivo que recibe la imputación no resulte el titular de los fondos constituidos, podrá aplazarse el pago de la deuda

tributaria que corresponda. Reglamentariamente se determinará la periodificación del pago de la referida deuda con cargo a rentas efectivamente percibidas". Esta norma de la Disposición Adicional permitiría -de interpretarse en una línea distinta a la que se contiene en el Reglamento sometido a las consideración del Consejo de Ministros- que la imputación al empleado tuviese un efecto puramente nominal hasta que el pago de la referida deuda no pudiera realizarse "con cargo a rentas efectivamente percibidas" lo cual, si la palabra "renta" se interpretase como "prestación", retrasaría el pago de la deuda tributaria hasta que las prestaciones no fuesen percibidas efectivamente por los partícipes y beneficiarios. Esta interpretación sería seguramente más equitativa que la que se desprende de una interpretación fundamentada en la mera literalidad de la Ley pero no en la lógica y coherencia de esta norma.

Tratemos brevemente de ahondar algo más en la lógica y coherencia de la expresión "rentas efectivamente percibidas" y su sentido en el contexto tributario vigente.

Es evidente que el sujeto pasivo que recibe la imputación fiscal de la parte correspondiente de las aportaciones del empresario siempre va a tener, además

de tales aportaciones, otras "rentas efectivamente percibidas" en su base imponible, pues se tratará de un trabajador en activo de la empresa que, además de la imputación citada, percibirá su sueldo o salario correspondiente. Periodificar el pago de la deuda con cargo a rentas efectivamente percibidas no tiene demasiado sentido si siempre han de existir "rentas efectivamente percibidas", salvo que tales rentas sean inferiores a la cuota total que tenga que satisfacer el sujeto pasivo. Queda, pues, claro que la precisión de la Ley sería puramente gratuita conforme a esta interpretación salvo que la cuota tributaria que se derivase de las imputaciones junto con la cuota derivada de las rentas efectivamente percibidas superase la cuantía de estas últimas.

En el caso límite del tipo máximo de las tarifas vigentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas -cuyo valor se cifra actualmente en el 56 por 100- para que la cuota de la fracción imputada supere, junto con la cuota de la fracción realmente percibida, las "rentas efectivamente percibidas", la base imputada tiene que superar nada menos que el 80 por 100 de la base percibida, situación prácticamente casi imponible en la realidad, pues supondría que el salario diferido anual es nada menos que del 80 por 100 del realmente percibido. Es más, de darse efectivamente

esta situación, quizás no mereciese de la "protección" que la Ley parece concederle mediante el aplazamiento del pago. Si el tipo medio aplicable a la renta total del sujeto pasivo -imputada más efectivamente percibida- se situase en el entorno del 30 por 100, para que la cuota tributaria superase a las rentas efectivamente percibidas, la cuantía de las rentas imputadas tendría que situarse a su vez en casi dos veces y media del importe de las rentas efectivamente percibidas.

No parece, pues, tener demasiado sentido esa interpretación literal de la Ley a la que parece apearse el proyecto de Reglamento. Pero sí cobraría pleno sentido la previsión legal si se interpretase "rentas efectivamente percibidas" como "prestaciones efectivamente percibidas" que, sin duda, fue lo que se quiso decir y lo que tiene coherencia lógica con la necesidad de aplazar el pago del impuesto.

El fundamento de esta posible interpretación se podría reforzar, además, por el hecho de que la referida Disposición Adicional Primera de la Ley 8/1.987 establece que "las prestaciones derivadas de esos fondos inicialmente constituidos, cuya cuantía coincida con el importe de tales fondos, no se integrarán en el Impuesto sobre la Renta de las

Personas Físicas del perceptor", puesto que la deuda tributaria correspondiente a los mismos ya ha sido objeto de cómputo -aunque no de pago- cuando se ha producido la imputación fiscal a los partícipes de las asignaciones del empresario a las instituciones de previsión de su personal.

Como ya se ha indicado, la interpretación de estos preceptos legales por el Reglamento es bien distinta. Apoyándose en la literalidad de que la reiterada Disposición Adicional Primera utiliza la expresión de "con cargo a rentas efectivamente percibidas" en lugar de "con cargo a prestaciones efectivamente percibidas", parece montar un sistema complejo de aplazamiento de pago hasta que existan "rentas efectivamente percibidas" suficientes para hacer frente a los mismos.

El hecho de la literalidad de la expresión comentada y de que el Reglamento haya seguido ese camino para el aplazamiento de pago es evidente que supone un obstáculo notable para que pudiese prevalecer una interpretación como la que aquí acaba de comentarse. Hay que reiterar, una vez más, que esta interpretación es diametralmente opuesta a la que se contiene en el Reglamento, por lo que sus posibilidades de éxito ante los Tribunales quizás fuesen

---

relativamente reducidas. Por otra parte, sus riesgos son también evidentes. Si se ha expuesto aquí es exclusivamente por si pudiese constituir una última y quizás desesperada posición de defensa ante situaciones límites que se planteasen en aplicaciones rígidas y duras de la Ley a realidades bien distintas de las contempladas en la misma.

## IV. PROBLEMAS DE LA SITUACION TRANSITORIA.

La Disposición Transitoria Primera de la Ley 8/1987 plantea dos cuestiones fundamentales para la implantación de los Planes y Fondos de Pensiones. La primera se refiere al tratamiento fiscal de las variaciones patrimoniales que se produzcan a consecuencia de la integración de las Instituciones de Previsión del Personal ya existentes en los nuevos Planes y Fondos que ahora se regulan. Y la segunda se refiere a la deducibilidad de las dotaciones efectuadas hasta la entrada en vigor del Reglamento. Los problemas que se derivan de estas dos cuestiones se exponen seguidamente.

1. Exención de las variaciones patrimoniales en la integración.

Una primera cuestión que se plantea respecto al proceso de adaptación a la Ley se refiere al alcance de la exención contenida en el número 2 de la Disposición Transitoria Primera. En dicha norma se establece que quedan exentos de tributación los incrementos y disminuciones patrimoniales que puedan surgir, por la realización o aportación de los elementos patrimoniales inicialmente afectos a

Instituciones de Previsión del Personal como consecuencia de su integración en Planes de Pensiones. Se señala asimismo que, para acceder a este tratamiento fiscal, será condición indispensable que los elementos patrimoniales afectos a las Instituciones de Previsión del Personal se encuentren en tal situación el 17 de septiembre de 1.986. Esta norma plantea, a nuestro entender, dos problemas de importancia para su aplicación.

El primer problema es el de determinar qué ha de entenderse por "elementos patrimoniales inicialmente afectos a Instituciones de Previsión del Personal". A este respecto, debería interpretarse el término "afecto" en un sentido amplio, de modo que comprendiera genéricamente todos los elementos del activo de una empresa que tenga un Fondo de Pensiones interno, pues no cabe duda de que, si el Fondo constituido no se encuentra específica y concretamente materializado en el activo, estará financiando todos los elementos del activo de la empresa.

El otro problema que habrá de presentarse en la aplicación de esta norma es el de cómo han de tratarse fiscalmente los elementos en que se hayan materializado los fondos patrimoniales de las Instituciones de Previsión del Personal desde el 17 de

septiembre de 1986 hasta la fecha en que se integren en Fondos de Pensiones, para lo cual según la Ley existirá el plazo de un año a contar desde la entrada en vigor del Reglamento.

Una interpretación literal de la norma reseñada parece indicar que tales elementos no tendrían el mismo tratamiento que los anteriores y, por consiguiente, no gozarían de exención las variaciones patrimoniales que produjesen. Sin embargo, sería deseable que se interpretase que aquellas Instituciones de Previsión del Personal que tuvieran los elementos afectados a sus fondos patrimoniales a la fecha de 17 de septiembre de 1986- con el alcance amplio que se ha indicado anteriormente del término "afecto"- pudiesen aplicar también el mismo tratamiento fiscal a los elementos incorporados desde esa fecha hasta la de constitución definitiva de los Fondos de Pensiones acogidos a la Ley.

2. Deducibilidad de las dotaciones realizadas hasta la entrada en vigor del Reglamento.

Las dotaciones realizadas a Fondos de Pensiones por empresas con Convenio Colectivo desde la entrada en vigor de la Ley y hasta la entrada en vigor del Reglamento tienen la consideración de partida

deducible si se cumplen los requisitos establecidos en los números 5 y 6 de la Disposición Transitoria Primera.

El principal problema que plantea tales preceptos está relacionado con el momento en que se considere deducible en la imposición del promotor las contribuciones para la cobertura del valor actualizado atribuible a los derechos por servicios pasados del personal activo, valorados tales derechos a la entrada en vigor del Reglamento. A este respecto, el número 6 de la Disposición Transitoria Primera dispone que tales contribuciones serán deducibles "cuando se integren en planes de pensiones amparados en esta Ley".

Pues bien, la expresión "cuando se integren" que figura en el número 6 de la Disposición Transitoria Primera, como acaba de indicarse, podría ser interpretada en el sentido de trasladar la deducibilidad de las aportaciones al momento en que las mismas se integrasen efectivamente en Planes de Pensiones. Al existir el plazo de un año a partir de la entrada en vigor del Reglamento para efectuar tal integración, es evidente que esta posible interpretación retrasaría innecesariamente la convalidación fiscal de tales partidas. Por ello, parece más razonable considerar que la expresión "cuando se integren" se refiere únicamente a la

postestad del promotor de integrarse o no en Planes de Pensiones, de modo que si se produce la integración las contribuciones del promotor serían deducibles para este último en el mismo momento de realizarlas.

El criterio que acaba de exponerse no se ve afectado por el contenido del controvertido número 7 de la Disposición Transitoria Primera, pues este precepto es una norma de aplicación residual respecto a los apartados 5 y 6, como se pone de relieve en el mismo apartado 7 al iniciarse su texto con la frase: "Sin perjuicio de lo dispuesto en los puntos 5 y 6 de esta Disposición Transitoria".

Sin embargo, el citado número 7 de la Disposición Transitoria Primera sí incide en las dotaciones realizadas entre el 17 de septiembre de 1986 y la entrada en vigor de la Ley. Dicho precepto establece que cualquier dotación o contribución empresarial realizada después del 17 de septiembre de 1986 únicamente resultará deducible en la imposición personal de la empresa cuando se derive de pactos fehacientes y previos a la citada fecha, que predeterminen la cuantía exigida y la periodificación de su cobertura, y se ajuste a lo previsto en las distintas modalidades admitidas en el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

Esta norma, que ha suscitado no pocas dudas respecto a su exacto significado y alcance, parece sin embargo que no debería afectar -por considerarse que se cumplen plenamente las condiciones que en la misma se establecen- a aquellas entidades en las que los compromisos de complementos de pensiones con su personal proceden de Convenios Colectivos. En efecto, las normas de los Convenios suelen indicar los compromisos de complementos de pensiones y otras prestaciones de la empresa con su personal, por lo que las dotaciones que se realicen a un Fondo de Pensiones para atender tales compromisos y se ajusten a lo previsto en las distintas modalidades admitidas en el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades deberían tener la consideración de gastos deducibles, cualquiera que fuese la cuantía de las mismas. En el caso concreto de las entidades financieras, la deducibilidad de tales dotaciones se encontraría justificada adicionalmente por la exigencia del Banco de España a este respecto, tanto en sus directrices de carácter general como por sus requerimientos a nivel individual, debiendo considerarse cumplido en cualquier caso el requisito de periodificación a que hace referencia el número 7 de la Disposición Transitoria Primera de la Ley 8/1987.

## V. NOTA FINAL.

Como se indicó al principio, la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones constituye un paso importante en nuestro ordenamiento financiero y fiscal, pues intenta dar satisfacción a la necesidad sentida hace ya muchos años de una regulación completa de esas instituciones, que tanta transcendencia tienen para las empresas, los trabajadores y los ciudadanos en general.

Ahora bien, tanto las normas de la Ley, como la interpretación de la misma que se contiene en el Reglamento plantean importantes problemas, como ha tenido ocasión de comprobarse en los apartados anteriores. Tales problemas se concentran fundamentalmente en la modalidad del Sistema de Empleo, hasta el punto de que cabe el fundado temor de que, de no resolverse satisfactoriamente, esta modalidad de Planes de Pensiones quizás acabe teniendo escasa aplicación real.

Sería posible -y, desde luego, deseable- que la Ley de Presupuestos para 1989 corrigiese los defectos apuntados. Ello evitaría que una norma que tan graves situaciones ha pretendido resolver y que tantas

esperanzas ha despertado, acabase resultando poco operativa a la hora de su efectiva aplicación.



EL NUEVO PANORAMA DE LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA

---

José Antonio Herce San Miguel.



INDICE

1.-	Introducción . . . . .	2
2.-	¿Que son los Fondos de Pensiones? . . . . .	3
3.-	La Estructura de los Fondos de Pensiones en los Países Industrializados . . . . .	7
4.-	Pensiones de Seguridad Social y Pensiones Complementarias en España . . . . .	18
5.-	El Nuevo Panorama de las Pensiones Privadas en España : La Ley 8/87 y el Reglamento de 10.88 . . . . .	25
6.-	Conclusiones . . . . .	34
	Notas . . . . .	35
	Referencias . . . . .	37



## 1.- Introducción

Las pensiones privadas no son desconocidas en nuestro país, pero son prácticamente inexistentes. Los planes y fondos de pensiones son la forma en la que aquellas se instrumentan generalmente y el conjunto de agentes y actividades en torno a los mismos constituyen lo que se ha venido en llamar "la industria de las pensiones".

No se puede saber, en estos momentos, el papel que las pensiones privadas o, mejor dicho, los planes y fondos de pensiones jugarán en el mundo de la previsión colectiva, en el que incluyo naturalmente a la seguridad social, en España. Las pensiones públicas se enfrentan a problemas serios en la actualidad, y no solo en nuestro país, derivados del moderado crecimiento económico y de una demografía adversa que se agravará, aún más, a la vuelta del milenio (1).

Los fondos de pensiones pueden aliviar las tensiones descritas, pero además pueden tener muchos otros efectos (2). En España, los debates y el interés sobre los mismos han sido muy intensos desde el anuncio de los primeros borradores de la actual ley, en 1979. Dicho interés queda ilustrado por el número de conferencias, seminarios y publicaciones que en los últimos años se han producido (3).

Este trabajo pretende describir, mediante una síntesis de la nueva legislación que regulará las pensiones privadas españolas, el escenario en el que éstas habrán de desarrollarse en lo sucesivo. Ello se realiza en la sección 5. La sección 2 plantea una pregunta elemental: ¿que son los fondos de pensiones? Los elementos que conforman la respuesta proceden de un trabajo anterior del mismo título (Herce(1987)). Los materiales de las secciones 3 a 5 son un extracto de un trabajo más amplio (Herce(1988)).

La sección 3, analiza la estructura de las pensiones privadas en los principales países industrializados. En algunos de éstos, los planes y fondos de pensiones se encuentran muy extendidos y son piezas clave de toda política nacional de pensiones. En España, las pensiones privadas están muy poco desarrolladas y existe la impresión, que comparto, de que las instituciones que tradicionalmente las han gestionado no pueden tomar el relevo del futuro. Su situación presente se analiza en la sección 4. Las conclusiones se ofrecen en la sección 6 final.

## 2.- ¿Que son los Fondos de Pensiones?

Cualquier esquema, institución o acuerdo que conceda prestaciones económicas a quienes han abandonado la vida activa es un sistema de pensiones de jubilación.

En realidad se dan muchos otros sucesos en la vida individual o de una economía doméstica que al implicar la pérdida transitoria o definitiva de ingresos pueden ser adecuadamente cubiertos por un sistema de pensiones. El sistema de pensiones más extendido en la actualidad es el de la seguridad social, público y que cada año otorga prestaciones económicas a amplios segmentos de la población con cargo a las contribuciones corrientes de sus miembros activos. Este modelo de financiación se conoce con el nombre de reparto.

Frente a este enfoque de la previsión colectiva, se ha desarrollado tradicionalmente un enfoque alternativo en el cual las pensiones que cada individuo recibe guardan una estrecha relación con sus contribuciones pasadas. Una relación que, en términos actuariales, es más favorable que la que conseguiría un ahorrador representativo aislado debido a las economías de escala y mayor seguridad que el "pooling" de riesgos y de gestión proporcionan. El funcionamiento de este esquema se basa, pues, en la acumulación de contribuciones durante un cierto tiempo a partir del cual los titulares de las mismas recibirán las prestaciones correspondientes hasta una fecha final.

Este esquema de previsión se denomina plan de pensiones y desde luego es uno más entre los posibles sistemas de pensiones; pero, a diferencia del de seguridad social, los planes de pensiones requieren la acumulación de patrimonios suficientes con los cuales hacer frente a todas sus obligaciones presentes y futuras.

Los planes de pensiones con patrimonios constituidos pueden adoptar muy diversas modalidades, pero básicamente son instituciones de previsión colectiva, complementarias de la seguridad social, cuyos patrimonios deben estar integrados en un fondo de pensiones.

La definición, por tanto, más elemental que pueda darse de un fondo de pensiones es la relativa a su carácter de patrimonio asignado al cumplimiento de los objetivos de los planes de pensiones que integra.

Conforme a ello, la característica más acusada de los fondos de pensiones es el volumen tan importante que llegan a adquirir y la variedad de efectos que pueden provocar en la economía lo que obliga a su regulación por medio de leyes específicas.

Planes y fondos de pensiones son, pues, cosas diferentes pero estrechamente ligadas. Dentro de esta distinción se define el papel de los numerosos agentes que de muy diversas formas están relacionados con ellos.

Para intentar una descripción de detalle que, sin embargo, mantenga cierta generalidad conviene distinguir entre cuatro diferentes niveles en los cuales actúan agentes también diferentes. Estos niveles son el de los agentes personales, el de supervisión (y control), el de gestión y el de custodia. Los agentes característicos que actúan en cada uno de ellos se presentan en forma sintética en el Cuadro 2.1 y se describen a continuación siguiendo las categorías establecidas por la reciente legislación española (Ley 8/87 y su reglamento).

Cuadro 2.1 AGENTES-PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

	AGENTES PERSONALES	SUPERVISION Y CONTROL	GESTION	CUSTODIA
PLANES DE PENSIONES	a) Sujetos constituyentes: 1. Entidad promotora 2. Partícipes b) Beneficiarios	Comisión de control del plan de pensiones	Entidad promo- tora del plan	
FONDOS DE PENSIONES	a) Entidad(es) promotora(s) b) Sujetos constituyentes de los planes de pensiones	Comisión de control del fondo de pensiones	Entidad gestora	Entidad deposi- taria

De los cuatro niveles aludidos, el nivel de base es, obviamente, el de los agentes personales. A éstos corresponde la creación de un plan y/o de un fondo de pensiones y en ellos se materializan sus objetivos.

Las entidades promotoras podrán ser empresas, asociaciones, sindicatos o colectivos de cualquier clase aunque en el caso de de los fondos de pensiones habrán de ser personas jurídicas.

Partícipes son todas aquellas personas físicas en cuyo interés se constituye un plan de pensiones, realicen o no aportaciones, mientras que beneficiarios son todas aquellas personas físicas con un derecho causado a recibir prestaciones de un plan de pensiones hayan sido o no partícipes.

La comisión de control de un plan de pensiones está formada por representantes de todos los agentes personales del mismo. A su vez, representantes de ésta y de la entidad promotora de un fondo de pensiones forman conjuntamente la comisión de control de dicho fondo de pensiones.

La comisión de control de un fondo de pensiones representa, por tanto, los intereses de todos los agentes personales de un fondo de pensiones y del(o los) plan(es) asociado(s). La gestión de un fondo de pensiones corresponde a una entidad gestora. Estas podrán ser sociedades anónimas, compañías de seguros sobre la vida, entidades gestoras de instituciones de inversión colectiva o sociedades instrumentales de agentes mediadores colegiados, siempre que cumplan los requisitos administrativos y patrimoniales fijados por la legislación. El objetivo social de la entidad gestora de un fondo de pensiones es la administración y la representación del mismo.

Todos los activos financieros integrados en un fondo de pensiones deberán estar depositados en una entidad depositaria, distinta de la entidad gestora. Esta tarea recaerá en las entidades de depósito o en los colegios de agentes de cambio y bolsa y de corredores de comercio.

La comisión de control de un fondo supervisará la actuación de las entidades gestora y depositaria.

La titularidad de los fondos de pensiones corresponde a los beneficiarios (a través de los derechos causados) y a los partícipes (por medio de los derechos consolidados, según las condiciones que se estipulen) de los correspondientes planes de pensiones.

Al gobierno le corresponde la supervisión administrativa, mediante el organismo competente, desde el Ministerio de Economía y Hacienda.

Los principios de organización descritos, apenas revelan el conjunto de obligaciones y derechos de cada uno de los agentes implicados en la operativa de planes y fondos de pensiones. Efectivamente, la protección de los intereses de partícipes y beneficiarios obliga a numerosos y complejos procedimientos de control, a revisiones periódicas de los métodos actuariales de capitalización utilizados para el establecimiento de las contribuciones y del nivel adecuado de los diversos fondos de reservas, y a valoraciones contables también frecuentes.

Los desarrollos legislativos recientes ponen cada vez más el acento en la comunicación entre los diversos agentes incluidos los organismos gubernamentales. Tales desarrollos reconocen, sobre todo a los partícipes y beneficiarios, el derecho a recibir información detallada sobre el plan en el que participan bajo la forma de documentos fundacionales, estatutos, información básica sobre las características del plan, comunicaciones personalizadas sobre prestaciones corrientes o derechos consolidados, informes de auditoría o actuariales, memorias anuales, etc.

Es difícil resumir en unas pocas páginas un fenómeno esencialmente complejo como es el de los fondos de pensiones y sin duda el lector conservará aún multitud de interrogantes. Algunos se resolverán, espero, en las páginas que siguen al hilo de comentarios algo más técnicos que los precedentes. Para terminar esta sección me apresuro, sin embargo, a decir lo que no son los fondos de pensiones: los fondos y planes de pensiones no son la panacea universal de los problemas de la previsión colectiva ni proporcionan pensiones fabulosas a cambio de aportaciones insignificantes como desgraciadamente en ocasiones se les presenta. Si bien se mira, no hay nada más alejado de una lotería que un fondo de pensiones.

### 3.- La Estructura de los Fondos de Pensiones en los Países Industrializados

En esta sección se analizan un conjunto de elementos cuyo ensamblaje permite caracterizar la situación de las pensiones privadas en 17 países industrializados, entre ellos los 12 pertenecientes a la CEE. Una síntesis de la misma se ofrece en el Cuadro 3.1 que, de forma comparativa, pretende ilustrar al lector sobre las características comunes y divergentes que las pensiones privadas presentan en estos países.

La selección de los elementos considerados es hasta cierto punto arbitraria al no ser exhaustiva, pero tiene la ventaja de situar en primera línea de análisis aquellos aspectos de los planes de pensiones que probablemente más influyen, e influirán en el futuro, en toda política pública que los considere.

Efectivamente cuando el grado de desarrollo alcanzado por las pensiones privadas en un país cualquiera, cifrado en los colectivos a los que engloban y en sus flujos y fondos económicos, empieza a ser relevante, las cuestiones relativas a su integración con la seguridad social, nivel de contribuciones y prestaciones, métodos e instituciones de capitalización y derechos consolidados por los participantes adquieren una importancia especial ya que de su adecuada regulación por parte de las autoridades dependen el bienestar de millones de personas y el buen funcionamiento de los mercados financieros

Analizemos, a continuación, cada una de estas categorías.

#### DESARROLLO

La determinación del grado de desarrollo de los planes de pensiones en un país cualquiera no puede hacerse con un criterio puramente cuantitativo que en ningún caso sería sencillo de establecer. De manera rudimentaria podría convenirse sin embargo que un país en el que:

- a) los miembros activos (como % de la pob. activa) ó
- b) los pensionistas (como % de los de la s.s.)

de los planes de pensiones superan el 30%, posee un sistema "muy desarrollado" de pensiones privadas.

En el caso, ciertamente el más común, de que el método financiero aplicado sea el de capitalización, los activos acumulados por los planes de pensiones recién caracterizados, expresados como % del PIB, alcanzarían niveles también considerables.

Porcentajes de entre el 10% y el 5% o inferiores llevarían a caracterizar el sistema de pensiones privadas de un país cualquiera de "poco" o "muy poco" desarrollado.

Desgraciadamente, la falta de datos cuantitativos impide aplicar el criterio anterior a la caracterización del grado de desarrollo que se realiza en el Cuadro 3.1 la cual es puramente cualitativa y se basa en una interpretación de las fuentes citadas al pie del mismo.

Dentro de la CEE, tan solo la mitad de los estados miembros poseen sistemas de pensiones privadas desarrollados siendo los casos del Reino Unido y de los Países Bajos los más característicos. En el primero de estos países, una reciente iniciativa del gobierno conservador pretende ampliar aún más el desarrollo de los planes de pensiones, mayoritariamente profesionales, con la regulación y el estímulo de las pensiones personales. En Los Países Bajos la forma predominante es la de grandes planes sectoriales (de los cuales existen unos 80), la mayor parte obligatorios para todos los trabajadores de las empresas acojidas a ellos.

En Los EE. UU. y en Australia (en este último país la seguridad social ofrece tan solo prestaciones básicas sometidas a pruebas de ingresos y de riqueza) los planes de pensiones están también muy desarrollados aunque sus características difieren necesariamente en los aspectos de integración y en otros aspectos.

#### INTEGRACION CON LA SEGURIDAD SOCIAL

Un plan de pensiones está integrado con la seguridad social cuando proporciona prestaciones que incluyendo a las de la seguridad social alcancen un nivel fijado de antemano. Varias precisiones son necesarias:

- a) son, normalmente, los planes de prestación definida los que pueden integrarse con la seguridad social aunque existen fórmulas para la integración de los planes de contribución definida lo cual es, sin embargo, raro.
- b) las cotizaciones al plan se determinan de forma que financien tan solo la diferencia entre dicho nivel prefijado y el garantizado por la seguridad social.

c) los niveles integrados de prestaciones (pensiones) se determinan generalmente como puntos porcentuales, por año de servicio, de una base salarial o "salario pensionable" que admite multitud de definiciones, entre ellas el salario de prejubilación pura y simplemente.

Los métodos de integración más usuales son dos:

El método de compensación en la base ("excess method" ó "salary offset method"). Mediante este método las pensiones privadas se calculan sobre el exceso, si lo hubiere, del salario final de un trabajador sobre el salario regulador de la seguridad social que le corresponda, también llamado nivel de integración. Una variante de este método, denominada de tipo-escalonado ("step-rate method") consiste en aplicar un número de puntos porcentuales, en el cálculo de la pensión, diferente a cada uno de los dos segmentos de la base salarial determinados por el nivel de integración.

El método de compensación en la prestación ("benefit offset method" ó simplemente "offset method"). En virtud del cual, a la pensión integrada que el plan prometa se le deduce, parcialmente y hasta un tope máximo, la pensión de la seguridad social. La resultante es la prestación que efectivamente pagará el plan.

Muchos planes de pensiones que garanticen un nivel integrado de prestaciones quedarán al descubierto con importantes consecuencias financieras para sus patrocinadores ante un repliegue, concebible en algunos países en las circunstancias actuales, de la seguridad social.

Hay un aspecto especialmente perturbador de los planes de pensiones que resulta acentuado por la integración y es la posibilidad de que la generalización de las pensiones privadas (que son salario diferido en virtud del mecanismo de acumulación de las cotizaciones) a los trabajadores con ingresos elevados deprima el conjunto de los salarios incluso los de las categorías reducidas quienes estarían, por esta vía, financiando parcialmente las pensiones del resto.

La integración con la seguridad social es, sin embargo, una característica que no está presente en todos los países (ver Cuadro 3.1). En aquellos en los que se da, tampoco abarca necesariamente a todos los miembros activos de los planes de pensiones como puede apreciarse, para el caso de los planes privados, en el Cuadro 3.2.

Combinando la experiencia de los dos países reflejados en dicho cuadro, podría trazarse el "retrato robot" del plan de pensiones integrado con la seguridad social como: un plan privado de prestación definida, grande (más de 1000 miembros activos), patrocinado por una sola empresa y cuyo método de integración es el de compensación en la base .

En la medida en que en algunos países la seguridad social ofrece simultáneamente varios tipos de pensiones: básicas, profesionales y complementarias, la integración de las pensiones privadas puede realizarse con parte o con el conjunto de las que ofrece la seguridad social. Tal es el caso de Grecia donde los planes de pensiones privados que comienzan a aparecer se integran con las pensiones profesionales del IKA y con las pensiones auxiliares; del Reino Unido donde la integración se realiza mayoritariamente con el segmento básico ya que más del 80% de los planes integrados tienen "contratado" (contracted-out) el segmento profesional de la seguridad social (SERPS: state earnings-related pension scheme) (4); el de Canadá, donde tan solo se practica la integración del segmento profesional; el Japón, donde los grandes planes de empresa o multiempresa pueden "contratar" el segmento profesional de la seguridad social; o, finalmente, el caso de Suiza donde la integración tiene lugar sobre ambos niveles (básico y profesional).

Francia es un caso especial debido a la existencia de un segundo nivel profesional obligatorio superpuesto al de la seguridad social (no existe nivel básico) y gestionado por asociaciones específicas en base al método de reparto. Los pocos planes de pensiones propiamente dichos que existen afectan a los ejecutivos de las empresas y normalmente están integrados con la seguridad social y con el nivel profesional obligatorio aunque los temores de un repliegue de la seguridad social están haciendo más atractivos los planes de contribución definida, generalmente, no integrados.

Con las limitaciones, en cuanto a su extensión, que el Cuadro 3.2 permite imaginar, la integración se practica en una ligera mayoría de los países descritos en el Cuadro 3.1. Precisamente aquellos en los que predominan los planes de prestación definida. El método de integración más utilizado es el de compensación en la base (salary offset) en cualquiera de sus dos variantes descritas anteriormente.

#### CONTRIBUCIONES

Las contingencias generalmente cubiertas por los planes de pensiones son las de jubilación, supervivencia (viudedad y orfandad) y, aunque menos frecuente, invalidez. Las contribuciones requeridas para financiar las pensiones

correspondientes a tales contingencias procederán bien de empleadores y empleados, en cuyo caso el plan es contributivo, o bien de empleadores solamente siendo el plan no contributivo.

El Cuadro 3.1 muestra que los planes contributivos predominan sobre los no contributivos. La tendencia es, además, hacia los planes contributivos.

El Cuadro 3.2 ofrece una interesante información sobre los tipos de cotización de los planes contributivos. Las contingencias cubiertas son las tres citadas si bien la contribución por la contingencia de invalidez corre generalmente a cargo de los empleadores.

Desgraciadamente, no ha sido posible establecer los tipos de cotización a cargo de los empleadores salvo en cuatro de los nueve países descritos, tres de ellos precisamente con predominio de planes de contribución definida. Generalmente los empleadores pagan entre la mitad y las dos terceras partes de la contribución total. Los tipos de cotización se giran sobre una base que puede coincidir o no con el salario regular.

Cuando la base de cotización no coincide con el salario regular adopta denominaciones como salario pensionable o salario coordinado y se calcula, a partir del salario regular, en función del grado de integración con la seguridad social excluyendo una serie de conceptos (el importe de la pensión básica como se hace en el Reino Unido). Estas bases pueden adoptar mínimos y máximos, como en el caso de Suiza para los planes obligatorios, similares a los de las bases de cotización de la seguridad social.

La misma base que se utiliza para el cálculo de las contribuciones, se aplica también, generalmente, para el cálculo de las pensiones.

## PRESTACIONES

Esta columna del Cuadro 3.1 ofrece una información múltiple que conviene desdoblar con cuidado. Además de la distinción clásica en lo que se refiere a la definición del plan, de la cual se hablará en breve (5), se presentan unos porcentajes que son en realidad tasas de reposición globales esto es, incluidas las pensiones de la seguridad social y las pensiones de los planes. Las tasas más elevadas se refieren a las categorías de ingresos reducidos y las menores a las categorías de ingresos elevados en virtud del juego de los techos establecidos por la seguridad social. Las bases ideales de dichas tasas de reposición serían los salarios regulares previos a la

jubilación aunque las bases sobre las que efectivamente se calculan las pensiones pueden diferir de los salarios finales como se verá más adelante. Tales tasas se obtendrían tras una carrera completa de contribuciones comprendida, según los países, entre 35 y 40 años.

Cada vez menos, estas tasas de reposición constituyen promesas efectivas pasando, por el contrario, a ser simples objetivos teóricos (targets) cuyo cumplimiento no estaría garantizado necesariamente. La causa de esta tendencia que se da en todos los países, y a la cual se suman en particular los que comienzan a desarrollar sus sistemas de planes de pensiones, se comentó al hablar de la integración con la seguridad social y se encuentra básicamente en el temor a un repliegue no anticipado de la seguridad social que dejaría a los planes integrados con la misma frente a responsabilidades financieras adicionales no cubiertas por contribuciones previamente acumuladas.

En doce de los diecisiete países descritos en el Cuadro 3.1 predominan los planes de prestación definida o al menos, en cuatro de aquellos, son tan frecuentes como los de contribución definida los cuales predominan en el resto salvo en Portugal y Luxemburgo donde la tendencia no es clara ni relevante dado el escaso desarrollo de los planes de pensiones pero incluida Australia en donde son frecuentes los planes que otorgan sus prestaciones en forma de capitales que no son otra cosa que el equivalente actuarial de las contribuciones acumuladas realizadas al plan. Estos capitales pueden servir para adquirir una anualidad vitalicia en una compañía de seguros o ser conmutados total o parcialmente por una pensión en el mismo plan del que proceden.

No es fácil saber que parte de la tasa de reposición total corresponde a las pensiones otorgadas por los planes (sean éstos públicos o privados). En los EE.UU., por ejemplo, un miembro típico de un plan de pensiones privado de prestación definida que se hubiera retirado, en 1977, tras más de 35 años de servicio (es decir, una carrera completa) recibiría del mismo una pensión equivalente a algo más del 27% de sus ingresos previos a la jubilación. Una carrera de entre 16 y 20 años de cotizaciones supondría una tasa de reposición de casi el 14% (6).

#### METODO DE FINANCIACION

No se tratará aquí de los aspectos actuariales de la determinación de los niveles de contribuciones y prestaciones, como el encabezamiento precedente podría sugerir, sino más bien, como se deduce del Cuadro 3.1, de la descripción de las instituciones o agentes que tienen a su cargo la recepción de

las contribuciones, su eventual custodia y su transformación en derechos consolidados ("vesting", sobre el que se comenta más adelante) o causados (pensiones propiamente dichas). En todos los casos un informe actuarial obligado por la ley y periódicamente revisado debe certificar la adecuación de las aportaciones realizadas a los planes de pensiones a los compromisos adquiridos por los mismos en forma de prestaciones.

Las modalidades más características se describen a continuación. Se ha reservado el término Fondos de Pensiones (FdP en el cuadro) para aquellas instituciones que se caracterizan por ser independientes de los promotores de los planes pero que no son compañías de seguros aunque pueden adoptar diversas formas jurídicas según los países (Association Sans But Lucratif en Bélgica, Trust o fiducia en el mundo anglosajón o fundación en Suiza). Bajo la denominación de compañía de seguros se pueden encontrar una amplia gama de modalidades pasando por el contrato de administración de depósitos, las cuentas individuales (las cuales también pueden ser operadas por los bancos como sucede en Dinamarca), los seguros de grupos etc. Finalmente, las propias empresas promotoras de un plan de pensiones pueden financiar las obligaciones del plan mediante la acumulación de reservas contables en sus balances.

En el Cuadro 3.1 se ofrecen las modalidades más frecuentes (en primer lugar las dominantes) en los diferentes países. La combinación de los métodos de reservas contables y compañía de seguros es casi exclusiva de los países donde los planes de pensiones están poco o apenas desarrollados, aunque también se da en Dinamarca, donde tanto bancos como compañías de seguros gestionan las cuentas individuales, y en Alemania, donde el método de reservas contables constituye una verdadera especialidad nacional. En el resto de los países, la modalidad predominante con diferencia es la de fondo de pensiones propiamente dicho, como institución independiente del promotor del plan, específicamente creada para la gestión del mismo, sin fines lucrativos y cuya actuación debe darse en el mejor interés de participantes y beneficiarios. Probablemente los ejemplos más característicos de fondos de pensiones sean los de los "trusts" anglosajones y las fundaciones suizas.

Conviene reparar en que prácticamente en todos los países las compañías de seguros instrumentan en mayor o menor grado los planes de pensiones, sobre todo los planes que carecen de una base demográfica suficientemente amplia y diversificada.

#### DERECHOS CONSOLIDADOS

La descripción de las modalidades de reconocimiento de los derechos consolidados, por los participantes, practicadas habitualmente por los planes en los diferentes países completa este viaje tortuoso por la estructura de los planes de pensiones. De nuevo, una vista panorámica de este aspecto del paisaje se ofrece en los confines del Cuadro 3.1.

Con la excepción de los países donde los planes de pensiones están poco desarrollados (en los cuales no existe una práctica establecida) y del Japón (donde no existen requerimientos legales a este respecto en claro contraste con la práctica europea y norteamericana) el resto de los países practica el reconocimiento de los derechos consolidados según una amplia gama de condiciones que van desde el 100% inmediato en Suiza para los planes privados obligatorios al 100% tras los 15-20 años de pertenencia al plan en Australia. Lo normal es, sin embargo, la posesión del 100% de los derechos consolidados tras 5 años de pertenencia al plan (o un reconocimiento parcial antes de ese límite), en ocasiones junto a una condición de edad (haber cumplido 30, 35 o incluso 45 años).

Estas condiciones limitan fuertemente la movilidad de los empleados y/o penalizan las carreras contributivas reducidas probablemente por encima de criterios puramente actuariales. En algunos casos (Grecia, Irlanda) es posible obtener el reembolso del equivalente actuarial de las cotizaciones realizadas hasta el momento de abandonar el plan. Con objeto de eliminar estos inconvenientes y de ampliar el ámbito de los planes de pensiones las nuevas legislaciones establecen requisitos cada vez más liberales en materia de derechos consolidados y de su portabilidad.

Cuadro 3.1 Estructura de los Fondos de Pensiones en los Países Industrializados						
PAIS	DESARROLLO	INTEGRACION CON LA S.S.	CONTRIBUCIONES	FORMULA DE PRESTACIONES	METODO DE CAPITALIZACION	DERECHOS ADQUIRIDOS
BELGICA	ciento desarrollo	solo los pp recientes	contributivos	prest. def. 60-75%	FdP (ASBL) seguro colec.	100% a los 5-8 años
DINAMARCA	desarrollados	ocasional	contributivos	cont. def. 60-70%	cuentas ind. reserv. cont.	100% a los 5a con 30 edad
ALEMANIA (R.F.)	desarrollados	parcial	no contributivos	prest. def. 60-70%	reserv. cont. seguro direc.	100% a los 10 con 35 edad
GRECIA	muy poco desarrollados	si	no contributivos	prest. def. 60-80%	seguro direc. reserv. cont.	reembolso de contribucion
ESPAÑA	poco desarrollados	--	no contributivos	prest. def. 60-80%	reserv. cont. seguro direc.	casi inexistentes
FRANCIA (*)	poco desarrollados	si	contributivos	prest. def. 70%	seguro direc. reserv. cont.	----
IRLANDA	desarrollados	si	contributivos	prest. def. 50-65%	FdP (Trust)	100% a los 5a ó reemb. cont
ITALIA	poco desarrollados	--	contributivos	cont. def. 80%	seguro direc.	diversas alternativas
LUXEMBURGO	poco desarrollados	si	no contributivos	----- 70-80%	reserv. cont. seguro direc.	100% a los 5a
PAISES BAJOS	muy desarrollados	si	ambos	prest. def. 60-70%	FdP sectoriales y empresa	100% al año
PORTUGAL	muy poco desarrollados	--	----	----- 80%	reserv. cont. seguro direc.	----
REINO UNIDO	muy desarrollados	si	contributivos	prest. def. 60-70%	FdP (Trust) cia de seguro	100% entre los 2-5 años
AUSTRALIA	muy desarrollados	si	contributivos	capitales 60--70%	FdP (Trust)	100% entre los 15-20 a.
CANADA	desarrollados	si	ambos	ambas 60-70%	FdP (Trust) cia de seguro	100% a los 10 con 45 edad
EE.UU.	muy desarrollados	si	ambos	ambas 60-80%	FdP (Trust) cia de seguro	100% entre los 5-10 a.
JAPON	desarrollados	limitada	no contributivos	prest. def. capitales	Bancos(Trust) cia de seguro	----
SUIZA	muy desarrollados	si	contributivos	prest. def. 60-70%	Fundación cia de seguro	100% inmediato

Fuentes: Noble Lowndes(1987), William M. Mercer International(1987) y elaboración propia

Cuadro 3.2

```

=====
                INTEGRACION CON LA SEGURIDAD SOCIAL
    PLANES DE PENSIONES PRIVADOS (miles de participantes)
=====
                Integrados      No Integrados      Total
-----
    EE.UU. (a)      9969              16566              26535
    R. Unido        3000              2800               5800
-----
    (a) Solo se consideran los planes de prestación defini-
        da
    Fuentes: Kotlikoff & Smith (1983), pg. 225 y OPS-1983,
        pg. 26
=====
    
```

Cuadro 3.3

PLANES DE PENSIONES-TIPOS DE COTIZACION (1986)			
País	Empleados	Empleadores	Base
Bélgica (1)	1% y 5%-7%	resto	salario
Dinamarca	2%-7%	4%-13%	salario
Irlanda	2%-6%	resto	salario pensionable
Países Bajos	5%-8%	resto	salario pensionable
Reino Unido (2)	4%-6%	resto	salario pensionable
Australia	5%	5%-10%	salario
Canada (3)	5%-7.5%	resto	salario
EE.UU. (4)	2.3%	5.4%	salario
Suiza (5)	3.5%-9%	7.3%-12.8%	salario coordinado

(1) El tipo del 1% se aplica a la parte del salario por debajo del tope de cotización a la s.s., mientras que la banda se aplica al resto del salario.

(2) Planes privados que tienen contratado el segmento SERPS. Los demás son generalmente no contributivos.

(3) De las contribuciones de los empleados que aquí se indican, pueden deducirse las pagadas por éstos al segmento profesional de la s.s. en caso de integración.

(4) Tipo de cotización efectivo medio, 1980

(5) Correspondientes a los planes privados obligatorios. Tipos máximos para empleados y mínimos para empleadores. Ambos según cuatro categorías de edad. Los últimos incluyen un 1.3% a beneficio de un fondo nacional de insolvencia y compensación.

Fuentes: Noble Lowndes (1986), William M. Mercer (1987) Kotlikof & Smith (1983) y elaboración propia.

#### 4.- Pensiones de Seguridad Social y Pensiones Complementarias en España.

Tras la visión general que se ha dado en la sección anterior sobre el desarrollo y características de los fondos de pensiones en la CEE y otros países industrializados se habrá apreciado la complejidad del fenómeno, su extensión apreciable en algunos de los países analizados y la casi inevitable imbricación con la seguridad social.

Esta sección pretende establecer cual es la situación presente de la previsión social privada en nuestro país justamente cuando se acaba de aprobar el reglamento que regulará el funcionamiento de los fondos de pensiones, instituciones que sin embargo son casi inexistentes. Ciertamente, como se muestra en los párrafos siguientes, y es por lo demás bien sabido, el peso de la seguridad social es absoluto en nuestro país en lo que se refiere a población protegida y, naturalmente, flujos monetarios implicados.

La prueba de fuego de esta ley será el conseguir fijar normas de caracterización y operatividad en un universo raquíptico y variado estimulando a la vez, en conjunción con otros factores necesarios, el desarrollo del mismo.

Con objeto de aproximarse a la realidad actual de las pensiones privadas en nuestro país no hay mas remedio, dada la falta de estadísticas, que hacerlo a través del campo más amplio de la previsión social privada en general que serviría de cota superior al primero.

Lo que normalmente se conoce como entidades de previsión social (mutualidades, montepíos y fundaciones) constituyen el sector S52 de la contabilidad nacional y por lo tanto sus cuentas son globalmente conocidas. Pero, junto a éstas, los organismos de seguro y capitalización (empresas de seguros propiamente dichas, sector S51) otorgan también un conjunto de prestaciones sociales y captan las correspondientes cotizaciones. Finalmente, las sociedades no financieras (S10) y las instituciones de crédito (S40) tienen reconocidas a sus empleados prestaciones sociales directas cuya contrapartida son las cotizaciones ficticias que figuran en la cuenta de renta de la contabilidad nacional (7).

Es difícil saber que parte de estas prestaciones sociales representan las pensiones de jubilación o afines (invalidez, viudedad y orfandad). De nuevo las cifras aquí expresadas

habrán de ser consideradas como límites superiores y representativas de la protección social de promoción y gestión privadas.

Tampoco, el método de capitalización es comunmente utilizado como se verá más adelante. No obstante, en el sector de instituciones de crédito se están constituyendo, en los últimos años y con cargo a resultados, considerables reservas para hacer frente a las obligaciones futuras de jubilación de sus empleados.

Los Cuadros 4.1 y 4.2 ofrecen una serie de datos clave de la seguridad social española relacionados con las pensiones. Puede apreciarse, en el primero de ellos, el deterioro constante de los equilibrios financiero: las cotizaciones lo son por contingencias generales (excluida desempleo) mientras que tan solo las pensiones absorberán, en 1988, el 86% de las mismas frente al 22 en 1967; y demográfico: una relación cotizantes/pensiones de 2.05 en 1986 frente a 3.99 en 1967 aunque una estabilización parece posible en este terreno, e incluso una mejora, si los desarrollos del mercado de trabajo continúan siendo favorables (8).

La cobertura "física" que la seguridad social ha alcanzado en la actualidad en materia de pensiones es prácticamente universal. La cobertura económica puede apreciarse mediante los indicadores seleccionados contenidos en el Cuadro 4.2. A destacar, el avance de la pensión media de las nuevas altas de jubilación en relación al salario medio interprofesional, y el hecho de que, a pesar de las elevadas tasas de reposición de ingresos que ofrece el sistema público español de pensiones para carreras completas de cotización (100 de la base reguladora a los 35 años), la pensión media (nuevas altas) de jubilación es algo inferior a la mitad del salario medio neto.

Frente a la extensión de la seguridad social, la previsión social privada es considerablemente más reducida. A comienzos de los años ochenta el número de entidades de previsión social ascendía a unas 1.200, de las cuales unas 820 proporcionan información regular (9). El número de personas acogidas a las modalidades de previsión social privada descritas en el segundo párrafo de esta sección es simplemente desconocido, pero sus flujos económicos figuran en las cuentas nacionales.

El Cuadro 4.3 ofrece, para el sector S52 de entidades de previsión social una construcción de "flujos de fondos" que debe analizarse con prudencia en lo referente a los activos a final de periodo debido al método empleado para su estimación a partir de la acumulación de reservas de jubilación (10). Estas dejan de aparecer en la nueva base de la contabilidad nacional

a la vez que aparecen revisadas al alza las series de prestaciones y cotizaciones sociales con tendencia, sin embargo, a disminuir. Entre 1980 y 1985, la capacidad de financiación acumulada del sector fué de 108 mil millones de pts.

Resulta evidente el raquitismo de los flujos de prestaciones y cotizaciones comparados con los de la seguridad social (los recursos totales son casi 50 veces menores que el presupuesto de la seguridad social en 1985!). Es difícil imaginar que las reservas acumuladas por el sector destinadas a cubrir sus compromisos futuros (no exclusivamente de jubilación y afines) alcanzaran en 1985 los 150 mil millones de pts. (0.5 % del PIB).

El Cuadro 4.4 muestra la evolución reciente de las prestaciones sociales, las cotizaciones sociales ficticias y la acumulación de reservas de jubilación directamente realizadas por las empresas no financieras (S10), las instituciones de crédito (S40) y las empresas de seguro privado (S51 que junto a S52, representado en el Cuadro 4.3, forman el sector S50 de empresas de seguro). Estos flujos, que en 1985 equivalían al 1.2 % del PIB, representan una actividad de protección social de la que es muy difícil inferir la destinada a pensiones de jubilación que, sin embargo, en el sector de instituciones de crédito se sabe es bastante importante.

En este contexto extremadamente incierto es difícil interpretar la acumulación relativamente importante y creciente de reservas matemáticas que registra este último sector, pero los fuertes compromisos de pensiones adquiridos, los mejores resultados recientes y una cierta anticipación de la regulación de los planes y fondos de pensiones, pueden haber estimulado dicha acumulación en un sector tradicionalmente proclive a los complementos de pensiones.

En su conjunto, y como conclusión un tanto tentativa de esta sección, la protección social de promoción y gestión privadas en España implicaría flujos de prestaciones de todo tipo equivalentes al 1.5% del PIB (400 mil millones de pts) en 1985. Una parte muy reducida de los mismos, menos del 20%, iría a constituir reservas matemáticas. El total de los fondos acumulados, enfin, difícilmente rozaría el 0.7% del PIB (unos 200 mil millones de pts).

La parte correspondiente a las pensiones de jubilación es sencillamente desconocida, sin embargo conviene destacar la aparición, en los últimos años, de una oferta variada e insistente de planes personales de jubilación que sin duda está teniendo eco entre los particulares (11). Por otra parte, la nueva legislación sobre fondos de pensiones debería estimular

la reconversión de muchas actividades tradicionales de previsión para la jubilación hacia la forma de fondos de pensiones modernos y, al menos eso se pretende, la creación de nuevos planes y fondos de pensiones.

Cuadro 4.1

=====

SEGURIDAD SOCIAL EN ESPAÑA  
MAGNITUDES PRINCIPALES

=====

año	Cotizantes (miles)	Número de pensiones (miles)	Importe pensiones (m.m.pta)	Importe cotizacion. (m.m.pta)
1967	8634,9	2165,3	25,9	117,7
1970	8901,5	2536,1	48,2	166,4
1975	10220,2	3404,5	205,2	557,6
1980	10597,1	4398,4	875,0	1597,9
1982	10760,1	4837,6	1317,8	1971,7
1984	10741,4	5256,0	1869,7	2458,8
1986	11389,9	5555,2	2407,8	3001,3
1987	n.d.	5574,9	2661,1	3031,9
1988	n.d.	n.d.	2900,6	3377,2

-----

Fuentes: Herce y Moreno(1986) hasta 1984 y Presupuestos de la Seguridad Social-1988

Notas: El importe de las cotizaciones excluye las pagadas al seguro de desempleo

Los datos económicos para 1987 y 1988 son presupuestados

=====

Cuadro 4.2

=====

PENSIONES DE SEGURIDAD SOCIAL EN ESPAÑA  
OTROS INDICADORES (Pts/mes)

=====

año	pension media (jubil.)	pensión (nuevas altas) (jubilación)	media salario mínimo iterpro.	salario neto medio p/asalariado
1973	3188	n.d.	5580	n.d.
1975	5015	n.d.	8400	n.d.
1980	16844	21126	22770	57421
1985	32779	45051	37170	100339
1986	36499	45153	40140	108466*
1987	40149	47859	42150	116059*

-----

Fuentes: Presupuestos de la Seguridad Social-1988 y Contabilidad Nacional 80/INE. Elaboración propia

Notas: La última columna se ha calculado dividiendo los sueldos y salarios netos (de cotizaciones a cargo de los asalariados) entre el no. de asalariados y por 12 (\* = estimados).

=====

Cuadro 4.3

SISTEMAS COMPLEMENTARIOS EN ESPAÑA																
SECTOR ENTIDADES DE PREVISION SOCIAL - FLUJOS DE FONDOS (m.m.Pts.)																
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Activos a 1.01 (a)	19.2	21.6	23.5	26.6	30.8	35.2	39.1	45.1	52.3	56.9	--	--	--	--	--	--
Recursos:	9.2	9.4	12.4	16.2	18.9	21.1	28.3	33.7	34.2	39.4	77.5	81.8	89.0	68.5	71.4	72.4
Cotizaciones sociales	7.2	7.5	9.5	12.6	14.7	16.2	21.1	25.4	26.4	26.9	66.7	66.8	71.3	53.5	58.0	46.5
Rentas Netas (b)	2.0	1.3	2.9	2.4	3.0	3.7	4.5	5.1	5.8	9.0	8.9	10.8	12.8	12.4	17.1	28.8
Aplicación de excedentes (c)	0.0	0.6	0.9	1.2	1.2	1.2	2.7	3.2	2.0	3.5	1.7	5.0	4.9	2.6	4.3	5.1
Empleos:	9.2	9.4	12.4	16.2	18.9	21.1	28.3	33.7	34.2	39.4	77.5	81.8	89.0	68.5	71.4	72.4
Prestaciones sociales	5.8	6.7	8.0	10.3	12.6	14.7	18.6	19.1	27.3	38.7	55.9	68.7	65.1	46.6	46.8	45.2
Var. reservas matem. de jubil. (saldo)	2.4	1.9	3.1	4.2	4.4	3.9	6.0	7.2	4.6	6.2	--	--	--	--	--	--
Otras reservas y excedentes	1.0	0.8	1.3	1.7	1.9	2.5	3.7	7.4	2.3	2.5	21.6	21.1	23.9	21.9	25.4	27.2
Activos a 31.12	21.6	23.5	26.6	30.8	35.2	39.1	45.1	52.3	56.9	63.1	--	--	--	--	--	--

(a) El valor de 21.6 para los activos a finales de 1970 es arbitrario y se ha obtenido suponiendo que, desde un pasado indefinidamente largo, las reservas matemáticas de jubilación han progresado a un ritmo (nominal) anual compuesto similar al observado para su tasa variación entre 1970 y 1979.

(b) Intereses netos, dividendos netos y otras rentas netas.

(c) Incluye transferencias netas desde 1980 y (-) impuestos sobre la renta y el patrimonio desde 1985.

Fuente: Contabilidad Nacional de España, base 70 (1970-1979) y base 80 (1980-1985) (no se ha realizado enlace alguno entre las series) y elaboración propia.

Cuadro 4.4

SISTEMAS COMPLEMENTARIOS EN ESPAÑA						
RESTO DE LOS SECTORES - FLUJOS (m.m. Pts)						
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Empresas no financieras (S10)</b>						
Cot. sociales (a)	108.4	141.2	157.5	179.7	203.0	229.9
Prest. sociales	108.4	141.2	157.5	179.7	203.0	229.9
VRMJ (b)	-	-	-	-	-	-
<b>Instituciones de crédito (S40)</b>						
Cot. sociales (a)	27.1	32.0	44.3	53.5	72.0	100.4
Prest. sociales	27.1	32.0	44.3	53.5	46.7	53.4
VRMJ (b)	--	--	--	--	25.3	47.0
<b>Empresas de seguro privado (S51)</b>						
Cot. sociales	12.7	8.0	6.0	--	--	--
Prest. sociales	9.1	5.8	4.4	--	--	--
VRMJ (b)	10.4	2.2	1.5	--	--	--
(a) Ficticias, contrapartida de las prestaciones sociales directamente otorgadas por las empresas y/o de la acumulación interna de reservas de jubilación realizada por el sector.						
(b) Variación de reservas matemáticas de jubilación.						
Fuente: Contabilidad Nacional de España, Base 80.INE.						

5.- El nuevo panorama de las pensiones privadas en España: la Ley 8/87 y el Reglamento de Octubre 1988

Desde principios de este siglo, los montepíos y mutualidades han estado sometidos a las mismas regulaciones que las compañías de seguros. La Ley de 14 de Mayo de 1908 englobaba a todas ellas.

La Ley de 6 de Diciembre de 1941 que supuso el impulso del movimiento mutualista, hoy desaparecido o, dicho de otra forma, absorbido por la seguridad social tras su estrepitoso fracaso financiero, concedió la tutela de montepíos y mutualidades al Ministerio de Trabajo. El reglamento de la misma, establecido por Decreto de 26 de Mayo de 1943, les reconocía personalidad jurídica independiente.

Hasta muy recientemente, con motivo de la promulgación de la Ley de Ordenación del Seguro Privado en 2 de Agosto de 1984, no ha sido derogada la anterior de 6.12.41.

Los modernos fondos de pensiones requieren, sin embargo, legislación específica y adaptada como lo ilustra el caso de multitud de países en los que aquellos se encuentran desarrollados. En nuestro país, los primeros borradores de una ley futura de fondos de pensiones comenzaron a elaborarse en 1979 y se sucedieron largamente hasta la aprobación de la Ley 8/1987 de Fondos de Pensiones de 8 de Junio de 1987. El reglamento correspondiente, previsto para seis meses más tarde acaba de ser aprobado por el Parlamento y pronulgado en el Boletín Oficial del Estado en Octubre de 1987.

En la Ley (y en su reglamento) se definen con precisión los fondos y planes de pensiones, claramente diferenciados de las instituciones tradicionales como montepíos y mutualidades a las que se les reconocen, no obstante, periodos transitorios y condiciones específicas para su asimilación a los primeros.

Todo apunta a que, en lo sucesivo, sean los planes y fondos de pensiones asociados el centro de la previsión colectiva de promoción y gestión privada, naturalmente en lo que se refiere a la jubilación y contingencias relacionadas. Por multitud de razones las instituciones privadas tradicionales tienen un peso muy reducido en la protección social en general y en las pensiones en particular (como se ha visto en la sección anterior) y la pregunta es pues si serán los planes y fondos de pensiones la alternativa y el fundamento de una verdadera "industria de las pensiones" española.

El mayor atractivo de la nueva legislación (ley y reglamento) radica en el tratamiento fiscal favorable que se otorga a planes, fondos, promotores, partícipes y beneficiarios. A cambio, la ley exige que planes, fondos y demás agentes cumplan un conjunto de requisitos relativamente amplio, el más característico de los cuales es probablemente el de que el método financiero de los planes de pensiones haya de ser la capitalización de sus obligaciones futuras.

Estos requisitos se expresan por medio de límites o topes cuantitativos, siendo los más numerosos los que afectan a las inversiones del activo de los fondos, a las entidades gestora y depositaria y al régimen de control administrativo. Un resumen de los mismos se ofrece en el Cuadro 5.1, elaborado siguiendo el articulado de los siete primeros capítulos del reglamento de la Ley 8/87 de Fondos de Pensiones.

Las disposiciones de naturaleza fiscal se concentran en el capítulo VIII del citado reglamento (arts. 56 a 71) y se refieren principalmente a los impuestos personales sobre la renta (IS e IRPF) de los que planes, fondos, promotores, partícipes y beneficiarios son, en principio, los sujetos pasivos. También se refieren a otras figuras impositivas como el IVA (fondos), el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (fondos), el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (partícipes), y el Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio de las Personas Físicas (partícipes y beneficiarios).

El Cuadro 5.2 ofrece una panorámica del régimen fiscal al que se acaba de aludir.

En resumen, la reciente legislación española sobre planes y fondos de pensiones dibuja un paisaje totalmente nuevo que podría caracterizarse por los rasgos siguientes:

- a) sanciona el método de capitalización como la forma de financiación característica de los planes de pensiones cualificados, entre muchos otros requisitos, para acogerse al régimen fiscal establecido por la misma
- b) otorga el protagonismo sobre el control de planes y fondos a sus respectivas comisiones de control en las cuales, partícipes+beneficiarios deberán tener mayoría absoluta
- c) reconoce la titulariedad de los patrimonios acumulados a partícipes y beneficiarios. Aunque no figura expresamente, parece claro que la adquisición de los derechos consolidados (vesting, en la terminología anglosajona) es inmediata y al 100%

- d) exige, a las entidades gestoras y a los expertos auditores y actuarios, garantías financieras relativamente elevadas
- e) deja una libertad relativamente amplia en lo referente a la política de inversiones de los fondos, dificultando por lo tanto el control político de sus activos
- f) establece un régimen fiscal bastante razonable en el que la objeción más consistente se dirigiría hacia la posibilidad de doble imposición, por el IRPF, del exceso, sobre las deducciones permitidas, de las contribuciones personales de los partícipes como rentas del trabajo, primero, y como prestaciones, más tarde, tras la jubilación

Los dos grandes interrogantes a los que solamente el desarrollo de planes y fondos de pensiones dará una respuesta se refieren al funcionamiento de las comisiones de control y al coste, en términos de gastos fiscales, del régimen fiscal establecido.

El funcionamiento de las comisiones de control tendrá que inscribirse forzosamente en el proceso de concertación social y, si se aplica una política inteligente, debería dar al mismo un nuevo desarrollo.

Los gastos fiscales derivados de los incentivos a planes y fondos de pensiones pueden llegar a ser considerables, con el agravante de su regresividad. No sería, pues, muy sabio ceder a las presiones que reclamen mayores ventajas fiscales para los mismos. Una manera de otorgar ventajas fiscales relativas a los planes y fondos de pensiones sería, sin embargo, reducir o, ¿porque no?, eliminar completamente las otorgadas a las formas de ahorro, capitalización o inversión financiera alternativas.

Cuadro 5.1

LEY 8/87 Y REGLAMENTO DE FONDOS DE PENSIONES		
PRINCIPALES REQUISITOS		
Capítulo y concepto	Artículo	Límite
<u>I. Naturaleza y Principios de los Planes.</u>		
Aportaciones personales (inc. las imputadas) de los partícipes	4.1.g 13.	≤ 750.000 Pts.
No discriminación: anti güedad del personal	5.1.	≥ 2 años
Planes individuales: aportación del promotor	7.3.	nula
<u>II. Régimen Financiero de los Planes</u>		
Reservas patrimoniales para la cobertura del margen de solvencia	19.2. 19.4.	4% de las reservas matemáticas + 0,3% de los capitales en riesgo por invalidez o muerte (no asegurados). En todo caso: ≥ 37,5 mill. de Pts.
Adjudicación de derechos consolidados		inmediata al 100%
<u>III. Estructura de Funcionamiento de los Planes</u>		
Comisión de control:		
número de miembros	22.3.a	≥ 5
composición:	22.3.b	
partícipes	22.3.c	51%
beneficiarios		10% (resto en los p. individuales)
promotores		resto (≤20% en los p colectivos)
particip.+ benefic.	22.3.d	mayoría absoluta
Fuente: Reglamento y Ley 8/87 de Fondos de Pensiones. Elaboración propia.		

Cuadro 5.1 (cont.)

=====

LEY 8/87 Y REGLAMENTO DE FONDOS DE PENSIONES  
PRINCIPALES REQUISITOS

=====

Capítulo y concepto	Artículo	Límite
Revisión del plan:	24.1y3	al menos cada 3 años
planes colectivos		anual
reservas matemát.		id.
reservas patrimón.		id.

IV. Naturaleza y Funcionamiento de los Fondos

Patrimonio inicial:	28.8.	
fondos que integran planes no aseg. de prestación definida		cobertura total del margen de solvencia (tope mínimo a determinar para los fondos abiertos)
otros fondos		nulo

V. Régimen Financiero de los Fondos

Coeficiente de inv. en activos financ., créd. hipotecarios e inmuebles	34.1.	90% del activo tot.
Coef. mínimo de liquidez	34.2.	3% del activo tot.
Coef. de inv. en act. extranjeros	34.3.	a determinar por la legislación correspondiente
Inversión en títulos de una misma soc.	34.4.	5% del total de sus títulos (v. nomin.)
Id. + créditos otorgados a la misma	34.4.	10% del total de act. fin. del fondo
Inv. en act. financ. de promotores, gestores o depositarios	34.4.	a determinar por el M° de Economía y Hacienda

-----

Fuente: Reglamento y Ley 8/87 de Fondos de Pensiones.  
Elaboración propia.

=====

Cuadro 5.1 (cont.)

LEY 8/87 Y REGLAMENTO DE FONDOS DE PENSIONES PRINCIPALES REQUISITOS		
Capítulo y concepto	Artículo	Límite
Inv. en act. emitidos por entidades públicas nacionales extranjeras o internacionales	34.4.	sin límite
Tipos de interés de los depósitos de los fondos	34.6.	libres
Crédito a los participantes (excepcional)	35.2.	por la cuantía de sus derechos consol. a tipos no menores que los de mercado
Compraventa de elementos de activo de los fondos por, y crédito a, gestores y depositario	35.4.	no es posible
Obligaciones frente a terceros	36.	5% del activo total

VI. Entidades Gestoras y Depositarias

Ent. Gestoras:

capital mínimo	40.1.	100 millones Pts.+1% del activo del fondo por encima de 1000 millones Pts.
emisión de obligaciones, recurso al crédito, pagarés, garantías, etc.	40.1.c	no es posible
inversión de sus activos en títulos con cot. of. en bolsa	40.2.	≥ 60% del activo total

Fuente: Reglamento y Ley 8/87 de Fondos de Pensiones.  
Elaboración propia.

Cuadro 5.1 (fin)

=====

LEY 8/87 Y REGLAMENTO DE FONDOS DE PENSIONES  
PRINCIPALES REQUISITOS

=====

Capítulo y concepto	Artículo	Límite
---------------------	----------	--------

-----

comisiones pagadas por los fondos	43.1.	≤ 2% (anual) del patrimonio del fondo (≤4% los 2 prim. a.)
-----------------------------------	-------	---

Ent. Depositarias:

número de e. depositarias por fondo	41.4.	una
-------------------------------------	-------	-----

remuneración de la e. depositaria	43.2.	libremente pactada con la e. gestora
-----------------------------------	-------	--------------------------------------

VII. Régimen de Control Administrativo

Presunción de independencia del auditor	45.1.c	≤ 20 % de sus rdtos. íntegros por activ. prof. recibidos de una sola entidad
---	--------	--

Garantía mínima de auditores y actuarios	45.1.d	≥ 5 mill. Pts. por experto + 4% del patrim. auditado ≤10000 mill. + 2% del exceso
--	--------	---

Sanciones:

infracciones leves	53.1.a	≤ 500.000 Pts.
--------------------	--------	----------------

infracciones graves	53.1.b	10 mill.Pts y/o 50% de la infracción
---------------------	--------	--------------------------------------

inf. muy graves	53.1.c	50 mill.Pts.y/o 50% de la infracción
-----------------	--------	--------------------------------------

inobservancia del límite de aportación de una uni. familiar	53.3.	75 % del exceso de tal límite y retirada del mismo
---	-------	--

-----

Fuente: Reglamento y Ley 8/87 de Fondos de Pensiones.  
Elaboración propia.

=====

Cuadro 5.2

LEY 8/87 Y REGLAMENTO DE FONDOS DE PENSIONES				
REGIMEN FISCAL				
Sujeto Pasivo	Impuesto sobre Sociedades	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	Impuesto sobre el Valor Añadido	Impuesto sobre Transm. Patrimon. y Acts. Jur. Doc.
PLANES	exentos (56.1)	rentas excluidas del régimen de imputación de rdts. del art. 12.1 de la Ley 44/1978 del IRPF (56.2). El mismo tratamiento se aplica a partícipes y beneficiarios (70)	- - - - - -	- - - - - -
FONDOS	exentos, con derecho a devolución de las ret. s/ los rdts. del capital mobiliario (58.1)	- - - - - -	servicios de gestión: exentos (57)	constitución, modificaciones y disolución: exentos (59)
PROMOTORES PLANES	las contribuciones (que no sean liberalidades) son gasto deducible de la base del impuesto personal al que estén sujetos, siendo previa su imputación a los partícipes (61)		- - - - - -	- - - - - -
				Impuesto sobre Suces. y Donac. Impuesto Extraord. sobre el Patrimon.
PARTICIPES PLANES		contribuciones promotores: se integran en su base imponible (63.1)  deducción en la base: la menor de: a) 15% del rdto. neto, b) 750.000 Pts ó c) contribuciones totales (64.1)  - - - - - -  deducción en la cuota: 15 % del exceso anterior (con los límites normales) (65)  los patrimonios resultantes de disolución o liquidación se integran en la base como renta irregular (71)	cont. de promotores (a título gratuito) en forma de incrementos patrimoniales:  sujetas (63.2)	derechos consolidados:  se integran en la base imponible (66)

Fuente: Reglamento y Ley 8/87 de Fondos de Pensiones. Elaboración propia.

Cuadro 5.2 (fin)

LEY 8/87 Y REGLAMENTO DE FONDOS DE PENSIONES				
REGIMEN FISCAL				
Sujeto Pasivo	Impuesto sobre Sociedades	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	Impuesto sobre Suces. y Donac.	Impuesto Extraord. sobre el Patrimon.
BENEFICIARIOS PLANES		<p>las prestaciones se integran en la base (67), si se otorgan en forma de capitales se consideran ingresos irregulares obtenidos durante el no. de años de cotización (68.1. a)</p>		<p>los derechos consolidados se integran en la base (69)</p>
	- - -		- - -	
	- - -		- - -	
		<p>los patrimonios resultantes de disolución o liquidación se integran en la base como renta irregular (71)</p>		
GESTORES FONDOS	comisiones: sujetas	- - -	- - -	- - -
		- - -	- - -	- - -
DEPOSITARIOS FONDOS	remuneraciones: sujetas	- - -	- - -	- - -
		- - -	- - -	- - -

Fuente: Reglamento y Ley 8/87 de Fondos de Pensiones. Elaboración propia.

## 6.- Conclusiones

Los fondos de pensiones son un fenómeno incontestable en multitud de países. Las pensiones privadas, la industria de las pensiones, se erige, así, en una pieza indispensable en toda política pública de pensiones manteniendo una estrecha relación con la seguridad social, es decir con las pensiones públicas.

Los planes y fondos de pensiones son un fenómeno complejo que requiere una legislación específica que regule su funcionamiento.

Nuestro país acaba de adoptar dicha legislación, claramente, en un intento de situarse a la altura de los problemas existentes, la realidad de otros países de nuestra esfera económica y cultural y de las expectativas que numerosos agentes económicos se han formado en los últimos años.

La base tradicional de la previsión colectiva de promoción y gestión privadas es débil y ni la legislación ni la experiencia más reciente parecen considerarla como el punto de partida de la futura industria de las pensiones española.

El desarrollo de esta "industria" no será rápido. Si nos atenemos a la experiencia de otros países, dos generaciones habrían de pasar aproximadamente para que un sistema de fondos de pensiones alcance su madurez cubriendo al 50 % de la población activa. Un vasto campo de actuación se acaba de abrir, sin embargo, con la promulgación de la reciente legislación lo cual ha despejado no pocas incógnitas.

Inevitablemente, y probablemente antes de que pase mucho tiempo, la relación entre la seguridad social y las pensiones privadas pasará a ser la incógnita más importante; las comisiones de control necesitarán mucho rodaje antes de saber efectivamente que es lo que se controla y, enfin, el fisco tendrá tarde o temprano que reordenar drásticamente la jungla de las deducciones fiscales si se quiere que las previstas para planes y fondos de pensiones sean eficaces sin ser insoportablemente gravosas.

## NOTAS

- (1) Las proyecciones oficiales disponibles para el caso español pueden consultarse en MTSS(1985), para el conjunto de los países de la OCDE ver OCDE(1987).
- (2) Un texto clásico sobre los efectos de los planes y fondos de pensiones es Munnell(1982). Una vasta colección de estadísticas para el caso norteamericano puede encontrarse en Kotlikoff & Smith(1983)
- (3) Ver, entre otras, Rabadan(1984), Anfosso et al.(1985), Mansilla et al.(1984) y los bloques monográficos de BEE(1985) y RSS(1984)
- (4) Para que un plan de pensiones pueda "contratar" el segmento SERPS para sus participantes debe ofrecerles, como mínimo, lo que éste les ofrecería. Cualquier exceso implica una integración de hecho cuyo método es el de compensación en la prestación al 100%.
- (5) Una amplia referencia a esta distinción puede encontrarse en Herce (1987).
- (6) Ver Kotlikoff & Smith (1983), pg. 143.
- (7) Muchas sociedades e instituciones de crédito tienen constituidas instituciones de previsión social, separadas de las mismas en lo que se refiere a su gestión y objeto social, y que figurarían en el primero de los sectores citados.
- (8) La correlación entre la relación cotizaciones/pensiones y la relación cotizantes pensionistas es muy fuerte y un aumento de ésta provocaría una recuperación de aquella de elasticidad superior a la unidad.
- (9) Ver CMS (1985). Esta referencia permite apreciar la variedad de prestaciones y el alcance del movimiento mutualista, así como su reacción frente al fenómeno emergente de los fondos de pensiones.
- (10) Ver nota a) del Cuadro 4.3.

(11) En 1988 se estima en unos 500 mil el número de planes personales suscritos.

## REFERENCIAS

- Anfosso, Saturnino et al. (1985): "Fondos de Pensiones: Actualidad y Futuro". Fundación Caja de Pensiones, Barcelona, 1985
- BEE (1985): Fondos de Pensiones. Bloque monográfico de Boletín de Estudios Económicos, Deusto, vol. XL, no. 125
- CMS (1985): Cuadrenos de Mutualismo Social. Número monográfico dedicado a las perspectivas del mutualismo frente a los fondos de pensiones. No. 3, Abril 1985
- Herce, José A. (1987): "¿Que son los Fondos de Pensiones?". Mimeo. Bruselas, Junio 1987
- Herce, José Antonio (1988): "El Establecimiento de los Fondos de Pensiones en España: un Ejercicio de Simulación". Mimeo, Octubre 1988
- Herce, José A. y L. Moreno (1986): Seguridad Social y Expectativas de Pensiones en España: 1955-1984. Fundación Empresa Pública, D.T. 8609.Madrid
- Kotlikoff, Laurence J. & Daniel E. Smith (1983): Pensions in the American Economy. NBER, The University of Chicago Press. ISBN 0-226-45146-1
- Mansilla, Felix et al. (1984): Lecturas sobre Fondos de Pensiones. UNESPA. Madrid, 1984
- MTSS (1985): Proyección Económico-Actuarial de los Gastos e Ingresos de La Seguridad Social 1985-1993. M° de Trabajo y Seguridad Social. Madrid, 1985
- Munnell, Alice H. (1982): The Economics of Private Pensions. The Brookings Institution. Washington, 1982
- Noble Lowndes (1987): A Guide to Pensions in Western Europe. London, Dec. 1986
- OCDE (1987): Health and Pension Policies in the Context of Demographic and Economic Constraints. OCDE. Paris, 1987

OPS-83: Occupational Pensions Survey. HMSO, 1986, London. ISBN  
0-11-700861-3

Rabadán, M. (1984): Los Fondos de Pensiones: Su Futuro en  
España. Instituto de Estudios Económicos, Madrid. ISBN  
84-85719-38-7

RSS (1984): Los Fondos de Pensiones. Bloque monográfico de la  
Revista de Seguridad Social. MTSS, Octubre/Diciembre  
1984

William M. Mercer International (1987): International Benefits  
Guidelines. London, 1987



FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

---

REUNIONES FONDO MONETARIO INTERNACIONAL-BANCO MUNDIAL



LAS REUNIONES ANUALES 1988 DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL  
Y DEL BANCO MUNDIAL.

por FRANCESC GRANELL  
Catedrático de Organización  
Económica Internacional.  
Universidad de Barcelona.

- I.- Introducción.
- II.- Las reuniones preparatorias y plenarias.
- III.- Las publicaciones aparecidas.
- IV.- Las protestas contra las políticas del Fondo y del Banco.



## I. INTRODUCCION.

La semana del 22 al 29 de septiembre vió la celebración, en el centro Internacional de Congresos de Berlín, de las reuniones preparatorias y plenarias que reciben, genéricamente, el nombre de Reuniones Anuales de las Juntas de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial y sus instituciones filiales.

Era ésta, la 43 edición de las reuniones anuales desde que las dos organizaciones económicas internacionales se crearan en la Conferencia de Bretton Woods, en 1944, si bien entre ambas convocatorias el Sistema Monetario Internacional -cuyo Código de conducta custodia el FMI- ha sufrido modificaciones importantes al tiempo que el Banco Mundial que en un principio orientaba su acción a la reconstrucción tras la II Guerra Mundial hoy en día es el principal organismo financiero multilateral de ayuda al desarrollo.

La ocasión de las reuniones anuales da pie a una amplísima concentración, en el lugar elegido para las mismas, de unas diez mil personas entre las representaciones oficiales de los 151 Estados miembros en las instituciones de Bretton Woods, observadores de bancos públicos y privados y organizaciones internacionales e informadores. Por esta razón tales reuniones anuales constituyen la cita obligada que, año a año, permiten tomar el pulso a la economía mundial e intuir cuáles serán las actitudes que los diferentes gobiernos adoptarán en relación a los principales problemas económicos y monetarios del momento, al tiempo que permiten hacer un repaso de las medidas de política económica internacional que se instrumentan por parte de los países más importantes y de las más importantes organizaciones de ámbito económico a nivel mundial.

Y las reuniones de este año tenían un interés especial, además, por ser las primeras celebradas tras los meses de pánico bursátil que caracterizó las semanas siguientes al sobresalto de octubre de 1987 y que llegaron a hacer pensar a muchos analistas de la economía que se iba a interrumpir el período de expansión y recuperación en que había entrado la economía mundial tras los años de recesión posteriores a la crisis del petróleo de inicios de los setenta.

La marcha de la economía mundial, sin embargo, no ha respondido, afortunadamente, a tales temores y su crecimiento está alcanzando ritmos satisfactorios con la particularidad, además, de que los analistas del FMI han revisado al alza sus previsiones de crecimiento para 1988-1989 mientras que los analistas de GATT se han venido percatando, por su parte, de que el comercio mundial está, también, creciendo a ritmos próximos al 5% anual lo cual es un record absoluto en estos últimos tiempos. En cuanto al crecimiento de los países desarrollados, la última previsión del FMI para 1988 habla del 3,7% con lo que 1988 será el mejor año de todo el decenio de los años ochenta en cuanto a ritmos de desarrollo.

## II. LAS REUNIONES PREPARATORIAS Y PLENARIAS.

Con el paso del tiempo las reuniones anuales propiamente dichas de las Juntas de Gobernadores se han visto acompañadas de otras reuniones iniciales preparatorias y las fechas han sido aprovechadas por los órganos técnicos del Fondo y del Banco para presentar los estudios y memorias que elaboran con periodicidad determinada. Esto acompaña, también, a dar a las reuniones anuales un carácter multitudinario y polivalente.

A continuación vamos a ver cuáles son las reuniones que tuvieron lugar y cuáles han sido los temas a los que se ha prestado mayor atención en el entorno de las reuniones de Berlín.

El día 22 de septiembre se iniciaban las reuniones de Berlín con la del Grupo de los Veinticuatro países en desarrollo de Africa, Asia y América Latina preocupados, como siempre, por la escasa transferencia de recursos financieros reales hacia países en desarrollo que se está produciendo últimamente, por los problemas que el actual Sistema Monetario Internacional supone para que los países en desarrollo puedan salir del círculo vicioso de la pobreza y por los arreglos institucionales a que puedan ir llegando el Fondo y el Banco Mundial para remediar en la medida de lo posible los problemas de ajuste a que deben someterse los países más pobres para tratar de seguir las reglas de funcionamiento de las instituciones de Bretton Woods siempre criticadas por ellos como excesivamente ordodoxas.

Hay que tener presente, en este contexto, que el Fondo Monetario Internacional ha venido creando servicios financieros en aras de cubrir parte de las necesidades financieras de los países con mayores problemas de pagos externos (Servicio Ampliado, Servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias, Servicio de financiación de existencias reguladoras, Servicio Financiero de Ajuste Estructural, Servicio Reforzado de Ajuste Estructural, además de los normales de política de tramos de crédito y de política de mayor acceso a los recursos del Fondo diseñados por éste en el contexto de sus líneas de creación de liquidez internacional condicional).

El Banco Mundial ha experimentado, también, una evolución hacia cotas de mayor apoyo financiero hacia los países en desarrollo con mayores necesidades de financiación para sus procesos de crecimiento y sus proyectos de desarrollo.

Las condiciones, sin embargo, en que se producen estos apoyos preocupan mucho a los países en desarrollo y el Grupo de los Veinticuatro -que es su portavoz en este contexto- pudo ver, en Berlín, positivamente que el Banco Mundial apoyara

con sus recursos a la Argentina con 1.250 millones de dólares aún sin que hubiera existido previamente un acuerdo entre el Gobierno argentino y el Fondo Monetario Internacional respecto a las líneas de política económica internacional a seguir por el gobierno de Alfonsín para tratar de reencauzar la economía argentina después del ya claro fracaso del Plan Austral.

La reacción de algunos de los países desarrollados más ortodoxos fue bastante crítica respecto a esta decisión del Banco Mundial que algunos temieron diera lugar a que el Banco Mundial tratara de usurpar una parte de las funciones de cooperación monetaria y de balanzas de pagos que hasta ahora desempeñaba el Fondo Monetario Internacional, pero el anuncio por Argentina de que iba a rebajar inmediatamente sus aranceles de aduanas y, consiguientemente, a abrir su economía hacia el exterior permitió ver que los países que reciben respaldo de las instituciones de Bretton Woods deben asumir mayores cotas de ortodoxia en la esfera del manejo de su economía.

El 25 de septiembre tuvo lugar la reunión del Grupo de los Diez que agrupa, como se sabe, a los representantes de los diez países capitalistas de mayor peso en la economía mundial. Las preocupaciones del Grupo de los Diez son bastante parecidas al del Grupo de los Siete y a las del grupo de los Cinco que se vienen expresando reiteradamente en las Cumbres Económicas de los Grandes y en otros foros en pro de un mayor equilibrio internacional. No hace falta insistir aquí en la grave preocupación que en estos últimos años se siente a nivel del grupo por los vaivenes entre los tipos de cambio de las diferentes monedas y por las condiciones en que podría volverse al añorado sistema de unos tipos de cambio más estables a semejanza de lo que en Europa se ha conseguido a través del Sistema Monetario Europeo y que ha venido a paliar la rotura del sistema de paridades que en su día se estableciera en Bretton Woods y que quebró definitivamente a principios de los años setenta.

El ambiente que se ha respirado en las reuniones de los Diez liga, ahora, con unas menores fricciones entre los grandes países al ir entrando todos ellos en un terreno de una mayor coordinación de sus políticas macroeconómicas y en uso cada vez más aceptado de indicadores para ir pulsando las necesidades de intervención coordinada sobre los mercados cambiarios para evitar el disloque monetario que venía existiendo antes de los Acuerdos Plaza, Louvre o Navidad en que se pusieron las bases para evitar las tensiones aunque ellos sin conseguir -por descontado- que los norteamericanos asumieran la necesidad de corregir su déficit fiscal y comercial de manera tajante y que los japoneses y alemanes federales relanzaran suficientemente sus respectivas economías para substituir a Norteamérica en su papel de locomotora de la economía mundial.

Aunque esta nueva cita de los Diez haya servido para reiterar la validez de los principios de concertación y coordinación, cuya última formulación procedía de las reuniones del Grupo de los Siete en el mes de abril de 1988, el gran tema que sigue pendiente es el de la explicitación de los indicadores objetivos que contemplan los países desarrollados como capaces de contribuir a la estabilidad y al crecimiento de la economía mundial puesto que aunque los operadores económicos mundiales son conscientes de que se siguen indicadores (oro, materias primas, saldos de transacciones, etc.) no queda aún suficientemente claro a partir de qué punto las intervenciones puedan empezar a producirse sobre los mercados cambiarios.

Los peligros de rebrote inflacionista que se respiran son, al respecto, decisivos para que Alemania y Francia, por ejemplo, hayan expresado su firme propósito de impedir cualquier nueva depreciación de sus monedas respecto al dólar en estos próximos meses.

La declaración del Grupo de los Siete, también reunido en Berlín en estas fechas, fue muy explícito respecto al peligro de nuevos rebrotes inflacionistas en la economía mundial y a la necesidad de un mayor compromiso de estabilidad aunque, en esta ocasión, se tuvo la cortesía de no hacer mención especial al dólar para evitar poner entre la espada y la pared a la nueva administración norteamericana que debe empezar a actuar a principios de 1989.

El Comité Provisional de la Junta de Gobernadores sobre el Sistema Monetario Internacional se reunió el 25 de septiembre analizando las perspectivas de la economía mundial a la luz de los nuevos estudios aportados por el FMI a través de la última edición del *World Economic Outlook* constatando que ha habido una corrección al alza de los indicadores coyunturales después de la última edición de tal estudio que databa del mes de abril. El Comité recordaba, enpero, a la nueva administración norteamericana la necesidad de reducir su déficit comercial en pro de una mayor estabilidad mundial alentando, además, a las dos instituciones de Bretton Woods a seguir ampliando sus servicios para corregir los problemas internacionales siempre presentes para, sobre todo, los países más endeudados.

En este sentido es forzoso, también, referirse a la reunión del Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco y del Fondo para la Transferencia de Recursos Reales a los países en desarrollo celebrada el lunes 26 de septiembre bajo presidencia del representante de Zimbawe. En este caso, de nuevo, las cuestiones más acuciantes discutidas se refirieron a la posición de los países más pobres y a la marcha de los precios de los productos básicos que tanto influyen en las posibilidades de ciertos países muchas veces monoexportadores de ciertas materias primas con problemas de demanda en los mercados internacionales.

Todo el trabajo realizado en todas estas reuniones preparatorias encontró su reflejo en las intervenciones de los Gobernadores de los distintos países miembros del Fondo y del Banco ante la Sesión Plenaria de las Juntas de Gobernadores que se prolongó del 27 al 29 de septiembre y que fué presidida, este año, por el representante de Suecia.

Siguiendo el ritual característico anual, el Director Gerente del FMI -Michel Camdessus- y el Presidente del Grupo del Banco Mundial -Barber Conable- expusieron lo que han hecho sus respectivas instituciones y lo que piensan hacer al tiempo que fijaban los puntos más destacados observados desde ellos respecto a la cooperación monetaria y financiera internacional.

Las vísperas electorales en los Estados Unidos -primera cuota en el FMI y principal suscriptor de capital del Banco Mundial- no permitía esperar resultados espectaculares como, de hecho, así ocurrió.

El Japón, que parecía dispuesto a hacer una declaración muy importante en favor de condonar una parte de la deuda externa a ciertos países, no se atrevió a elaborar más su proyecto ante la realidad de una actitud muy recelosa al respecto de los Estados Unidos ya claramente expuesta en la reunión de los Grandes en Toronto a principios de 1988 y tampoco se avanzó en una eventual asignación de nuevos Derechos Especiales de Giro ni en un aumento de los recursos propios de las instituciones de Bretton Woods.

Quizá en un año en que se han puesto en marcha el MIGA (Agencia Multilateral de Garantía de Inversiones) y el Fondo Común de Materias Primas previsto en el Programa Integrado de Productos Básicos de la UNCTAD el ambiente para más desembolsos financieros multilaterales en pro del desarrollo no era el más propicio pero todo parece, más bien, que nadie se atrevió a poner a los representantes norteamericanos entre la es-

pada y la pared en temas respecto a los cuales la Administración ha venido mostrando una no oculta oposición.

El entorno económico mundial que tanto connota las reuniones anuales permitió que en las declaraciones se hiciera hincapié y se dijieran muchas cosas sobre el impacto que sobre la economía mundial ejercen los precios inestables de una serie de materias primas, sobre el aumento de la deuda externa de los países en desarrollo que ya alcanza el billón doscientos mil millones de dólares, sobre los peligros de neoproteccionismo que supone la Ley Comercial Norteamericana de 1988, sobre los desequilibrios monetarios y financieros que no hay manera de ir solucionando a nivel mundial y sobre la necesidad de llegar a una mayor estabilidad cambiaria así como a la necesidad de reducir el proteccionismo que afecta negativamente a las posibilidades de exportación de los países en desarrollo y a la necesidad de que los países con fuerte deuda externa acepten el juego del mercado y no traten de distorsionar los mecanismos de pago de intereses y de amortización en cada caso previsto.

Estos dos últimos puntos requieren una mención especial más detallada.

El tema del proteccionismo preocupa a todos los niveles y más, por descontado, a los países con mayor volumen de comercio exterior que son los de la Comunidad Europea, los Estados Unidos y Japón. El convencimiento de que es bueno que la Ronda Uruguay del GATT llegue a buen término estuvo presente, en este sentido, en muchas de las declaraciones de los Gobernadores, pero si ésto era evidente se oyeron argumentos muy contundentes respecto a que el proteccionismo agrario e industrial practicado por algunos países desarrollados hace inviables los planes de ajuste preconizados por el propio FMI con respecto a algunos países en desarrollo endeudados y que consisten en invertir para exportar y conseguir, de esta manera, excedentes comerciales que permitan financiar el servicio de la deuda externa.

El otro gran tema estrella era y es, sin duda, el de la deuda externa de los países más endeudados, terreno en que ni el Plan Baker presentado por los Estados Unidos a las reuniones anuales de 1985, ni varios proyectos presentados últimamente por algunos países desarrollados, ni condonaciones parciales unilaterales realizadas por algunos de los países ricos respecto a la deuda de los países más pobres han conseguido encauzar por vías de una pronta solución. En esta área es cierto que se ha pasado por una especie de desespero inicial -tras el estallido de la crisis de la deuda en 1982- y una serie de opciones utópicas (moratorias unilaterales, condonaciones, etc.) para llegar finalmente a una nueva ortodoxia de renegociación y reescalonamiento de deudas con nuevas financiaciones privadas y públicas y procesos de condonación parcial caso por caso, o de conversión de partes de la deuda en capital riesgo adquirible por inversores extranjeros.

Al margen de la cuestión de la financiación para Argentina del Banco Mundial sin la previa aprobación del plan de ajuste por parte del FMI al que antes se hizo alusión, las reuniones anuales vieron la vuelta a la ortodoxia en materia de deuda de dos de los grandes países endeudados: Perú que está dispuesto a rectificar la postura que había preconizado de no cubrir el servicio de la deuda y Brasil cuyo Ministro de Economía llegó a reconocer que la moratoria unilateral establecida por su gobierno en el pago del servicio de la deuda ha sido un error pues ha supuesto a su país un coste adicional en divisas que puede situarse entre los 1.500 y los 2.000 millones de dólares al año por la necesidad que ha tenido el Brasil de depositar sus reservas exteriores en el Banco de Pagos Internacional -con pérdida de intereses- para evitar posibles embargos, por el hecho de que los bancos brasileños han perdido su liquidez, por la pérdida de líneas de crédito para comerciar, por la reducción en los plazos de maduración de los créditos aún obtenibles y por el aumento de las fugas de capital que el temor al bloqueo ha propiciado. Con todo el Brasil no sólo no ha conseguido mantener sus reservas sino que ha visto disminuir su nivel.

En este mismo contexto referido a la deuda externa, México ha propuesto un decálogo o pacto internacional de diez puntos que permita avanzar en tan escabroso tema.

La búsqueda de soluciones a los problemas de la economía mundial y del sistema monetario internacional ha tenido, con todo ello, en Berlín, un nuevo episodio de concertación internacional que pasa, tal como dijo el Canciller alemán Kohl en la alocución inaugural, por compatibilizar la prosecución del crecimiento con la reducción de los desequilibrios y con la solución del problema de la deuda. Algo, por descontado, que bajo el lema de "ajuste con crecimiento" viene defendiéndose desde el FMI y el Banco Mundial en estos últimos años en que se ha tratado de huir de políticas que fueran hacia un mayor equilibrio en base a graves sacrificios respecto al crecimiento.

### III. LAS PUBLICACIONES APARECIDAS.

Las reuniones anuales son una especie de cita que los servicios técnicos del FMI y del Banco Mundial aprovechan para dar a conocer la cada vez más abundante serie de informes periódicos que elaboran.

Desde este punto de vista la comunidad económica internacional se ha acostumbrado a esperar, en primavera y en otoño, el diagnóstico que sobre la economía mundial hace el FMI a través de su *Worlds Economic Outlook* y en donde se encadenan y revisan estimaciones sobre tasas de crecimiento obtenidas y previstas, evolución de precios, desempleo, balanzas de pagos, etc.. En este caso el Informe del FMI de septiembre constata una mejora en los ritmos de crecimiento esperados y

una reducción en el desempleo, aunque queda patente un cierto rebrote de la inflación y una auténtica imposibilidad a volver a situaciones de mayor equilibrio en las cuentas entre las naciones.

Junto a tal Informe, entre finales de agosto y mediados de septiembre se han publicado y estaban disponibles en Berlín los Informes Anuales del FMI y del Banco Mundial y su Grupo, documentos ambos en que se da cumplida cuenta de la actuación de las instituciones de Bretton Woods en relación a sus respectivos fines de conseguir un mejor funcionamiento del sistema multilateral de pagos internacionales -el primero- y de apoyo al desarrollo -el segundo-. En relación a las magnitudes financieras manejadas por ambas instituciones habría que decir, es forzoso hacerlo, que, a pesar del incremento de recursos por ellos movilizados, su volumen global no está en consonancia con las necesidades existentes lo cual explica el repetido llamamiento al sector bancario privado que se produce desde ambas instituciones.

En este contexto los gobernadores pudieron, también, contar con el "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 1988" en donde se recogen las medidas de política comercial y política cambiaria adoptadas por cada uno de los 151 países miembros en esta etapa en que el proteccionismo persiste a pesar de la mayor expansión de los intercambios internacionales y en que se va hacia una mayor flexibilidad de los regímenes cambiarios al tiempo que se constata una disminución global de los pagos exteriores en mora de los países miembros del FMI.

El último de los grandes informes periódicos en que pudieron basarse los gobernadores para las reuniones fue la última edición del "Informe sobre el Desarrollo Mundial 1988" dado a conocer por el Presidente del Banco Mundial a finales del mes de julio y en el que se recogen las principales tendencias del desarrollo de los diferentes grupos de países en la economía mundial.

#### IV. LAS PROTESTAS CONTRA LAS POLITICAS DEL FONDO Y DEL BANCO.

Un comentario como éste sobre las Reuniones Anuales del FMI y del Banco Mundial no puede acabar sin hacer mención al movimiento de protesta que fué organizado por organizaciones no gubernamentales de todo el mundo y, hasta por el juicio que el Tribunal Permanente del Pueblo fundado por el senador italiano Lelio Basso planteó respecto a los perjuicios que, en su opinión, las políticas preconizadas desde el Fondo y el Banco suponen para las posibilidades de desarrollo de los países pobres.

En torno a esta cuestión las calles de Berlín vieron manifestaciones de corte radical en que se produjeron enfrentamientos entre congregados de todo el mundo y los miles de policías que fueron movilizados para proteger a los participantes en las reuniones anuales.

No hace falta recordar, a este respecto, las críticas de imperialismo e inflexibilidad que en muchas ocasiones se han vertido en contra de las políticas ortodoxas impulsadas por las instituciones de Bretton Woods.

Algunas modificaciones en las políticas o algunas revisiones en las prioridades establecidas desde tales organismos se han basado, precisamente, en la aceptación de una parte de tales críticas internacionales, aunque, por descontado el comportamiento de tales instituciones se basa en criterios bancarios y financieros que no pueden trastocarse con facilidad.

Sería incomprensible, por ejemplo, que el FMI y el Banco se adhirieran a las posiciones expresadas por la UNCTAD, hace unos meses, en su "Informe sobre el Comercio y el Desarrollo en 1988" en el que se preconizaba la condona-

ción de un 30% de la deuda de los países pobres para mejorar las posibilidades de desarrollo del sistema global. La UNCTAD se convertía, con ello, en el primer organismo económico internacional que ha hecho una afirmación de este tipo en una línea que, hoy por hoy, parece alejada de lo que los sistemas de votación ponderada existentes en las instituciones de Bretton Woods permiten preconizar para ir remediando las cuestiones de la deuda internacional.

Las acusaciones contra las políticas del FMI y del Banco encontraron su contrapunto, empero, en la exposición que Robert Triffin hizo en su papel de defensor ante el Tribunal Basso: el FMI y el Banco no tienen la culpa de los desajustes existentes en la economía mundial y lo único que hacen es luchar contra ellos. Los responsables de los desajustes son, más bien, los países que son reacios a ajustar sus respectivas economías para ir hacia situaciones de mayor equilibrio internacional en virtud de sus respectivos deseos de mantener prioridades de su propia política económica que resultan muchas veces incompatibles con las prioridades y políticas seguidas por el vecino. Todo lo que pueda hacerse en pro de la concertación y la coordinación internacional de las políticas económicas y monetarias puede resultar, en este sentido, positivo.

Al mismo tiempo y como ya ha quedado dicho anteriormente, los propios gobiernos de algunos de los países que hasta ahora habían sido más críticos respecto a las políticas preconizadas desde el Fondo y desde el Banco parecen haberse dado cuenta de que tales políticas son, hoy por hoy, una de las pocas alternativas con las que cuenta la economía mundial para impedir mayores males y desajustes.



LAS PERSPECTIVAS DEL EMPLEO SEGUN LA OCDE.



LAS PERSPECTIVAS DEL EMPLEO SEGUN LA OCDE

José L. Raymond

I.- Introducción

Con fecha Septiembre de 1988, la OCDE ha publicado un interesante estudio dedicado a analizar las perspectivas del empleo(\*) No se trata de un mero examen coyuntural del problema, sino que junto a la presentación de datos y proyecciones a corto plazo de empleo, paro y crecimiento en los países del área de la OCDE, la publicación ahonda en el examen de lo que cabría denominar cuestiones más estructurales tales como el desempleo de larga duración o la relación entre cambio técnico, productividad y empleo.

Dado el interés de este documento y la importancia del tema, Cuadernos de Información Económica ha creído oportuno ofrecer un breve comentario de los aspectos de este trabajo que parecen más relevantes. Es importante advertir, no obstante, que al desarrollar de esta tarea es inevitable que, en ocasiones, se deslicen ciertas opiniones personales no recogidas en el documento original de la OCDE, o que el peso atribuido a las diversas argumentaciones no halle una correspondencia adecuada con el ofrecido por el citado informe.

En la exposición que sigue, en primer lugar, se ofrecen los datos básicos del problema y las proyecciones de empleo para los años 1988-1989. Seguidamente, en la sección tercera, se destacan las principales directrices y recomendaciones que se desprenden

---

(\*) Perspectives de l'emploi, OCDE, París, Septiembre 1988.

del trabajo de la OCDE. La sección cuarta está dedicada a analizar las perspectivas a largo plazo del empleo en base al análisis de la relación existente entre crecimiento de la productividad y empleo. La última sección establece un breve resumen de conclusiones.

## II.- Datos del problema y perspectivas a corto plazo del empleo en los países de la OCDE

Los cuadros 1,2 y 3 detallan respectivamente la evolución y previsiones de crecimiento del PIB, de crecimiento del empleo y de la tasa de paro.

En resumen, en 1987 la tasa de paro era de un 6,4% para América del Norte, de sólo un 2,8% para Japón, de un 9,4% para Europa Central y Occidental, de un 13,8% para Europa Meridional, de un 4,0% para los Países Nórdicos y de un 7,7% para Oceanía. En conjunto, los países de la OCDE Europa tenían una tasa de paro de 10,7%, la CEE de un 11,0% y el total de la OCDE de un 7,9%. En tal contexto, España ocupa la primera posición con una tasa de paro del 20,6%. Se observa que, en general, a partir de 1983 el ritmo de expansión económica experimenta un impulso, lo que se traduce en una mejora del empleo y una estabilización del paro.

Las proyecciones para 1988 y 1989 ofrecen una ligera re-lentización, de suerte que el ritmo de crecimiento previsto del PIB se sitúa en la OCDE Europa y en la CEE en el entorno del 2%, descen-diendo del orden de medio punto con respecto a los resultados al--canzados en 1987. Ello se traduce en una creación de empleo prácti-

CUADRO 1.- Crecimiento del PIB/PNB

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Amérique du Nord</b>	2.6	0.0	2.1	-2.6	3.5	6.7	3.1	3.0	3.0	3	2½
Canada	3.9	1.5	3.7	-3.2	3.2	6.3	4.3	3.3	3.9	4	3½
Etats-Unis <sup>b</sup>	2.5	-0.2	1.9	-2.5	3.6	6.8	3.0	2.9	2.9	2½	2½
<b>Japon<sup>b</sup></b>	5.3	4.3	3.7	3.1	3.2	5.1	4.9	2.4	4.2	4½	3½
<b>Europe centrale et occidentale</b>	3.2	0.8	0.0	0.6	1.7	2.4	2.4	2.5	2.5	2½	2
Autriche	4.7	3.0	-0.1	1.1	2.2	1.4	2.8	1.7	1.3	1½	1½
Belgique	2.2	4.1	-1.3	1.5	0.1	2.0	1.4	2.4	1.8	2	1½
France	3.2	1.6	1.2	2.5	0.7	1.4	1.7	2.1	1.9	2	1½
Allemagne <sup>b</sup>	4.0	1.5	0.0	-1.0	1.9	3.3	2.0	2.5	1.7	2½	1½
Irlande <sup>b</sup>	2.7	2.7	2.6	-0.7	-2.0	0.8	-0.8	-1.6	3.1	½	½
Luxembourg	2.7	1.2	-0.2	1.5	3.0	6.5	3.8	2.9	2.0	2	1½
Pays-Bas	2.0	1.1	-0.7	-1.4	1.5	3.1	2.3	2.4	2.5	1½	1½
Suisse	2.5	4.6	1.5	-1.1	0.7	1.8	4.1	2.7	2.5	1½	1½
Royaume-Uni	2.7	-2.4	-1.2	1.6	3.3	2.6	3.6	3.3	4.5	3½	2½
<b>Europe méridionale</b>	2.9	2.6	1.0	1.0	1.5	3.0	3.0	3.6	4.2	3½	3
Grèce	3.7	1.8	0.1	0.4	0.4	2.8	3.0	1.3	-0.5	1½	1½
Italie	4.9	3.9	1.1	0.2	1.0	3.2	2.9	2.9	3.1	2½	2½
Portugal	6.1	4.8	1.3	2.4	-0.3	-1.6	3.3	4.3	5.0	4½	3½
Espagne	-0.1	1.2	-0.2	1.2	1.8	1.8	2.3	3.3	5.2	4	3½
Turquie <sup>b</sup>	-0.4	-1.1	4.1	4.5	3.3	5.9	5.1	7.9	7.4	5½	5
<b>Pays nordiques</b>	4.9	2.7	0.3	1.9	3.0	4.2	3.4	2.6	2.1	1½	1½
Danemark	3.5	-0.4	-0.9	3.1	2.5	4.4	3.7	3.5	-0.9	0	½
Finlande	7.3	5.4	1.6	3.6	3.0	3.3	3.5	2.4	3.6	3½	2
Islande	5.5	5.7	2.6	4.0	-4.1	3.5	3.4	6.3	6.5	½	—
Norvège	5.1	4.2	0.9	0.3	4.6	5.7	5.4	4.4	1.6	½	1
Suède	4.0	1.4	-0.3	0.8	2.4	4.0	2.1	1.2	2.8	2½	1½
<b>Océanie</b>	3.2	2.0	3.1	0.1	0.4	6.7	5.3	1.7	4.1	3½	2½
Australie	3.4	2.0	3.1	0.2	0.2	6.7	5.5	1.8	4.4	3½	2½
Nouvelle-Zélande	1.1	1.7	4.0	-0.8	3.8	7.2	2.8	1.3	0.2	-½	1½
<b>OCDE Europe</b>	3.3	1.4	0.2	0.8	1.7	2.7	2.6	2.7	2.8	2½	2
<b>CEE</b>	3.3	1.2	0.1	0.7	1.6	2.6	2.4	2.6	2.7	2½	2
<b>Total OCDE</b>	3.2	1.1	1.6	-0.5	2.7	4.9	3.2	2.8	3.1	3	2½

CUADRO 2.- Crecimiento del Empleo

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>América del Nord</b>	3.0	0.7	1.3	-1.1	1.2	4.0	2.1	2.3	2.6	2½	1½
Canada	4.1	3.0	2.8	-3.3	0.8	2.5	2.8	2.9	2.8	3½	3
Etats-Unis	2.9	0.5	1.1	-0.9	1.3	4.1	2.0	2.3	2.6	2	1½
<b>Japon</b>	1.3	1.0	0.8	1.0	1.7	0.6	0.7	0.8	1.0	1½	½
<b>Europe centrale et occidentale</b>	1.0	0.2	-1.4	-1.2	-0.9	0.2	0.6	0.7	0.8	½	0
Autriche	1.2	0.7	0.6	-0.9	-1.0	0.2	0.0	1.4	0.0	0	0
Belgique	1.2	-0.1	-2.0	-1.3	-1.1	0.0	0.8	1.0	0.2	0	0
France	0.1	0.2	-0.7	0.3	-0.3	-1.0	-0.2	0.2	-0.1	-½	0
Allemagne	1.4	1.1	-0.7	-1.7	-1.5	0.1	0.7	1.0	0.7	½	½
Irlande	3.2	1.0	-0.9	0.2	-2.1	-1.8	-2.2	-0.4	-1.1	-1½	-½
Luxembourg	0.5	0.7	0.3	-0.3	-0.3	0.6	1.5	2.6	2.5	1½	1½
Pays-Bas	1.3	0.7	-1.5	-2.5	-1.9	0.1	1.4	1.8	1.4	½	½
Suisse	1.0	2.2	1.4	-0.7	-1.2	-0.2	0.8	1.5	1.2	½	½
Royaume-Uni	1.3	-1.0	-3.4	-1.9	-0.6	1.8	1.4	0.6	1.8	1	0
<b>Europe méridionale</b>	0.1	-0.2	0.3	0.2	0.7	-0.1	0.5	1.4	1.3	½	½
Grèce	1.1	1.4	5.2	-1.1	1.4	-1.1	1.0	0.6	-1.0	½	½
Italie	1.0	0.8	0.5	0.6	0.5	0.8	0.6	0.9	0.2	½	½
Portugal	2.2	2.2	-0.6	-0.3	—	—	-1.0	0.2	1.8	1	1
Espagne	-2.1	-3.3	-2.1	-1.0	-0.7	-2.9	-0.9	2.3	3.2	2½	2½
Turquie	0.1	-0.1	0.9	0.9	0.7	1.3	1.2	2.0	1.9	½	½
<b>Pays nordiques</b>	1.5	1.4	0.2	0.2	0.1	1.2	1.5	1.0	0.7	½	½
Danemark	1.2	-0.5	-1.3	0.4	0.3	1.5	2.9	2.0	0.7	0	0
Finlande	2.5	3.2	1.1	1.0	0.6	1.0	1.0	-0.1	-0.4	½	0
Islande	0.0	3.0	5.8	1.8	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8	½	—
Norvège	1.0	1.9	1.4	0.4	0.1	1.2	2.2	3.6	1.9	½	½
Suède	1.3	1.3	-0.1	-0.5	-0.4	1.1	0.7	-0.2	0.9	1	½
<b>Océanie</b>	1.2	2.3	1.8	0.2	-1.6	2.9	2.7	3.2	1.9	2½	1½
Australie	1.2	2.8	2.1	0.0	-1.8	3.0	2.7	4.0	2.4	3	1½
Nouvelle-Zélande	0.8	-0.5	0.5	1.5	-1.0	2.4	2.4	-0.7	-0.8	-½	½
<b>OCDE Europe</b>	0.7	0.2	-0.7	-0.6	-0.4	0.2	0.6	1.0	1.0	½	½
CEE	0.7	0.0	-1.1	-0.8	-0.5	0.1	0.5	0.9	0.9	½	½
<b>Total OCDE</b>	1.6	0.6	0.3	-0.5	0.5	1.6	1.2	1.5	1.6	1½	1

CUADRO 3.- Tasa de Paro

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Amérique du Nord</b>	6.0	7.2	7.6	9.9	9.8	7.9	7.5	7.2	6.4	5½	5½
Canada	7.4	7.5	7.5	11.1	11.9	11.3	10.5	9.6	8.9	7½	6½
Etats-Unis	5.8	7.2	7.6	9.7	9.6	7.5	7.1	7.0	6.2	5½	5½
<b>Japon</b>	2.1	2.0	2.2	2.3	2.6	2.7	2.6	2.8	2.8	2½	2½
<b>Europe centrale et occidentale</b>	4.5	5.1	6.9	8.3	9.4	9.9	9.9	9.8	9.4	9½	9½
Autriche	1.7	1.5	2.1	3.1	3.7	3.8	3.6	3.1	3.7	4	4½
Belgique	7.3	7.7	10.0	11.7	12.9	13.0	12.0	11.3	11.2	11	11½
France	6.0	6.4	7.6	8.2	8.4	9.9	10.2	10.5	10.6	10½	11½
Allemagne	3.3	3.3	4.6	6.7	8.2	8.2	8.3	8.0	7.9	8	8
Irlande	7.1	7.3	9.9	11.4	14.0	15.6	17.3	17.4	18.7	19½	19½
Luxembourg	0.7	0.7	1.0	1.3	1.6	1.7	1.6	1.4	1.6	1½	1½
Pays-Bas	5.6	6.3	9.2	12.4	15.0	15.4	14.2	13.2	12.6	12½	11½
Suisse	0.3	0.2	0.2	0.4	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7	½	½
Royaume-Uni	4.5	6.1	9.1	10.4	11.3	11.5	11.7	11.8	10.4	9½	9½
<b>Europe méridionale</b>	9.1	10.0	11.0	11.9	12.8	13.5	13.9	13.8	13.8	14	14
Grèce	1.9	2.8	4.1	5.8	7.9	8.1	7.8	7.2	7.6	7½	8
Italie	7.2	7.1	7.9	8.5	9.2	9.3	9.6	10.3	11.0	11½	12
Portugal	8.2	7.8	7.6	7.5	8.1	8.9	9.2	9.1	7.8	7½	7½
Espagne	9.5	12.3	14.3	16.1	17.6	20.5	21.8	21.4	20.6	19½	18½
Turquie	13.6	14.8	15.2	15.6	16.1	16.1	16.3	15.6	15.1	16	16½
<b>Pays nordiques</b>	3.7	3.5	4.3	4.9	5.3	5.0	4.5	4.1	4.0	4½	4½
Danemark	6.2	7.0	9.2	9.8	10.4	10.1	9.0	7.9	7.9	8½	9
Finlande	6.0	4.7	4.9	5.4	5.4	5.2	5.0	5.2	5.1	5	5½
Islande	1.0	1.0	0.9	0.9	1.7	1.7	0.8	0.8	0.8	½	—
Norvège	2.0	1.7	2.0	2.6	3.4	3.1	2.6	2.0	2.2	2½	2½
Suède	1.7	1.6	2.1	2.7	2.9	2.6	2.4	2.2	1.9	1½	2
<b>Océanie</b>	5.5	5.5	5.4	6.6	9.2	8.3	7.5	7.5	7.7	7½	7½
Australie	6.2	6.0	5.7	7.1	9.9	8.9	8.2	8.0	8.1	7½	7½
Nouvelle-Zélande	1.9	2.8	3.7	3.9	5.6	4.8	3.9	4.6	6.0	7½	7½
<b>OCDE Europe</b>	6.2	6.8	8.3	9.4	10.3	10.9	11.0	10.9	10.7	10½	11
CEE	5.7	6.4	8.1	9.4	10.4	11.1	11.3	11.3	11.0	10½	11
<b>Total OCDE</b>	5.4	6.2	7.0	8.4	8.9	8.5	8.4	8.3	7.9	7½	7½

camente nula y en una estabilización o ligero ascenso de la tasa de paro.

España es, empero, una notable excepción. Un crecimiento prácticamente nulo del PIB en el período 1979-1985 (media del orden del 1%), se convierte en un crecimiento del 3,3% en 1986 y del 5,2% en 1987. Las previsiones para 1988 y 1989 contemplan también una relentización de más de un punto con respecto a los resultados alcanzados en este último año. Con relación al empleo, su porcentaje de reducción se sitúa como media del período 1979-1985 en el 1,9% anual, experimentando una ganancia del 2,3% en 1986 y del 3,2% en 1987, y la previsión para 1988 y 1989 es de una mejora de un 2,5% anual. Por último, la tasa de desempleo pasa de un 9,5% en 1979 a 21,8% en 1985, para descender progresivamente hasta el 18,7% en 1989.

### III.- Principales directrices

Tal como los datos de la sección precedente ponen de manifiesto, el desempleo es un problema bastante generalizado que con distinta intensidad afecta a la casi totalidad de los países de la OCDE, si bien con notables excepciones.

Por lo que respecta al empleo, y centrándonos fundamentalmente en OCDE Europa y CEE, a partir de 1984 se observa una cierta recuperación, después de haberse producido pérdidas netas de empleo en los años 1981 a 1983.

La idea básica que de la lectura del informe se desprende es que esta mejora del empleo es el resultado de la recuperación de la actividad económica y de la corrección de los principales desequilibrios, entre los que destaca la atenuación de la tasa de inflación. Desde esta óptica, todas las medidas tendentes a propiciar un mejor funcionamiento de la economía (medidas de flexibilización en general y de potenciación del sistema competitivo), tenderán también a medio y largo plazo a generar empleo a la vez que a expandir la producción.

Cabe destacar que la recuperación del empleo ha estado acompañada de una estabilización de la tasa de paro, debida en parte al aumento de la población activa y en parte al desajuste existente entre la estructura de la oferta y la estructura de la demanda de empleo. La cadena causal que la OCDE identifica, se inicia con la moderación salarial que ha permitido una atenuación de la inflación y ha posibilitado un crecimiento sostenido de la economía

Empero, el fenómeno ya señalado de los desequilibrios -- existentes entre la estructura de la oferta y de la demanda de empleo, se manifiesta en que la estabilización de la tasa de paro a partir de 1983 haya estado asociada a un crecimiento del "número de puestos vacantes por cubrir". Ello evidencia la conveniencia de instrumentar políticas de carácter microeconómico tendentes a reconvertir a los parados a través de programas de formación. A este respecto la OCDE recomienda el desarrollo de acciones concertadas entre los poderes públicos y los empresarios, con objeto de identificar las necesidades y facilitar el acceso al empleo. En tal con-

texto, la utilización de políticas macroeconómicas (monetaria y fiscal) para relanzar el empleo vía la expansión de la demanda se considera inadecuada, dado que a medio y largo plazo tales políticas se enfrentan ante el déficit exterior y la inflación, lo que hace inviable su continuidad. A diferencia, un crecimiento sostenido debe fundamentarse en medidas tendentes al aumento de la -- productividad vía la eliminación de ineficiencias.

Instrumentar una adecuada política de formación para facilitar el acceso al empleo, exige conocer cuales son los principales grupos afectados por el desempleo. A este respecto se destacan los siguientes:

- a) Los jóvenes: El problema del desempleo juvenil se plantea con generalidad en todos los países de la OCDE, salvo Japón. Una cierta atenuación del problema se ha producido a consecuencia de la disminución del número de efectivos que llegan al mercado de trabajo, así como debido a que los recursos que muchos países han destinado a fomentar su empleo comienzan a dar sus frutos. La OCDE recomienda una mayor vinculación entre la enseñanza y las instituciones del mercado laboral. El trabajo a -- tiempo parcial de la población estudiantil o ciertos programas específicos de formación profesional pueden cumplir esta finalidad.
- b) Los trabajadores de edad avanzada: La caída en la tasa de actividad de este grupo, debida al "desánimo", disimula en parte -- los problemas reales de desempleo del colectivo. A este respec

to se recomienda, junto a los programas de formación, instrumentar medidas tendentes a flexibilizar la jornada laboral.

- c) Los trabajadores afectados por la supresión de empleos y el desempleo de larga duración: Con una probabilidad elevada, -- los trabajadores afectados por la supresión de empleos pasan a engrosar las filas del desempleo de larga duración. Adicionalmente, a medida que el tiempo de desempleo aumenta, la probabilidad que el individuo tiene de acceder a un puesto de trabajo estable se reduce. La degradación del capital humano aparejada a los largos períodos de desocupación es pues un fenómeno que se autoalimenta. La OCDE recomienda, aparte del desarrollo de programas de formación, el asesoramiento para la búsqueda más eficaz de empleo y la posibilidad de establecer ciertas subvenciones salariales.
- d) Un último grupo es el de las mujeres. Los empleos a los que acceden suelen ser más precarios a la vez que tienen un menor nivel retributivo. La necesidad que las mujeres casadas tienen de abandonar el mercado de trabajo para ocuparse de la educación de sus hijos puede ser una de las causas, aparte de posibles condicionantes sociales, de la mayor precariedad del empleo. A este respecto se recomienda el desarrollo de servicios públicos (tales como guarderías) que faciliten la continuidad de su acción laboral.

Aparte de las medidas comentadas relativas a la formación profesional y a facilitar el acceso al empleo, del informe de la OCDE se desprende que no hay propiamente una política de empleo dis

tinta de la que discurre a través de potenciar los mecanismos de mercado, la flexibilización de la economía y el impulso a la -- creación de nuevas empresas. En definitiva, una buena parte del éxito reciente en la creación de empleo se atribuye a las reformas estructurales emprendidas en tal sentido a principios de los ochenta. No cabe, por tanto, esperar resultados espectaculares en el corto y medio plazo y el problema del desempleo se dibuja como una realidad insoslayable.

#### IV.- Tecnología y empleo

La hipótesis básica que defiende el informe de la OCDE es que la tecnología permite el incremento del output y es el origen del crecimiento a largo plazo del empleo y de los salarios reales.

A este respecto, el cambio técnico puede comportar la aparición de nuevos productos y la mejora en el proceso productivo de los ya existentes. En el primer caso, la aparición de nuevos productos genera una ola de inversión y de consumo cuyos efectos sobre el empleo son indudablemente positivos. En el segundo, a largo plazo, los efectos positivos sobre el empleo discurren a través de la reducción de precios (puede entenderse reducción de precios relativos por medio de la atenuación de su ritmo de crecimiento), lo que se traduce en una elevación de la renta real y, por tanto, del empleo. Adicionalmente, la aparición de nuevas tecnologías y su proceso de adopción comporta una ola de inversiones que tiende a favorecer el empleo.

A estas afirmaciones generales cabe hacer algunas matizaciones. En el período de transición que discurre entre la introducción de la nueva tecnología y su pleno asentamiento, el efecto sobre el empleo dependerá de la elasticidad de la demanda con respecto al precio. Si esta elasticidad es superior a la unidad, el efecto será positivo, mientras que si tal elasticidad es inferior a la unidad el cambio técnico puede traducirse temporalmente en una pérdida de empleo. Si bien es cierto que salvo para los bienes de lujo la elasticidad de la demanda suele ser inferior a la unidad, el propio proceso de difusión y adopción de la innovación tecnológica genera efectos inducidos sobre la inversión que pueden compensar el efecto negativo derivado de la baja elasticidad de la demanda con respecto al precio.

Adicionalmente, el efecto favorable del cambio técnico sobre el empleo depende también de la flexibilidad y adaptabilidad de la economía y del mecanismo imperante "precios-salarios". Los mayores beneficios sobre el empleo se alcanzarán en el supuesto de una economía caracterizada por una elevada flexibilidad en la fijación de precios y de salarios. A diferencia, si los precios son rígidos o si la elevación de salarios de la industria innovadora absorbe plenamente los beneficios del cambio técnico introducido, la incidencia sobre el empleo será de menor entidad.

¿Cuál es la evidencia empírica disponible?. El Cuadro 4 recoge la evolución de la productividad total de los factores, obtenida de forma residual, para los seis grandes países de la OCDE en el período 1913-1984. Este período se divide en tres subperío-

CUADRO 4.- Productividad total de los factores y PIB  
(Tasas de Crecimiento)

	Productivite			PIB		
	1913-50	1950-73	1973-84	1913-50	1950-73	1973-84
France	1.42	4.02	1.84	1.06	5.13	2.18
Allemagne	0.86	4.32	1.55	1.30	5.92	1.68
Japon	1.10	5.79	1.21	2.24	9.37	3.78
Pays-Bas	1.25	3.35	0.81	2.43	4.70	1.58
Royaume-Uni	1.15	2.14	1.22	1.29	3.02	1.06
Etats-Unis	1.99	1.85	0.52	2.78	3.72	2.32
Moyenne	1.30	3.58	1.19	1.85	5.31	2.10

CUADRO 5.- Número de empleos (en miles)

	France	Allemagne	Japon	Pays-Bas	Royaume-Uni	Etats-Unis
1870	19 126	10 260	17 685	1 381	12 285	13 826
1890	19 940	12 043	21 174	1 680	14 764	22 817
1913	21 013	17 303	26 046	2 330	18 566	38 821
1929	20 488	19 037	29 171	3 023	18 936	47 915
1938	18 948	21 204	31 855	3 169	20 818	48 271
1950	19 218	21 164	35 683	3 625	22 400	61 551
1960	19 662	26 080	44 670	4 101	24 225	69 195
1973	21 455	26 849	52 590	4 646	24 993	88 868
1984	21 509	25 111	57 660	4 971	23 984	107 734

CUADRO 6.- Efectos de un aumento de 1/2 por 100 por año de la productividad del trabajo (Media período 1989-92)

	Canada	France	Allemagne	Italie	Japon	Royaume-Uni	Etats-Unis	Sept grands pays
PNB réel	0.9	1.2	0.7	0.3	0.7	0.5	0.6	0.7
Emploi	0.1	0.4	0.4	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2
Taux de chômage	0.0	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
Déflateur des prix du PNB	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-2.1	-0.6	0.2	-0.6

dos: De 1913 a 1950, caracterizado por un crecimiento moderado, de 1950 a 1973, que es la fase de rápida expansión de la productividad, y finalmente, 1973 a 1984, en que el crecimiento de la productividad experimenta una relentización. Por otro lado, el Cuadro 5 detalla la evolución del empleo en estos países. Esta información permite rechazar la idea falaz de que crecimiento de la productividad y empleo sean dos objetivos contrapuestos. De hecho, en el período 1950-1973 es cuando más crece la productividad a la vez que se generan empleos. Japón tiene este período un crecimiento medio de la productividad del 5,8%, el más alto de los países contemplados, a la vez que su empleo se expande para la totalidad del período en un 48%.

Por otro lado, el Cuadro 6 refleja los resultados de la simulación del modelo Interlink para analizar los efectos sobre --  
diversas variables económicas derivadas de un crecimiento adicional del 0,5% en la productividad del trabajo. Puede comprobarse que, en general, a mayor crecimiento de la productividad corresponde mayor empleo, menor paro y menor inflación.

Un misterio que la evolución de la productividad plantea es la atenuación de su ritmo de expansión a partir de 1973. Diversas hipótesis se han aducido al respecto tales como los shocks de oferta representados por la elevación de los precios de los productos energéticos, la pérdida de la flexibilidad de las distintas -- economías, el progresivo aumento del peso del sector público y un largo etcétera. No obstante, es indudable que en la actualidad se están produciendo apreciables cambios técnicos en los campos informático, tecnología de materiales o espacial. La tecnología de la

información es quizás la que tiene efectos más notorios que se manifiestan en los campos informáticos, de la microelectrónica y de las telecomunicaciones. Ello puede traducirse en una expansión del sector servicios. Un sector servicios cuyas características diferenciales del sector industrial tradicional se van desdibujando de forma progresiva y cuya capacidad de generación de empleo dependerá de los ajustes en los modos tradicionales de organización y de gestión. A este respecto cabe destacar que la implantación de las nuevas tecnologías exige una expansión de las tareas educativas tendentes a garantizar períodos de formación más extensos que, en ocasiones, pueden convertirse en intermitentes a lo largo de la vida laboral de los individuos.

Si lugar a dudas, la expansión de la tecnología de la información abre grandes posibilidades que pueden traducirse en apreciables cambios, difíciles de evaluar, en la organización social futura. Empero, tomando como punto de referencia el horizonte temporal en el que los economistas suelen basar sus predicciones, no parece que los efectos sobre la reducción del paro vayan a ser de una transcendencia. Queda pues únicamente proseguir en el esfuerzo para evitar que este grave problema de hoy, que muestra cierta tendencia a agravarse, adquiera mayores proporciones en el próximo futuro.

#### V.- Conclusiones

Como síntesis de la exposición precedente, cabría destacar los siguientes puntos:

- 1) El desempleo es un grave problema que con distinta intensidad y pocas excepciones afecta a la casi totalidad de los países de la

OCDE. España ocupa al respecto un primer puesto.

- 2) La ligera mejora que en los últimos años los países de la -- OCDE experimentan con respecto al empleo se atribuye a la - expansión económica potenciada por la corrección de desequi- librios y, en particular, la atenuación de la inflación . Espa- ña en este caso pasaría a ocupar el primer puesto.
- 3) Las previsiones para 1988 y 1989 experimentan un ligero re-- troceso con respecto a los logros alcanzados en 1987.
- 4) No parece existir una política de empleo distinta de la que - discurre a través de formación de los desocupados , la poten- ciación de la flexibilidad de la economía y la asignación efi- ciente de los recursos productivos. En concreto la OCDE juz- ga inadecuadas las políticas de corte macroeconómico expansi- vas (monetaria y fiscal), dado que a medio y largo plazo se - enfrentan a problemas de inflación y de desequilibrio exterior que imposibilitan su continuidad.
- 5) A largo plazo, el cambio técnico es la fuente del crecimiento económico, del aumento del empleo y de la elevación de los sa- larios reales. A este respecto, las mejoras en la tecnología de la información pueden contribuir a una expansión de un sector - servicios cuyas características diferenciales del sector indus- trial tradicional progresivamente se difuminan. Empero, no pare- ce que los efectos sobre el empleo vayan a ser espectaculares - tomando como punto de referencia un horizonte temporal razonable

- 
- 6) En este contexto, el problema del desempleo se convierte en - una realidad difícil de superar. Los esfuerzos deben pues -- proseguir para consolidar una senda moderada pero firme de generación de empleo y de atenuación del paro, no comprometiendo los objetivos de inflación y equilibrio exterior.



ARMONIZACION FISCAL EUROPEA. SITUACION ACTUAL



ARMONIZACION FISCAL EUROPEA. Situación actual.

I.- Planteamiento.-

El impulso que el Libro Blanco de la Comisión, de 1985, trata de dar a la construcción de un mercado único interior en Europa, ha quedado plasmado en la nueva redacción dada por el artículo 17 del Acta Única Europea al artículo 99 del Tratado de Roma. Dice así:

"El Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo, adoptará las disposiciones referentes a la armonización de las legislaciones relativas a los impuestos sobre el volumen de negocios, los impuestos sobre consumos específicos y otros impuestos indirectos, en la medida en que dicha armonización sea necesaria para garantizar el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior en el plazo previsto en el artículo 8A".

Se pretende, pues, que antes del día 31 de diciembre de 1992 se encuentre instituido el llamado "mercado interior", es decir "un espacio sin fronteras interiores, en el que la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales estará garantizada" de acuerdo con las disposiciones del Tratado de Roma -modificado por el Acta Única Europea-.

Para la consecución de ese "mercado interior" la armonización de la imposición se ha considerado, desde siempre, un instrumento indispensable, poniéndose el acento en la de los impuestos indirectos para conseguir la libre circulación de mercancías y en la de los impuestos directos para la libre circulación de capitales.

## II.- Armonización de impuestos indirectos.-

La armonización fiscal equivale a eliminar la existencia de distorsiones, que suponen, a su vez, la existencia de una discriminación de origen fiscal que altera la condición de concurrencia de un mercado, de tal suerte que se provocan modificaciones apreciables en las corrientes normales del Tráfico (1).

El camino para conseguir tal objetivo se emprendió, básicamente, por la vía de obligar a los países miembros al establecimiento del Impuesto sobre el Valor Añadido y fijando las características que tal tributo habría de tener, en sus rasgos fundamentales, dentro de cada sistema tributario. Debe hacerse notar que, en ningún momento, se ha exigido que ese Impuesto fuera "uniforme" en todos los países integrantes de las Comunidades europeas. Incluso ahora, el artículo 99 del Tratado de Roma es explícito: la armonización impositiva será la necesaria para garantizar el establecimiento del mercado interior.

De aquí el primer problema que ha de abordarse en el estudio de la cuestión: ¿Cuál es la armonización necesaria?

La política de la Comisión al respecto es la que plasma en el Libro Blanco de 1985. Es preciso abordar el siguiente conjunto de cuestiones:

1.- En primer término, reemplazar el sistema en vigor respecto de las exportaciones. En los momentos actuales el mecanismo consiste en exonerar de IVA los productos al ser exportados, gravándolos en el país en que se importan con el tipo de gravamen que rija en el país importador. Como al exportador se le concede el derecho a deducir el IVA que haya gravado el producto exportado, el bien queda gravado, en el país importador, por el IVA de éste último.

(1) Fuentes Quintana, E. Política Fiscal e integración Europea, en "España ante la Integración Económica europea". Barcelona. Ariel. 1966. pág. 121.

El sistema propuesto consiste en tratar la exportación como una venta interior, es decir, el exportador del producto aplicaría el IVA correspondiente al expedir el bien. El importador del producto soportará el IVA que le haya sido cargado por el exportador, pero tendrá derecho a deducirlo como tal IVA soportado del IVA que devengue con ocasión de la reventa que realice de la mercancía.

2.- La segunda propuesta es la conciliación de los diversos tipos de gravamen en el IVA. La comisión propone reducir a dos los tipos que pueden aplicarse y, asimismo, limitar la diferencia entre los tipos a cinco puntos en el "Tipo reducido" (que estaría, pues, comprendido entre 4% y 9%) y a seis en el tipo "normal" (que quedaría situado entre un 14% y un 20%). Propone, también, clasificar bienes y servicios de idéntica forma para todos los países miembros a quienes afecten esos tipos impositivos.

3.- La tercera propuesta consiste en establecer mecanismos de compensación y control del nuevo sistema.

El mecanismo de compensación resulta necesario porque los países importadores han de aceptar deducciones del IVA que ha sido ingresado en el Tesoro de los países exportadores; consecuentemente, el sistema de compensación pretende resarcirlos de los ingresos fiscales perdidos que la supresión de fronteras fiscales les impide percibir directamente.

Los sistemas de control aspiran a proteger el nuevo dispositivo contra los riesgos de fraude y ocultación de tráfico comercial que son intrínsecos al mismo debido a que subsistirán diferencias de IVA entre productos idénticos y debido, también, a la supresión de controles en las fronteras.

Como señala el Informe BOITEUX (1) la Comisión de la CEE presenta estas tres disposiciones formando un todo único, ya que se trata de eliminar las fronteras fiscales, dentro de las que se incluyen los actuales métodos de funcionamiento del IVA.

El dispositivo propuesto no es, sin embargo, igualmente idóneo ni necesario -a juicio del informe- en todas las partes que lo integran. Así sucede, por ejemplo, con el sistema de compensación que, pese a la serie de trabajos realizados desde hace varios años, continúa hoy siendo calificado por la propia Comisión de "esbozo de propuesta". En otro terreno, fundamental para la conciliación de los distintos sistemas tributarios y la armonización de los tipos de los impuestos indirectos, la Comisión de la CEE ha llegado a prever excepciones a favor de ciertos países miembros, procedimiento que, por su carácter excepcional, subraya y acentúa las dificultades del problema y que afecta profundamente al carácter de la propuesta.

\* \* \*

Alcanzar el acuerdo sobre los puntos señalados es, por una parte, necesario y, por otra, difícil. Es necesario porque el artículo 99, del Tratado de Roma, en su nueva redacción, exige que el Consejo adopte las disposiciones relativas a éstos puntos por unanimidad. Es difícil porque los intereses peculiares de los estados miembros pueden verse profundamente afectados. Incluso se ha dicho que de estas propuestas no se deduce que las mercancías vayan a circular con mayor libertad y que las motivaciones de la Comisión pueden ser distintas de las puramente económicas. O bien puede considerarse que la Comisión desea destruir el símbolo de las formalidades aduaneras aunque en los momentos actuales no

---

(1) Puede consultarse en Bulletin Fiscal Francis Lefebvre. Marzo-1988. pag. 153.164.

sean demasiado importantes, (y en contra se manifiestan quienes entienden que esta ausencia de controles puede comprometer la lucha contra el terrorismo, los estupefacientes o, en general, la criminalidad); o bien puede, incluso, considerarse que la propuesta por parte de la Comisión de un sistema de compensación complejo puede ir enderezada a obtener, a medio plazo, la recaudación de los impuestos indirectos para la Comunidad y, así, la transformación de ésta en federación por la vía fiscal (1).

Sin entrar en consideraciones del alcance de las señaladas, tratemos, simplemente, de hacer algunas aclaraciones y precisiones sobre los problemas que actualmente se discuten.

Veamos, en primer término, el funcionamiento actual del régimen de las exportaciones y la propuesta modificativa.

Las exportaciones, hoy están exentas del IVA. Esto significa que el exportador, al hacer la declaración correspondiente en su país, tiene derecho a la devolución del IVA soportado.

El nuevo sistema obliga al exportador a liquidar el IVA correspondiente a la exportación, y consiguientemente, habrá de ingresar la cantidad resultante. Por su parte, el importador del producto podrá deducir el IVA soportado.

La aplicación del nuevo sistema trae consigo una importante serie de consecuencias. La primera de ellas es la necesidad de establecer un mecanismo de compensación en favor del país importador (país de destino) ya que su recaudación se ve minorada por la deducción que el importador puede hacer del IVA soportado por el bien en el país exportador (país de origen).

En segundo lugar, la Comisión entiende que la base del IVA

---

(1) Fevre, Jacques.- L'Élimination des Frontières Fiscales est-elle possible? Problemes Economiques. 14-septiembre-88. nº 2090. pág. 17. Publicado en "Après-Demain". Febrero, 1988.

debe ser uniformada en todos los países de la Comunidad para la eficaz aplicación del nuevo sistema. Y aquí surge una primera discrepancia entre los países miembros. La República Federal Alemana, Bélgica, Países Bajos y Francia se han mostrado a favor de los propósitos de la Comisión, mientras que el Reino Unido manifiesta una clara oposición, por cuanto obligaría a dejar de aplicar el tipo 0 a los alimentos, ropa de niños, periódicos y libros. La resistencia británica se justifica no sólo por el aumento que supondría en estos casos la aplicación del IVA en los precios cuanto por evidentes razones de política social y de posibles efectos en el nivel general de precios.

Igualmente reacia a aceptar la propuesta de la Comisión se muestra Dinamarca, pero haciendo hincapié en la reducción del tipo de gravamen. Habida cuenta de que en este país es del 22%, alinearlos a la baja con los propuestos por la Comisión le supondría una importante pérdida recaudatoria, máxime si, al tiempo, se ve obligada a reestructurar profundamente su sistema de impuestos especiales, de gran importancia recaudatoria.

Francia, asimismo, se muestra reticente a alinear su IVA con la media europea, también por razones recaudatorias

TIPOS EUROPEOS DE IVA

	(1) <u>Tipo Reducido</u>	<u>Tipo normal</u>	<u>Tipo incrementado.</u>
BELGICA (2)	1 y 6	19	25 y 25+8
DINAMARCA		22	
FRANCIA	2,1-4 5,5 y 7	18,60	28 y 33,33
REPUBLICA FEDERAL			
ALEMANA	7	14	
GRECIA	6	16	36
IRLANDA	1,7 y 10	25	
ITALIA	2 y 9	18	38
LUXEMBURGO (3)	3 y 6	12	
HOLANDA	6	20	
PORTUGAL (3)	8	18	30
ESPAÑA	6	12	33
GRAN BRETAÑA (3)		15	

(1) Todos los países aplican el tipo 0 en exportaciones.

(2) Aplica también un tipo intermedio del 17%

(3) Estos países también aplican tipo 0 en algunas operaciones interiores.

En tercer lugar, se llama la atención respecto de los problemas que se plantean cuando se trate de ventas entre países comunitarios que no originen derecho a deducción, como ocurre con las ventas al Estado, transfronterizas o mediante catálogo. Al ser el adquirente un consumidor final, no existirá posibilidad de que actuara el mecanismo de la compensación.

Muy recientemente, el "padre del IVA", Maurice Lauré se ha pronunciado sobre el tema manifestando su desacuerdo con la comisión en un punto básico: recomienda que el IVA incorporado en el precio de la mercancía exportada sea el del país importador y no el del exportador. Para la realización del mercado único lo importante no es que el consumidor de un país A pueda adquirir bienes en el país B en que el IVA es menor, sin necesidad de justificaciones aduaneras. Lo esencial es que las empresas puedan vender directamente en los otros países pagando el IVA que esté vigente en el país en que se realiza la entrega. Siempre a juicio de Lauré lo que resulta importante armonizar es la fiscalidad de los capitales, mucho más móviles que las mercancías. Si esta fiscalidad no es objeto de armonización, los capitales irán hacia aquellos países en que la presión fiscal sea menor, privando a los otros del ahorro necesario para su desarrollo.

La situación, pues, en los momentos actuales es, por lo menos, de indefinición. Todas las posturas cuentan con argumentos válidos, cada una desde su propia perspectiva. Lo que sí es rotundamente claro es la imperiosa necesidad de ir alcanzando acuerdo si se quiere que la realización del mercado único se consiga en la fecha prevista.



RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

<u>Indice</u>	<u>Página</u>
Petróleo: cómo sobrevivir ante una oferta excesiva ..	1
Francia: la ley de finanzas para 1989 .....	5
La evolución del precio del oro .....	7
París, nuevo gran centro financiero .....	10
Las intervenciones para sostener al dólar .....	14
Estados Unidos: el problema de las S&Ls .....	16
Juicio sobre las previsiones de Stephen Marris .....	18
La economía de Estados Unidos .....	21
El punto de vista de Peter Drucker .....	25
España: las inversiones llegan de todas partes .....	28



PETROLEO: COMO SOBREVIVIR ANTE UNA OFERTA EXCESIVA.

**El Financial Times del día 10 de octubre publica el siguiente análisis del mercado del petróleo. Su autor es Steven Butler.**

Este otoño, los precios del petróleo alcanzarán cada día nuevos mínimos, presagiando lo que empieza a parecer una repetición de un hecho ingrato: el "oil crash" de 1986.

Arabia Saudita ha decidido de nuevo inundar de petróleo el mundo, creando la consiguiente alarma en los países exportadores. Además, esta situación podría durar. Ahora bien, nadie, al parecer, prevé que esto pueda suponer una nueva versión de la saga de dos años atrás.

Las acciones de las mayores compañías del sector han bajado, pero lo han hecho mucho más lentamente que el mismo precio del petróleo, y de una forma que no puede ni compararse con la caída brusca de 1968. En realidad, los beneficios suben, y las acciones de las compañías independientes, las que más sienten los efectos de los bajos precios, viven una situación de euforia. Aberdeen y Houston se preparan para reducir sus programas de prospección, debido a una reducción de sus ingresos, pero nadie espera que se llegue al desastre de hace dos años, cuando las empresas de servicio petrolíferas vieron cómo su cifra de negocios se reducía en una tercera parte en solo tres meses.

El colapso de 1986 cogió desprevenidas a dichas empresas, y muchas de ellas pasaron grandes dificultades. Además, regiones y países enteros, productores de petróleo, sufrieron las consecuencias de un aumento súbito del paro y de un descenso de

los precios de los terrenos. Tal fué el caso, v.g. en Texas y en Escocia.

Para el resto del mundo, la caída de las cotizaciones resultó, en general, sumamente positiva. Se redujeron los precios al consumo, se moderó la inflación y los tipos de interés bajaron. Los países industriales de todo el mundo iniciaron dos años de gran prosperidad.

Ahora bien, aunque el panorama, ahora, parece recordar al de 1986, el impacto de todo ello debería ser este año muy distinto. En primer lugar, no constituye nada nuevo, y lo que las grandes compañías petrolíferas recuerdan de 1986 es que, a la postre, las cosas no les fueron tan mal, y que lo que perdieron en la producción lo ganaron en otras fases de sus actividades. Tanto es ello así que las cotizaciones de sus acciones se recuperaron apreciablemente algún tiempo después.

La segunda razón que explica que un colapso de los precios tendría un efecto diferente hoy es que las compañías petrolíferas se encuentran mmucho mejor preparadas, pues ha proseguido el proceso de racionalización y de mejora de la eficacia que ya había iniciado antes de 1986.

Por otra parte, aunque la demanda total de productos petrolíferos no ha crecido, los cambios que se han producido en la composición de esa demanda han beneficiado a las compañías. Europa, y en particular la Europa continental, dispone aún de un exceso de capacidad de refino, pero la demanda de carburante para el transporte ha crecido rápidamente y, en general, venden más productos con mayores márgenes y menos productos con márgenes más reducidos, tales como el fuel-oil. Los beneficios de la industria química, además han crecido espectacularmente, en los últimos tiempos, y esto ha resultado también positivo para aquellas empresas.

Desde el punto de vista de la prospección y de la producción, los costes han descendido sensiblemente en los dos últimos años, y se espera que continúen bajando a medida que se vayan utilizando nuevas tecnologías. Esto ha sido particularmente cierto en las explotaciones del Mar del Norte.

De todos modos, es probable que la persistencia de los bajos precios -de 12 dólares el barril, o inferiores- obligará a moderar la producción en Europa. Pero la reducción no sería tan generalizada como en 1986, salvo en el caso de que las compañías decidieran revisar las expectativas de los precios no sólo para 1989 sino para toda la próxima década.

Pero todo lo dicho no significa que la caída reciente de los precios del petróleo no producirá daño alguno. Merrill Lynch Capital Markets ha calculado que la baja de 1 dólar, durante un año, de la media de los precios del petróleo, se traduce en una reducción de 1,6 mil millones de dólares de los beneficios de las seis grandes compañías: Chevron, Exxon, Mobil, Texaco, British Petroleum y Royal Dutch-Shell. Todas esas empresas, sin embargo, están todavía en condiciones de pagar dividendos, lo que explica que sus acciones hayan resistido la baja de los precios del petróleo.

Fuera del sector, las noticias sobre la nueva caída de los precios ha sido recibida con bostezos. Los economistas dicen que una súbita y pronunciada redistribución de recursos de los productores de petróleo a los consumidores debería conducir a una disminución a corto plazo de la demanda total. Esto es así porque el dinero que estaba siendo gastado por los productores de petróleo no lo será tan rápidamente por los consumidores. La desaparición de puestos de trabajo en un sector se produce más rápidamente que la creación de nuevos puestos en otro.

Esta vez, con todo, la magnitud absoluta y relativa, de la caída de los precios ha sido mucho menor. Los precios, en efecto, bajaron desde más de 30 dólares a menos de 10 en 1986, antes de recuperarse. Los precios mínimos pueden descender ahora más de lo que lo hicieron entonces, pero el punto superior de partida habrá sido mejor, puesto que los precios han estado por debajo de los 18 dólares todo este año.

El hecho de que la caída sea proporcionalmente menor hará que sus efectos sean también menores.

Sea como fuere, si se produce un verdadero colapso de los precios en 1988 los efectos se localizarán en los países fuertemente dependientes de las exportaciones de petróleo. Entre los que más sufran figurarán Argelia, Indonesia, Venezuela, Nigeria y Méjico, países todos ellos con graves problemas de deuda y de balanza comercial y que no disponen de la capacidad necesaria para hinchar eventualmente la producción para compensar los menores ingresos. Sus dificultades encontraron una dramática ilustración estos días pasados en el Estado de sitio declarado en Argel después de la revuelta por problemas alimentarios.

Arabia Saudita, Irak, Kuwait y los Emiratos Arabes Unidos, que son los países más responsables del actual exceso de la oferta, también acusarán la situación del mercado. Sin embargo, estos podrán consolarse pensando que pueden aumentar su producción y, con ello, su cuota de mercado, tal vez indefinidamente.

FRANCIA: LA LEY DE FINANZAS PARA 1989.(Le Monde)

El gasto público alcanza los 1,164 billones de francos en el proyecto de presupuesto para 1989 que acaba de examinar el consejo de ministros francés. Esta cifra supone un aumento del 4,5% respecto al presentado hace un año por el equipo Balladur-Juppé para 1988.

Los ingresos (fiscales y no fiscales) aumentan en un 6,7% y alcanzan 1,067 billones. El déficit presupuestario previsto para el año próximo queda establecido en 100,3 mil millones de francos, frente a los 115 mil millones en 1987. El nivel máximo de este déficit se alcanzó en 1985, en que fué de 153,3 mil millones. Esto suponía entonces el 3,2% del PIB. Este porcentaje debería ser de 2,1% este año y de 1,7% en 1989.

Las disposiciones fiscales recogidas en el proyecto de ley de finanzas benefician a las empresas y a las economías familiares. Para las primeras, el tipo del impuesto de sociedades se reduce del 42 al 39 por cien de los beneficios reinvertidos (lo que supone un coste para el Estado de 3,9 mil millones de francos). El impuesto sobre los encours bancaires, creado hace diez años, es suprimido (coste: 1,5 mil millones), al tiempo que son reducidos los impuestos sobre contratos de seguro industriales (800 m.). Etc..

En total, la suma que suponen esas supresions o reducciones asciende a 7,4 mil millones, que van a beneficiar a las empresas. A esta cantidad debe añadirse la reducción de 2,5 mil millones de francos de las cargas sociales recogidas en el plan de empleo anunciado hace unos días.

En cuanto a los particulares, se van a beneficiar también de diversas medidas tendentes a aligerar la presión fiscal. Las principales conciernen al IVA: supresión del tipo reducido del 7% y reagrupamiento de los bienes y servicios afectados por el mismo (transportes, espectáculos, libros, habitaciones de hotel...) en el tipo super-reducido del 5,5%; rebaja del IVA para cassettes de video -vírgenes y grabadas- que pasaría del 33% al 18,6%; reducción asimismo del impuesto sobre el valor añadido para los contratos de suministro de gas y electricidad; etc..

El total de estas rebajas alcanza los 5,8 mil millones, y a él pueden añadirse aún las reducciones del IVA sobre bebidas no-alcohólicas decretadas en Junio (2 mil millones).

El gobierno ha decidido también algunas rebajas del impuesto sobre la renta, así como de los gravámenes que pesan sobre ciertos tipos de gasolina.

En conjunto se trata de una reducción de 7 mil millones de francos, aproximadamente, de las cargas fiscales de los particulares, los cuales, por lo demás, si crean una empresa, verán durante los cinco primeros años fuertemente rebajado el impuesto sobre los beneficios: 100% los dos primeros años; 75% el tercero; 50% el cuarto; 25% el quinto.

Debe deducirse de estas reducciones la carga que supone el impuesto de solidaridad sobre las fortunas, o ISF (unos 4 mil millones), con lo que quedaría una reducción total de unos 11 o 13 mil millones.

LA EVOLUCION DEL PRECIO DEL ORO**Herald Tribune**

Las buenas perspectivas en materia de inflación y de tipos de cambio suponen normalmente malas noticias para el precio del oro, tradicional remedio éste contra los procesos inflacionistas. Por otra parte, las malas noticias para elpreciado metal son también noticias malas para las acciones de las minas de oro, muchas de las cuales se cotizan aún como si el mercado fuera expansivo, cuando muchos analistas consideran que se encuentra ya en una fase descendente.

El precio del oro cayó por debajo de los 390\$ la onza en Londres, días pasados, el más bajo desde Diciembre de 1986. Las predicciones de los observadores varían, pero no pocos de ellos estiman que dicho precio podría descender por debajo de los 360 dólares, o aún más, antes de que encuentre una base sólida en la que pueda iniciar una nueva subida. Algunos creen incluso que la reacción del metal amarillo puede tardar cierto tiempo en producirse. Mucho dependerá de la evolución de la inflación en los grandes países, del curso de la cotización del dólar, de la más lenta o más rápida reducción del déficit comercial americano, etc..

De momento, las cosas no ofrecen un buen aspecto para las empresas productoras de oro, entre las cuales hay muchas con elevados costes de producción. El promedio para las sud-africanas es de alrededor de 240 dólares la onza, pero para muchas de ellas, así como para la mayoría de las de otros países, la cifra es mucho mayor. Homestake Mining Co., con sede en San Francisco, tiene unos costes de producción medios de 304 dólares la onza, uno de los más altos de la industria. Por ello, si el precio actual del

mercado se redujera aún más podría resultar necesario cerrar las instalaciones menos productivas. "Cada vez que el precio del oro se reduce en un dólar, nuestros beneficios antes-de-impuestos- se reducen en 800.000 dólares anuales", ha dicho un representante de aquella empresa americana. "El problema, pues, es crucial para nuestra empresa".

En general, se estima que la generalidad de las firmas productoras tradicionales bien administradas pueden obtener beneficios mientras el precio se mantenga por encima de los 400 dólares. No si desciende por debajo de esta cifra.

En cambio, las empresas nuevas de Estados Unidos y de Australia, muchas de las cuales extraen el mineral de yacimientos a cielo abierto y obtienen el metal a través de procesos químicos, pueden trabajar a unos costes aproximadamente 200 dólares la onza.

Se estima que, en principio, una oscilación del 1 por cien del precio del metal se traduce en una variación del 3 por cien en los beneficios de las firmas productoras. Esto implica -olvidando otros posibles factores- que una caída del precio del oro hasta los 360 dólares, aproximadamente, puede traducirse en una reducción del 30% de las cotizaciones de las acciones de las empresas mineras.

El factor coste es esencial. Klof Gold, una empresa sud-africana de bajos costes, cotizó hace un par de días a 7,8125 dólares en la bolsa de Londres, lo que supuso una reducción del 15% sobre los precios de un mes atrás. En cambio, Leslie Gold Mines, una firma con costes elevados, ha visto sus cotizaciones reducidas en un 30% a lo largo de las últimas semanas. Paralelamente, las acciones de Battle Mountain Gold y de Sonora Gold han bajado en Nueva York en un 5% y en un 20% respectivamente, siendo la diferencia debida a los distintos costes de obtención del metal.

---

Una persistente caída de los precios del oro podría suponer, por supuesto, la renuncia de algunas firmas productoras. Sin embargo, no debe olvidarse que alguno de los proyectos más recientes prevén la obtención del metal a unos precios que oscilan entre los 160 y los 200 dólares la onza. Tal es el caso de Inco Gold Ltd. of Canadá, con instalaciones en curso de montaje en Montana y en Brasil. Por otra parte, es poco probable que las grandes firmas sud-africanas, aún las de altos costes de producción, renuncien a la obtención del metal, dado el gran papel que éste representa en la exportación y, por consiguiente, en la economía de Africa del Sur.

PARIS, NUEVO GRAN CENTRO FINANCIERO(The Economist)

1.10.88.

El primer objetivo de la resregulación de la bolsa y del sistema bancario en Francia es recuperar el protagonismo en la negociación de valores franceses que desde hace algún tiempo se había desviado/hacia otros países. Alrededor del 20% del volumen de negocio diario en bonos del gobierno francés se realiza, en efecto, en Londres. / Igual ocurre con el 15% de las transacciones de acciones de sociedades galas. En días de gran actividad se negocian en Londres más títulos de grandes compañías francesas que en el mismo París. Hasta hace poco, este centro no disponía de un mercado para papel comercial/francés (empréstitos a corto plazo -30/90 días- de sociedades francesas). De ahí que las empresas de Francia necesitadas de fondos acudirán al Euromarket de Londres.

Desde los tiempos de Jean Baptiste Colbert, el ministro de Hacienda de LuisXIV a finales del siglo XVII, el ministerio de Finanzas ha ejercido una influencia inconcebible en Gran Bretaña o en Alemania. / Su principal dependencia, el Tesoro, prácticamente ha dirigido los / mercados financieros de París. Hasta hace poco, el gran instrumento de éste era el mercado de acciones y de obligaciones. Fijaba no sólo el número de agents de change sino también sus comisiones. Las 45 oficinas de agentes -especie de dependencias oficiales en las que se agrupaban los agents- estaban protegidas contra toda amenaza exterior; por lo que se refiere a la propiedad de los establecimientos y a sus atribuciones. Sólo esos intermediarios pueden intervenir en la contratación en Bolsa, poniendo en contacto a vendedores y compradores. El / cartel de las agencias monopolizaba el mercado de bonos del Estado.

En la ley mercantil francesa, todo está prohibido si no está explícitamente permitido en el marco del código legal. Según el director de un banco francés, el gobierno, en la fase desreguladora, les dijo a la gente que participa en el mercado algo así: "primero desregulen, diseñen nuevos productos. Después ya les estableceremos las complica-

ciones legales que mejor convengan". Financieros ilustres agradecen a los socialistas y al Sr. Pierre Bérégovoy, su ministro de Finanzas en 1984/86 (y de nuevo ahora), el haber iniciado el proceso liberalizador. De no haber sido por él, los intereses creados de los conservadores habrían impedido el desmantelamiento de los viejos cartels.

La activa desregulación ha atraído el interés de los inversores extranjeros. La proporción de bonos del Estado en manos de particulares y de entidades de otros países se ha duplicado en los últimos cinco años, hasta alcanzar un total que puede representar una quinta parte de los títulos existentes, cuyo valor asciende a 470 mil millones de francos (73,5 mil millones de dólares). También las acciones francesas van resultando más atractivas para los inversores extranjeros. / En la privatización de los dos bancos de sangre azul, Banque Indosuez y Paribas, así como en la del cuarto banco por el volumen de sus depósitos, Sociéte Générale, una cierta cantidad de acciones fué reservada para los inversores extranjeros. Para saciar ese apetito foráneo, el / gobierno francés convirtió recientemente Obligations Assimilables du / Tresor (OATs) por valor de mil millones de dólares en Authorised Depositary Receipts (ADRs) para ser vendidos en las bolsas americanas.

Sin embargo, el caso es que los cartels (así como la influencia del Tesoro) no desaparecen tan rápidamente como los partidarios de la libertad de mercado, franceses y extranjeros, desearían. En 1987 el Tesoro creó un nuevo mercado para negociar bonos del Estado. En él hay doce protagonistas (market-makers), uno de ellos extranjero, el Morgan Guaranty. A diferencia del mercado de bonos del Estado (gilt market) / de Londres, que tiene 23 agentes principales, el negocio en el mercado francés de dichos bonos es un pasatiempo provechoso. Tiene menos participantes y es más líquido.

Las 45 agencias de la bolsa conservarán su monopolio de contratación hasta 1992. Su tarifa de comisiones fijas continúa en vigor. En / una escala descendente, operaciones de hasta 600.000 francos les cuesta a los inversores el 0,65 por cien de comisión. En operaciones de / 1,1 millón/2,2 millones, la comisión es del 0,325 por cien. En Londres la operación más pequeña costaría el 0,4%. La más importante frecuente

mente no costaría nada de comisión.

Desde Enero, prácticamente cualquiera que dispusiera de dinero, tanto franceses como extranjeros, ha podido participar en la compra de una oficina de agentes. Hasta el 28 de Septiembre el ministerio de Hacienda había establecido que el comprador extraño debía disponer/sólo de una posición minoritaria (de menos del 30%). En 1990, había dicho, podría adquirir el 100%. Las firmas extranjeras se volcaron. S.G. Warburg, un banco de Londres, entró en Bacot-Allain; Jamen Capel, un intermediario británico propiedad del Grupo Hong-Kong & Shanghai / Bank adquirió una participación en Dufour-Kohler-Lacarriere, una agencia de mediano tamaño especializada en bonos; el Morgan Guaranty americano invirtió en Nivard-Flornoy. El 28 de Septiembre el ministerio de Hacienda se mostró más liberal y anunció que los compradores podían hacerse con el control absoluto de las agencias, si así lo deseaban.

Los bancos franceses están ansiosos por expandir sus actividades en los nuevos mercados desregulados. Tres de los cuatro grandes -Crédit Lyonnais (que dispone del 40% de Cholet-Dupont, la tercera agencia francesa), Crédit Agricole y Banque Nationale de Paris (BNP)- todavía están nacionalizados. Los sucesivos gobiernos se han comportado como unos amos muy indulgentes. No han exigido de ellos grandes dividendos, pero tampoco han mostrado interés en invertir recursos frescos. Como resultado de ello, la banca francesa está sobrada de personal, es ineficaz y se encuentra subcapitalizada.

Sea como fuere, lo cierto es que tanto los bancos de inversión como los comerciales se han mostrado muy diligentes en la compra de participaciones en las oficinas de agentes de bolsa. Paribas quiere el / 100% de Courcoux-Bouvet; Suez se propone comprar el 92% de Chevreux de Vivier; Crédit Agricole, una red de bancos regionales y el mayor receptor de depósitos de Francia, ha adquirido participaciones en tres oficinas. Los bancos más prudentes entraron en agencias de segunda fila, simplemente para canalizar sus propias órdenes. Así, Sociéte Générale / participa en Delahaye-Ripault, y BNP en du Bouzet. A juicio de estos / últimos bancos, no tiene sentido hacerse con una gran agencia, gastando mucho dinero, porque a) el personal puede irse (como en Londres); / b) la calidad de los servicios de análisis (company research) es baja, en comparación con los niveles británicos; y c) el monopolio debe ter-

minar en 1992.

Hace cinco años, los bancos franceses que operan en el campo de la inversión internacional -Paribas, Indosuez- actuaban principalmente en Londres. Hoy, dicen, hay demasiadas firmas que se disputan un mercado limitado, con unos beneficios muy reducidos, en especial en los / mercados de los Eurobonos y del papel comercial (Euro-commercial-paper). Por esto tanto el uno como el otro se proponen realizar de nuevo la mayor parte de su negocio en París.

De todas formas, por lo que se refiere a las entidades extranjeras que pueden verse tentadas de establecerse en la capital francesa, / existe el sentimiento de que para hacerlo tendrán que hacerse más francesas que el calvados. A este respecto se entiende que la extraordinaria cohesión existente entre los bancos franceses, el Tesoro y la industria se debe a que los directores superiores de todos estos campos forman parte de la misma élite, por proceder de las mismas écoles poly--/ techniques o de l'Ecole Nationale d'Administration. Es frecuente que / los altos funcionarios del Tesoro dejen sus puestos oficiales para trabajar en los grandes bancos o industrias, con lo que se produce una / simbiosis desconocida fuera de Japón.

En cualquier caso, es evidente que la competencia extranjera y la desaparición de los cartels introducirán un nuevo clima en el mercado de París. Son pocos, sin embargo, los que creen que París puede substituir a Londres como centro financiero de Europa, incluso después de / 1992. Ahora bien, sí se estima que París puede ocupar el segundo lugar y convertirse en el gran mercado continental, dejando que Francfurt siga inmerso en su mediación perfeccionista.

LAS INTERVENCIONES PARA SOSTENER AL DOLAR(The Economist)

¿Cuánto gastaron los gobiernos para sostener al dólar, el año pasado?. La intervención destinada al control de los tipos de cambio afecta normalmente a las reservas del país interventor. Así, por ejemplo, si el Bundesbank quiere sostener al dólar, puede hacerlo a través de compras oficiales de dólares, en cuyo caso éstos aparecen como un incremento de las reservas exteriores de Alemania. Pero su contabilización no es diáfana. La intervención puede tener lugar de forma / que no afecte a las reservas. Paralelamente, puede haber variaciones de las reservas por razones distintas a la intervención. Sirva todo / ésto para señalar que no siempre es fácil evaluar lo que los países / emplean en sostener unos determinados tipos de cambio.

Las reservas monetarias de los distintos países, excepto Estados Unidos, se incrementaron en más de 200 mil millones de dólares en 1987, lo que supuso un aumento de más del 40% respecto a 1986 y, desde luego, algo extraordinario.

Tal aumento puede ser especificado de dos maneras: por países y por categorías contables (accounting category). Las reservas de Japón aumentaron en casi 40 mil millones de dólares, las de Alemania en 30 mil millones, las de Gran Bretaña en más de 20 mil millones, las de España en 15,9 mil millones. Entre los países en vías de desarrollo, -- Taiwan las incrementó en 30 mil millones. Estos fueron los países que más perdieron cuando el dólar reanudó su caída, después del crash de la bolsa. Las pérdidas de Alemania fueron tan elevadas que dieron lugar a problemas fiscales, y aparecieron en las cuentas del sector público como una forma de gasto público.

Con todo, no todos esos 200 mil millones pueden ser considerados como destinados a financiar el déficit por cuenta corriente norteamericano por parte de los bancos centrales extranjeros. Tal es principal--

---

mente el caso de las reservas constituídas en monedas distintas del dólar y que el año pasado alcanzaron los 60 mil millones.

La mayor parte del resto, sin embargo, pueden considerarse intervenciones. Reservas en dólares situadas en Estados Unidos e identificadas (por ejemplo, colocadas en letras del Tesoro) se incrementaron en 50 mil millones. Otras, situadas fuera de Norteamérica (v. g., depósitos en Eurodólares) aumentaron en más de 20 mil millones. Etc.. Unos 60 mil millones, sin embargo, aparecen "sin colocar" / (unallocated).

En conjunto, pues, la financiación oficial exterior cubrió entre 100 y 140 mil millones de dólares del déficit por cuenta corriente norteamericano (de 160 mil millones), el año pasado.

ESTADOS UNIDOS: EL PROBLEMA DE LAS S&Ls.

(The Washington Post - Herald Tribune, Edit )

Como sea que siguen aumentando las pérdidas de las entidades de ahorro y préstamos (saving and loan institutions, S&L) insolventes, es cada día más evidente que deberá producirse una intervención con dinero público. Cuanto antes ocurra ésto, mejor. Lo único que hace falta saber es qué es lo que ofrece la otra parte en el trato. Es decir, ¿qué obtendrán los contribuyentes americanos a cambio de los 50 mil millones de dólares que costará esta operación de limpieza?.

El simple cierre de las S&Ls fallidas no es suficiente. Los fallos son producto de un sistema de reglamentaciones insuficiente y degradado, dominado históricamente por los propietarios de aquellas, por sus asociaciones profesionales y por sus amigos del Congreso y de las sucesivas administraciones. Ha llegado pues el momento de acabar con el negocio de las entidades de ahorro y préstamo.

Las S&Ls fuertes y prósperas, muy numerosas, son como los bancos, salvo que su reglamentación es más ténue. Ya es hora que se exija de ellas, de las que lo merezcan, que se conviertan de una vez en bancos y que se sitúen bajo las normas más severas y más vigiladas que rigen para los bancos. Las que no puedan actuar como bancos son demasiado débiles para sobrevivir, y por razones de seguridad deberán fusionarse o cerrar.

La justificación de un sistema independiente para las S&Ls -entidades distintas, leyes distintas, órganos de control distintos- ha dejado de existir desde hace mucho. Hubo un tiempo en que en la mayoría de las ciudades había áreas en las que los bancos se resistían a conceder préstamos. Las únicas fuentes de crédito para la gente que quería comprar viviendas eran frecuentemente las S&Ls con sede en las propias zonas o barrios. Ahora bien, en

el presente es ilegal que los bancos se nieguen a actuar en áreas determinadas y, por otra parte, muchas S&Ls se han convertido en entidades importantes, aceptando depósitos igual que los bancos y actuando en un amplio campo de préstamos y de inversión.

A lo largo de muchos años el negocio ha ejercido una gran influencia en Washington, obteniendo un trato preferente sobre la base de que su actividad es esencial en la construcción de viviendas y en las ventas de propiedad inmobiliaria. Pero existen muchas otras fuentes de dinero hipotecario ("mortgage money"), y la actual catástrofe financiera muestra la necesidad de abolir las preferencias y de poner a todo el mundo bajo las mismas reglas.

Tanto la administración Reagan como el Congreso tienen un enorme interés en eludir cualquier discusión a fondo del tema de las S&Ls insolventes, hasta después de las elecciones. En un gesto que invita a la hilaridad la Cámara de Representantes decidió la semana pasada la creación de una comisión mixta para investigar la situación. Esto es echar balones fuera. Son muy pocos, en efecto, los miembros del Congreso que no saben exactamente qué es lo que no ha funcionado, o lo que ha funcionado mal. Ahora bien, ¿están preparados para hacer algo en serio, algo que no sean puros remiendos? Cuando presenten al público la ley liquidadora de todas las S&Ls insolventes, lo que sin duda harán el año que viene, ¿qué garantías ofrecerán de que lo ocurrido no se repetirá nunca más?.

JUICIO SOBRE LAS PREVISIONES DE STEPHEN MARRIS.**(The Economist)**

Durante los últimos meses han variado substancialmente las perspectivas de la economía norteamericana y, por consiguiente, de la economía mundial. Por encima de las cifras mensuales, siempre aleatorias, del comercio exterior, se está produciendo, sin duda, una mejora de la posición comercial de norteamérica. Debido en parte a esta mejora, los inversores privados se han mostrado dispuestos a adquirir más dólares, con lo que esta divisa se ha fortalecido apreciablemente desde principios de año. Por otra parte, gracias a la superior demanda exterior de productos americanos, se ha activado la economía de Estados Unidos y ha continuado reduciéndose la cifra de desempleo. Sí, por supuesto, existe preocupación a propósito de la inflación, y los tipos de interés aumentan. Ahora bien, esto queda muy lejos del final estrepitoso ("hard landing") que con tanta seguridad se había pronosticado para el dólar.

¿En qué se equivocaron tales previsiones? el "locus classicus" de la argumentación sobre la evolución tormentosa de la divisa -y de la economía- norteamericana lo constituye la obra "Deficits and the dollar", de Stephen Marris, del Institute for International Economics de Washington. Fué publicada en 1985, después que la reunión del Plaza hubiera aceptado la idea de que el dólar debía bajar, pero las predicciones que contenía estaban basadas en datos obtenidos por ordenador nueve meses antes. Dicha obra fué actualizada por el mismo autor en una nueva versión de Agosto de 1987, es decir, de dos meses antes del "crash" de Octubre. ¿Qué juicio merece hoy el análisis de Marris, que tanto ha contribuido a configurar el pensamiento sobre el dólar?.

Bastante positivo. Primero y muy principalmente, durante tres años el dolar siguió una senda muy similar a la que Marris había proyectado. La caída empezó seis meses antes de lo que en

un principio había calculado, pero, por lo demás, el dólar siguió el descenso acelerado anunciado por Marris, hasta la primavera de este año.

El dólar pareció dudar en su proceso de caída entre la primavera y el otoño de 1987. Fué el período entre el acuerdo del Louvre sobre tipos de cambio y el "crash" de la bolsa, en el que los bancos centrales de los grandes países industriales intervinieron activamente para sostener el dólar. Es imposible precisar, pero, en conjunto, durante ese período, dichos bancos gastaron más de 100 m.m. de dólares en defensa de la divisa americana. Con esta intervención, los bancos centrales ocuparon el lugar de los inversores privados, que habían abandonado al dólar, temiendo una mayor depreciación del mismo. Sea como fuere, el dólar prosiguió su caída despues del Lunes Negro.

¿Qué es lo que se había previsto sobre la balanza corriente, en este contexto? En su primer estudio Marris se preguntaba qué ocurriría si el dólar se hubiera mantenido a su nivel de Febrero de 1985 (cuando valía 263 yens y 3'44 DM). Su conclusión era que, por esa y otras razones, el déficit por cuenta corriente podía alcanzar los 300 m.m. de dólares, y aún más, hacia 1990. En la actualización de su análisis, del año pasado, Marris introdujo la cotización de entonces del dólar (142 yens y 1'82 DM) en su modelo. Con esto concluyó que el déficit descendería hasta los 100 m.m. en 1990, y que volvería a subir a partir de esta fecha. A su juicio, el dólar debería haber bajado otro 20% (a 114 yens y 1'23 DM) para que el déficit se hubiera reducido a cero en 1990. De hecho, a finales de 1987 el dólar había bajado en otro 10%.

Así, pues, las cosas, hasta aquí, han ocurrido aproximadamente como se había previsto. Ahora bien, queda por explicar en qué quedó lo del temido batacazo. En lo esencial, la argumentación de Marris resultó correcta por lo que se refiere al dólar y en lo concerniente al déficit. Lo que falta -por lo menos hasta ahora- es la subida de los tipos de interés que iba a provocar una recesión y que según Marris podía tener lugar en cuanto se

acentuara la baja del dólar. A su juicio, la depreciación de esta moneda, combinada con la persistencia del enorme déficit presupuestario, podía producir -con objeto de seguir atrayendo fondos privados del exterior- tal subida de los tipos que la recesión -o el "hard landing"- resultara inevitable.

Lo más probable es que esto hubiera ocurrido también si los bancos centrales de los distintos países no hubieran intervenido de nuevo y de la forma masiva en que lo hicieron. En efecto, los aliados de Norteamérica imprimieron dinero -una elevación de su oferta monetaria interna fué la contrapartida de sus compras de dólares- para prevenir la crisis que se hubiera originado con la subida de los tipos de interés americanos. Desde este punto de vista, el éxito de los acuerdos del Louvre no fué la estabilización de los tipos de cambio (que no se produjo) sino la financiación del déficit fiscal norteamericano, que de otra forma habría llevado a una recesión de escala mundial.

Así, pues, la argumentación de Marris ha resultado acertada en sus dos terceras partes: correcta por lo que se refiere al dólar, más o menos correcta en lo relativo al déficit exterior, e incorrecta -hasta ahora- en cuanto a la recesión. La previsión sobre esta última falló porque acudió la ayuda exterior (principalmente de los bancos centrales) en defensa del dólar, por lo que no fué necesario elevar los tipos de interés hasta donde deberían haber llegado para atraer fondos privados.

LA ECONOMIA DE ESTADOS UNIDOS

Tanto The Economist como el Financial Times han publicado últimamente amplios análisis sobre la economía mundial y sobre la de cada uno de los grandes países. El artículo que sigue, de Anthony Harris, se refiere a la situación de Estados Unidos. Fue publicado en el Financial Times de 28 - de septiembre.

La broma del momento en los mercados financieros consiste en decir que todo será color de rosa en Norteamérica... hasta no viembre.

En principio, las cosas, hasta ahora, parecen haberse desarrollado de la siguiente forma: los japoneses, que se sabe pro pugnan una victoria republicana, habían de estimular y han estimulado un fortalecimiento del dólar; los taiwaneses, más interesados aún en lo mismo, debían contribuir y han contribuído incre mentando sus importaciones de productos norteamericanos; y la má quina oficial de Washington debía arreglárselas y se las ha arre glado para ahuyentar cualquier mala noticia, por lo menos hasta que los electores hayan depositado su voto.

Ahora bien, si bien es cierto que los japoneses sostuvieron al dólar y que los taiwaneses importaron casi mil millones - de dólares en oro (aunque más para apaciguar al Congreso -enfadado por el superávit comercial bilateral de Taipeh- que para ador nar las estadísticas americanas), no es menos verdad que desde - mediados de este año la economía de Estados Unidos no necesita - amaños ni maquillajes, pues evoluciona positivamente hacia un ma yor equilibrio externo y estructural. Por supuesto, queda aún mu cho por andar, pero no hay duda que mejora más deprisa y con menos problemas de lo que nadie, salvo los más optimistas, podían esperar.

Aquellos que, preocupados, presagiaron una recesión, o un interminable proceso de endeudamiento exterior, se inquietan ahora más bien por la posibilidad de un recalentamiento. Paralelamente, el dólar, últimamente, ha debido ser contenido, más que ayudado.

La principal razón, tanto de la mejor balanza comercial - como de la reactivación de la industria, ha sido el notable resurgir de las exportaciones. Desde que la ola empezó a remitir, hace un año, la exportación norteamericana ha estado creciendo a un ritmo anual de casi el 40%, mientras las importaciones aumentaban en un 6'2%. Tanto es así, que aún en el caso de que la subida de las exportaciones se redujera a la mitad, la balanza comercial seguiría mejorando rápidamente.

Muchas predicciones continúan señalando que el déficit de la balanza corriente se mantendrá estable alrededor de los 130 m.m. anuales. Ahora bien, este pronóstico se basa en unas estimaciones muy pesimistas sobre la evolución del comercio exterior. El peso del servicio de la deuda crece en unos 10 m.m. al año, pero la mejora de la balanza comercial se produce a un ritmo cuatro veces superior. Sólo una fuerte reactivación de las importaciones, cuyo crecimiento se ha contenido en los últimos nueve meses, podría alterar apreciablemente estas perspectivas. Esto es poco probable, sobre todo si se confirma la reciente reducción de la demanda interna que han detectado en varias zonas los bancos regionales miembros de la Reserva Federal.

Los temores de recalentamiento pueden haber sido igualmente exagerados. Algunas industrias de proceso continuo -especialmente acero, productos químicos, papel y textiles básicos- se encuentran cerca del límite de su capacidad. Y a pesar de que la inversión en las mismas ha aumentado en un 20% como promedio, las escaseces persistirán durante algún tiempo, agravadas, además, por los contingentes o por las restricciones "voluntarias" a las importaciones.

Sin embargo, la mayoría de los otros sectores están consiguiendo mejoras de la productividad o, en cualquier caso, podrían hacer frente a incrementos de la demanda trabajando más horas. Se trata de industrias situadas principalmente en áreas hasta hace poco deprimidas, en las que se encuentra aún mano de obra disponible -incluso cualificada- que había estado sin trabajo desde la recesión de 1982. Es cierto que se ha producido cierta reactivación salarial, pero ésta ha afectado sobre todo a la mano de obra sin cualificar y a los recién llegados al mundo del trabajo. En cualquier caso, los costes de producción unitarios han continuado bajando.

Finalmente, la inversión extranjera está representando un creciente papel, y esto tanto en el sentido de sostener el crecimiento como en el de mejorar la balanza comercial. Las multinacionales europeas y japonesas trabajan, por supuesto, para el mercado interior, pero disponen muchas veces de excedentes de producción que destinan a los mercados de exportación. Esto supone no sólo una aportación interesante para la absorción de mano de obra y para los avances tecnológicos -así como para la introducción de modelos de dirección muy admirados por los empresarios americanos- sino una inesperada e indolora financiación de la parte del déficit comercial aún subsistente.

Ahora bien, a pesar de este panorama casi idílico de expansión propulsada por las exportaciones y por la inversión, existen en la economía norteamericana diversos puntos débiles fundamentales. El sistema financiero es frágil, y esta circunstancia tiene una gran proyección pública. La infraestructura humana y material se encuentra igualmente en un estado débil.

Los dos partidos que se disputan el poder hablan de grandes reformas en educación, y esto después de que no pocos análisis hayan mostrado que los escolares y graduados americanos están muy por detrás de sus homólogos japoneses y europeos en las distintas materias que integran los programas formativos.

El problema de la droga, por otra parte, se está agravando

de día en día, en especial por lo que se refiere a la juventud urbana con menos medios. Los guardacostas y la policía descubren ahora grandes cantidades de droga, pero lo cierto es que el mercado continúa ampliamente abastecido. Además, cualquier promesa de que los controles van a intensificarse es recibida con escepticismo en tanto en cuanto economías iberoamericanas enteras dependen del comercio de drogas y muchos jóvenes ven en éstas el camino rápido hacia la riqueza.

El soporte físico de la economías es asimismo endeble. Las compañías de servicios públicos se encuentran muy mermadas en su capacidad para hacer frente a las necesidades desde que la energía nuclear ha resultado ser socialmente inaceptable. Los electores piden aire puro y agua limpia en unos tiempos en que muchos sistemas de desagüe en innumerables ciudades están sobrecargados y anticuados. También la red de comunicaciones viarias -carreteras y ferrocarriles- requiere grandes inversiones.

Este conjunto de problemas humanos y físicos, necesitados de una inmensa inversión, resultarán sin duda más obstinados que cualquier dificultad pasajera de tipo comercial o cambiario.

EL PUNTO DE VISTA DE PETER DRUCKER

*Ph. Lefournier, de L'Expansion, ha entrevistado al profesor Peter Drucker. He ahí el texto de las preguntas y de las respuestas.*

¿Cree vd. que los Estados Unidos son de nuevo competitivos?.

La pregunta está mal planteada. Norteamérica no ha sufrido una falta de competitividad ni una crisis industrial. Nunca hemos tenido excedentes en la exportación de productos manufacturados. Estados Unidos ha sido la única economía desarrollada que no ha estado integrada en la economía mundial salvo por lo que se refiere a los intercambios de primeras materias y de productos agrarios, de los que somos el primer exportador del mundo. Nuestra industria ha preferido crear filiales en el extranjero antes que exportar. Los americanos nunca han sido exportadores industriales. Somos el único país donde los intercambios siguen a las inversiones. Normalmente ocurre lo contrario.

En este caso, ¿cómo se explican las dificultades del comercio exterior?.

Sin la depresión más severa de la historia para las materias primas y para los productos agrícolas no se hubiera producido el déficit. No sólo han bajado los precios sino que nuestras exportaciones se han hundido. Además, nuestros clientes tradicionales para los productos manufacturados, los iberoamericanos, han sido víctimas también de la misma crisis. Y no se trata de un repliegue temporal. Ya no quedan más que dos países que importen artículos alimenticios: Japón y la Unión Soviética. Dentro de diez años, Japón habrá dejado de ser un importador agrario, pues la supresión de las subvenciones al cultivo del arroz les incitará a pro

ducir otros artículos. Por lo que se refiere a Rusia -primer exportador agrícola en 1914- es posible que la perestroika le sitúe de nuevo en una posición más brillante.

¿Se puede negar que los altibajos del dólar influyen sobre la competitividad industrial?.

Debe partirse de la idea que lo esencial de la economía norteamericana no son las exportaciones sino las inversiones de sus multinacionales en todas partes. Mundialmente, la cuota de mercado de las marcas americanas se ha mantenido. Nuestras firmas demuestran disponer de gran capacidad para internacionalizar la producción y para transferirla allí donde sea más rentable. A favor de la baja del dólar repatrian el producto a Estados Unidos, y en este sentido es verdad que realizan proezas para acrecentar las exportaciones. Esto ocurrió bajo Carter, con un incremento del 50% en 18 meses. Bajo Reagan han hecho casi otro tanto. Pero se trata de un reajuste a corto plazo...

¿No cree vd. en una reacción de la productividad?.

Sí, y es muy notable. La US Steel produce casi tanto acero como en 1970, con unos efectivos de mano de obra cinco veces menores. Ford es el constructor que tiene los costes más bajos del mundo, y la calidad de sus automóviles mejora, bien que todavía no sea la japonesa. La parte del trabajo manual en los costes totales - ha sido rebajada del 23% al 18% en la industria americana, y va a descender al 15% en la Ford. Muchas empresas textiles la han reducido al 10 o el 12 por cien, lo que las hace competitivas -- frente a malayos e indonesios. En los mini-altos hornos está por debajo del 10%. Estas instalaciones producirán la mitad de nuestro acero dentro de diez años.

¿Dónde están, pues, los puntos débiles de Norteamérica?.

El mayor de todos es que el 75% de los ingenieros trabajan en la industria del armamento (pour la défense), que ha llegado a ser

económicamente improductiva, por ser demasiado sofisticada. En la URSS esa cifra es del 100%, pero en Japón es cero. Por el contrario, somos fuertes en biología pues ésta no tiene aplicaciones militares. Es por esto por lo que los dos grandes quieren economizar en defensa.

¿Qué más podría decirme?.

Nuestro segundo punto débil es nuestro gran éxito social: los fondos de jubilación. En 1900, los "ricos" -los Morgan, los Carnegie, pero también los Wendel o los Krupp- podían financiar la industria. Hoy son los fondos de pensiones los que poseen la mitad de las empresas cotizadas en bolsa, y las tres cuartas partes de las más grandes. Ahora bien, están obligados a exigir resultados a corto plazo. Los japoneses no olvidan la rentabilidad, pero no son tan miopes.

¿Y el déficit del presupuesto federal?.

Ahí está, en efecto. A causa de él nos hemos convertido en el primer deudor mundial. Pero nuestra deuda es exigible en nuestra propia moneda... y si bien es cierto que dependemos de la buena voluntad de los prestamistas extranjeros no lo es menos que ellos - dependen de nuestra capacidad para importar sus mercancías. El problema es mayor para ellos que para nosotros.

ESPAÑA: LAS INVERSIONES LLEGAN DE TODAS PARTES

*Varios periódicos españoles subrayaron recientemente la publicación en el Financial Times de un importante artículo sobre la inversión extranjera en España. A continuación se transcribe, prácticamente íntegro, el texto de dicho artículo, aparecido en el Financial Times del día 6 de octubre. Su autor es Peter Bruce.*

Después de tres años de euforia inversora motivada por la entrada en España de 34 m.m. de dólares, la corriente no parece querer disminuir. La afluencia de fondos para la adquisición de activos españoles, o para la creación de los mismos, ha llegado a ser tan normal que ni siquiera el compromiso, que se acaba de anunciar, según el cual General Electric va a destinar 1,7 m.m. de dólares a la construcción de una fábrica de componentes electrónicos en Cartagena, ha dado lugar a que la noticia apareciera en las primeras páginas de los principales periódicos españoles.

Poco antes, el presidente de SEAT, la productora de automóviles en manos de Volkswagen desde 1986, decía a los periódicos en Barcelona que VW anunciaría en breve una inversión de 200 m.m. de pesetas destinada a la modernización de la fábrica de Martorell. Esto además de los planes de VW de establecer una nueva fábrica que costaría unos 3 m.m. de DM.

Simultáneamente, en un solo día, el grupo japonés de bebidas Suntory, el italiano de ingeniería Italstrade, y Asea-Brown Boveri anunciaron su propósito de abrir un restaurant de 300 millones de pesetas en Madrid, de comprar Construcciones Solius - por 140 millones, y de absorber la empresa Cenemesa, de propiedad estatal, constructora de material ferroviario.

Inversores extranjeros destinaron 8,5 m.m. de dólares a -

la compra de empresas, acciones, terrenos, edificios y papel comercial durante la primera mitad de este año, lo que supone más del doble del total de 1985 y más de lo invertido en todo 1986. Sólo la reducción de las inversiones de cartera como consecuencia del "crash" de octubre del año pasado evitará que 1988 sea un año record.

La industria del motor española está ya casi enteramente en manos de extranjeros, los cuales ahora se muestran asimismo interesados en la de componentes, de larga tradición. Por otra parte, habiéndose ya establecido también en los servicios financieros, los extranjeros se muestran interesados ahora en canales de televisión, cadenas de grandes almacenes, producción alimentaria, grupos hoteleros e industria química y del papel.

Fue el ingreso de España en el Mercado Común lo que puso en marcha el actual proceso inversor. Uno de los resultados de éste es que las reservas no auríferas del país se han situado en el quinto lugar mundial, proporcionando al gobierno un cómodo colchón desde el que contemplar serenamente el empeoramiento de la balanza comercial.

Los economistas, tanto del sector público como del privado, han advertido que la incapacidad del gobierno para mantener el objetivo del 3% para la inflación puede traducirse en un aumento de los salarios, próximamente. A pesar de ello, sin embargo, los inversores extranjeros continúan sintiéndose atraídos por una mano de obra barata e inteligente, por el buen tiempo y por las facilidades de acceso a la CEE.

El mes pasado, Ford anunció que iba a invertir 68 millones de dólares en una nueva fábrica de material electrónico cerca de Cádiz, después de haber renunciado a hacerlo en Escocia. La abundancia de mano de obra parece haber inclinado la balanza. El salario horario medio en España es de 7,79 dólares, frente a 16,74 en Alemania, 13,52 en los Estados Unidos y 8,96 en Gran Bretaña.

La peseta, que el Gobierno ha mantenido deliberadamente dentro de una banda de fluctuación del 6% (en líneas generales, la misma disciplina que le sería impuesta si el país ingresara en el

Sistema Monetario Europeo) continúa mostrándose asimismo confortablemente estable. Aunque Madrid ha amenazado con hacer frente a -- cualquier conato inflacionista con una contracción monetaria, se entiende que esto no es más que eso, una amenaza. España va a asumir la presidencia de la CEE en enero, y la armonización monetaria va a ser prioritaria. Por otra parte, España deberá comprometerse, probablemente, a fijar una fecha para su incorporación en el SME, y no puede utilizar su moneda arbitrariamente como un instrumento político.

Aunque Estados Unidos sigue siendo el país de las grandes inversiones individuales -General Electric, Ford, AT&AT- la parte norteamericana en las inversiones directas ha descendido del 20% en 1985 al 13% el año pasado. Los países de la CEE, comparativamente, supusieron el 66% de dicha inversión, frente al 45% en 1985. Los japoneses, que, según las estadísticas oficiales, invirtieron 33 m.m. de pesetas en 1987, continúan representando alrededor del 4% de la inversión directa total.

Franceses y alemanes son los más activos fuera de los servicios y del sector inmobiliario. La inversión directa francesa en España alcanzó el año pasado los 50 m.m. de pesetas, de los cuales el 37% fue a la industria. Bien establecidos desde antiguo en el campo del automóvil con Renault y Peugeot, los franceses han revolucionado el comercio al por menor con Alcampo y Carrefour. Grandes y futurísticos hipermercados emplazados en los suburbios de las grandes ciudades han atraído a grandes masas de consumidores españoles que, así, habrán abandonado definitivamente al tendero de la esquina.

La inversión alemana se ha centrado alrededor del compromiso de Volkswagen con SEAT y de la idea de transferir a España una buena parte de la producción de coches pequeños. Sin embargo, también la industria química alemana ha resultado ser un gran inversor, como lo prueba el hecho de que una gran parte de la producción española de pinturas esté ahora en manos alemanas. Por otra parte, acaba de saberse que la gran empresa de seguros alemana Aachener & Munchener está intentando penetrar en el mercado español.

Los británicos estuvieron muy introducidos en la industria española hace cien años. Más recientemente, su interés se desvió hacia la banca, el mercado de servicios y las propiedades inmobiliarias, y sólo en la etapa más próxima parece interesarse también, de nuevo, en la industria.

En este contexto, el gobierno de Felipe González se ha mostrado muy colaborador. Es lo menos que puede decirse. En efecto, el gobierno ha ofrecido a General Electric una subvención del 30% de la inversión que dicha empresa va a realizar en Cartagena, y - las autoridades locales de la zona han regalado a dicha empresa - 700 hectáreas de buen terreno. La inversión de Ford en Cádiz, por un importe, según se dijo, de 68 millones de dólares, cuenta con una subvención de 23 millones del gobierno central y con otra del gobierno autónomo andaluz. El importe de esta última no se ha hecho público, pero podría cubrir el resto de la inversión.

El Gobierno, por otra parte, parece no sentirse afectado - ante la perspectiva de que tantos activos españoles (el total de la inversión directa extranjera supuso el año pasado el 1 por cien del PIB) pasen a manos extranjeras. El único inversor que parece tener serios problemas políticos es Kuwait Investment Office (KIO), al que en principio se ha parado los pies en el sector bancario - pero el cual está firmemente establecido en la industria química, en los fertilizantes y en el ramo alimentario.

El Gobierno, sencillamente, reconoce que la experiencia industrial y comercial que los extranjeros traen consigo es esencial para la modernización del país y para aumentar la participación de la industria en las exportaciones y, por consiguiente, en la mejora de la balanza de pagos. Hasta ahora, los crónicos déficit comerciales han sido cubiertos con los ingresos del turismo. Con todo, eso no significa que las playas están perdiendo importancia. La soleada costa mediterránea de España asegura a las provincias del Sur la parte del león de la inversión industrial.

En efecto, para los ejecutivos alemanes, americanos o japo-

---

neses enviados al extranjero para cuidar de las inversiones de sus países, la calidad de vida constituye un elemento de primer orden. Por esto, no eran sólo broma las palabras de un directivo de General Electric cuando manifestaba su esperanza de que la nueva fábrica - de Cartagena no estuviera demasiado cerca de la playa.

ARTICULOS DEL MES

· EL LEGADO DE REAGAN

PHILLIPPE LEFOURNIER.

· EL PROBLEMA DEL AHORRO EN EL MUNDO

THE ECONOMIST.



EL LEGADO DE REAGAN

Bajo el título "Les enjeux de l'après-Reagan" la revista L'Expansion publica el siguiente artículo en su número de fecha 23 de sept.-6 oct. Su autor es Phillippe Lefournier.

¿En qué situación dejará Reagan a América y al mundo? En la Casa Blanca, el jefe de los asesores económicos, Beryl Sprinkel, nos habla de una "obra maravillosa". En Detroit, el vicepresidente del gran sindicato United Auto Workers, Donald Ephlin, asegura que la reaganomía "es el peor desastre jamás inflingido al país". A primera vista, la versión paradisiaca no carece de fundamento, pues se ha conseguido la expansión más prolongada, y esto con una inflación insignificante.

Este resultado, no sólo puede ser envidiado por los europeos sino que, hace cinco años, hubiera parecido inconcebible. Todavía vemos al antecesor de Beryl Sprinkel, Martin Feldstein, hojear en 1983 el informe sobre las previsiones económicas en el que se aludía a una reducción de la inflación y de los tipos de interés. "Esto no puede producirse", decía Feldstein. Pues bien, sí se produjo.

Ahora bien: ¿a qué precio?. Reagan (y por esto es el más popular de los presidentes, delante del mismo Kennedy) ha dejado la factura a su sucesor y, sobre todo, al pueblo americano. La prosperidad se ha adquirido a crédito. La expansión ha sido posible gracias a unos déficits sin precedentes. Reagan, que había prometido equilibrar el presupuesto federal al término de su primera presidencia, en 1984, ha registrado en ocho años un déficit superior al de todos los anteriores presidentes juntos! La deuda pública se ha triplicado, y lo mismo ha ocurrido con la deuda exterior. El primer acreedor del mundo hace unos años se ha convertido en el primer deudor.

¿Qué hay de malo en ello? Los americanos no pueden vivir eternamente más allá de sus medios. La fiesta deberá terminar más pronto o más tarde. En la Brookings Institution de Washington, Robert Lawrence se expresa así: "Nos encontramos ante un dilema dramático: o producimos más o gastamos menos. Esperemos que sea lo primero, pero difícilmente podremos librarnos de lo segundo, incluso teniendo en cuenta que la campaña electoral se desarrolla sin plantear el problema". La persistencia del endeudamiento resulta insostenible. El servicio de la deuda se hace cada vez más pesado, y todo ello actuará negativamente sobre el nivel de vida de las generaciones futuras. Hace tiempo ya que Casandras como Paul Volker advirtieron que las tendencias actuales llevaban al "caos financiero" y a la recesión.

En Harvard, el profesor Benjamín Friedman estima que el período de reajuste puede resultar mucho más largo de lo que se cree. A su juicio, los desequilibrios fiscales no serán corregidos con la suficiente determinación. De hecho, los dos candidatos a la presidencia han prometido... aumentar el gasto, mientras se muestran reticentes en cuanto a un posible incremento de los impuestos. Es más, George Bush incluso se ha declarado expresamente opuesto a tal aumento, con lo que muestra su fidelidad al pensamiento de Reagan. Ahora bien, ¿qué es lo que, en último término, queda de la reaganomía? Reagan ha disminuído los impuestos, ha desregulado, ha exaltado el espíritu de empresa y ha logrado la expansión y nuevos puestos de trabajo. ¿Pero es todo esto duradero? Lo que está claro es el enorme consumo, público y privado.

El ahorro de las familias ha descendido al 3,8% de sus rentas disponibles en 1987, cifra mínima desde 1947. La utilización de las cartas de crédito se ha triplicado en tres años. La fiebre de las compras es producto de una política fiscal estimulante (puesto que se han reducido los impuestos, pero no los gastos), que además podría continuar. Desmintiendo a los economistas de la oferta que tanto influyeron en Reagan, las reducciones fiscales no han provocado una explosión del ahorro y de la inversión. Al contrario, los americanos se han lanzado a un frenesí

consumista y a un progresivo endeudamiento. Los economistas keynesianos se frotan las manos, y un Nobel (demócrata) del MIT bendice el experimento. La reaganomía ha conferido validez a la vieja receta inventada por J.M. Keynes: si un gobierno gasta más de lo que ingresa, puede reactivar la economía ... a condición de que unas importaciones adicionales absorban el exceso de demanda (cosa que, al revés que Reagan, Mitterrand no ha podido permitirse en Francia los años 1981-1982, porque no contó, como aquel, con las aportaciones de los inversores extranjeros).

Veamos ahora el sector exterior. Después de la gran subida del dólar que tanto perjudicó a la industria de Norteamérica, vino, a partir de 1985, la rectificación con la consiguiente caída de la divisa americana. ¿Puede decirse, después de esto, que los Estados Unidos vuelven a ser competitivos? Así, es, según parece. Un estudio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York cita cuatro razones que lo justifican: la misma depreciación del dólar, la moderación salarial, la mejora de la productividad y los progresos en la calidad. Los salarios reales, en efecto, han descendido. El salario mínimo federal (3,35 dólares la hora) no se ha movido desde hace ocho años. Esto no impide, con todo, que los costes salariales medios sean de la industria de Estados Unidos de 13,5 dólares la hora, frente a 13,25, como promedio, en los otros países industriales.

Por lo que se refiere a los costes unitarios del trabajo, la superioridad de Norteamérica se pone más de manifiesto porque tienen en cuenta los progresos de la productividad, muy considerables a partir de 1982. La experiencia de Estados Unidos es bastante impresionante a este respecto. En Pittsburg, el secretario del sindicato United Steel Workers of America nos recuerda la larga batalla perdida contra la marea de las importaciones. "La siderurgia no había conseguido nunca ser competitiva, pero hoy, para producir una tonelada de acero, necesitamos menos de 4 hombres/hora, frente a 9 hace diez años. En Japón necesitan más de 5. Somos los más productivos, pero hemos tenido que reducir nuestra producción en una tercera parte".

La autocrítica es la misma en Detroit: "La industria del automóvil era muy rentable ... porque no tenía competidores". Allí, la recesión duró varios años -de 1980 a 1982- y obligó a los constructores a rectificar su política. "Pero nos hemos recuperado. Nuestras mejores fábricas son ahora tan buenas como las menos productivas de Japón. Hemos recuperado cuotas de mercado perdidas y exportamos motores a Europa".

El crecimiento de la exportación norteamericana ha sido considerable, alcanzando el 27% en un año. Los productores extranjeros participan también en esta expansión, y así Honda, v.g., exporta a Japón. Sin embargo, como sea que la demanda interior -a falta de rigor presupuestario- sigue siendo fuerte, la capacidad de producción se satura y las industrias empiezan a tropezar con el muro del pleno empleo.

En efecto, la ocupación industrial, que se había reducido con la depresión, se recupera a partir de 1987. Pero, de golpe, la productividad, que había aumentado un 5% anual en la industria, se detiene nuevamente. ¿Se repetirán los pobres resultados de la misma, pero ahora con unas capacidades reducidas? Este proceso de "chryslerización" es angustioso, puesto que conduce a la desaparición.

Así, pues, más allá del estímulo que han supuesto la devaluación del dólar, la contención de los salarios y la cura de adelgazamiento, ¿podrán los americanos asegurar un crecimiento de la productividad, a largo plazo? Los japoneses son maestros en la materia, y por esto es interesante conocer lo que estos opinan. "Los americanos son ahora fuertes en el campo de los semiproductos", dice el presidente de Fugi -Xerox, "esto es, el papel, el acero, la química; pero son menos brillantes en el automóvil, la mecánica, la electrónica, en los que la calidad y la fiabilidad de producto y la respuesta a las necesidades del cliente son más importantes para resultar competitivos. Son los factores humanos de la producción los que, en definitiva, determinan la competitividad".

En Cambridge, el presidente del MIT, un ingeniero, Paul Gray, se expresa en el mismo sentido: "A nuestro juicio el deterioro, si no se contiene, reduce América a una posición de segundo orden. Los industriales se concentran, a corto plazo, en lo inmediato, en los beneficios del próximo trimestre. Esto impide la acumulación de capital. No se interesan por los competidores extranjeros. No saben aplicar la tecnología. Y, sobre todo, dirigen mal al personal: el trabajador es lo primero de lo que se desprenden en cuanto las cosas empiezan a ir mal. Es considerado como un coste y no como un recurso que debe ser motivado. De ahí surgen problemas de calidad. Es lo contrario de lo que ocurre en Japón, donde la mano de obra identifica su porvenir con el de la empresa".

En realidad, una encuesta realizada en las cuatro esquinas de Estados Unidos muestra que las cosas están evolucionando y que Japón -omnipresente- hace escuela. He ahí algunos ejemplos, tomados al azar:

- En los laboratorios Bell, de Holmdel, New Jersey, pertenecientes a ATT, se nos dice: "Hemos cambiado nuestros métodos. No damos ya preferencia a la investigación ("RD") olvidando los procesos de fabricación. La clave está en comprender al consumidor y en darle satisfacción. Imitemos a los japoneses. Esto funciona".

- En la fábrica IBM de Poughkeepsie, New York, no se alude al modelo nipón, "pero esto es porque estamos ya en Japón: no hay huelgas, ni sindicatos, ni despidos (el empleo es vitalicio) ...".

- En las instalaciones Ford, de Dearborn, Michigan, anotamos: "Con el concurso de los trabajadores" ("employee involvement") aplicamos los principios que han permitido los grandes progresos de Japón". Visitamos el centro de formación, creado conjuntamente por Ford y el sindicato del automóvil, y se nos dice: "los trabajadores expresan su opinión, y todos juntos operamos en bien de la empresa".

- En Seattle, Washington, en la casa Boeing, se nos asegura que el dominio de esta firma no se debe más que a su atención por el cliente. "La posibilidad de responder con un buen producto es esencial".

- En Pittsburg, Pennsylvania, los altos hornos humean de nuevo a lo largo del río Allegheny, y los sindicalistas siderúrgicos constatan que "en cooperación con la dirección mejoramos la calidad, nos modernizamos, y los trabajadores se sienten cada día más motivados. En las nuevas instalaciones hacemos que retroceda el taylorismo y establecemos equipos no supervisados, lo que exige una mejor formación".

Así está Norteamérica. Devalúa su moneda y copia al líder. El resultado es una economía "dual" y una sociedad bipolarizada típica del Tercer Mundo: un sector moderno, de alta tecnología, incrustado en una economía de pequeños empleos para trabajos precarios y sin cualificación. Es por esto por lo que, fuera de la industria, la productividad americana, en general, continúa estancada. Y, como cualquier país nuevo, los Estados Unidos importan capitales; más incluso, dos veces más, en porcentaje de su PNB, que cuando la fiebre ferroviaria, en el siglo XIX.

Puesto que se trata del país más poderoso de la tierra, todo esto plantea un problema, del que Reagan no se considera culpable. "Seguimos atrayendo inversiones de todo el mundo. Algunos llaman a esto "deuda". Por el contrario, es signo de fortaleza". Y es verdad que por su dinamismo demográfico, su vitalidad tecnológica, su creación de empleo, Norteamérica actúa como un imán para el ahorro del resto del mundo, del que hace mejor uso que, por ejemplo, una Alemania camino de la esclerosis. Su expansión ha servido indudablemente de motor del crecimiento mundial durante los años 80. Sin el déficit americano, ¿se habría evitado la recesión tan temida?.

Sea como fuere, su desequilibrio ahorro-inversión no podrá soportarse indefinidamente. Repercute sobre el resto del planeta, hace subir los tipos de interés e impide el despegue de muchos países en vías de desarrollo. E incluso en los mismos Estados Unidos, ¿cómo podrán las próximas generaciones liberarse de esa carga si el dinero se utiliza en el consumo y en la suscripción de bonos del Tesoro y no en la inversión para el futuro? En tanto en cuanto el más rico deba pedir prestado y los más pobres se vean obligados a pagar sus deudas existirá en el mundo un foco de infección que prolongará las dudas sobre la bondad del mensaje reaganiano.

El problema del ahorro en el mundo

El artículo que sigue era el primer editorial del número de "The Economist" de fecha 24-30 de Septiembre.

Los ministros y gobernadores habrán hablado estos días en Berlín del tipo de cambio de las distintas monedas, de la deuda en Iberoamérica, del drama de los países más pobres de Africa, de la conveniencia de dotar de más fondos al Fondo y al Banco. Problemas serios, sin duda, pero todos ellos sólo parte de una realidad de mayor alcance aún: la escasez mundial de ahorro. Cuando todos, o casi todos, los gobiernos conducen sus economías hacia la senda capitalista, se produce una escasez de capital. Es como si se pretendiera crear un banco de sangre sin suficientes donantes.

El intrínquilis de este dilema reside en los tipos de interés. Durante 30 años después de la Segunda Guerra Mundial, los tipos de interés reales -es decir, los tipos nominales ajustados según la inflación- se mantuvieron estables en las grandes economías alrededor del 2-3 por cien. Desde 1974 hasta 1980 incluso fueron negativos, en especial en Norteamérica y en Japón. Desde 1980 han sido de nuevo positivos, muy positivos. En vez de aquel 2-3 por cien están ahora entre el 4 y el 6 por cien. Algunos años, en algunos países, incluso han alcanzado porcentajes más altos. El coste real del capital, así, se ha duplicado. Esto supone escasez, y origina problemas.

La razón por la que constituye un problema es porque los tipos de interés han subido no porque se haya producido un gran incremento de la inversión, que podría haber estimulado una elevación de los tipos que atrajera más ahorro. La inversión adicional, normalmente, es buena, pues supone un mayor crecimiento futuro. Pero no es esta la situación, y la inversión se ha reducido casi en todas partes como proporción del producto nacional de los distintos países o zonas. Así pasó del 22,5 al 20,5 por cien en los países ricos, de 1980 a 1987; del 23,5 al 19

por cien en Iberoamérica; del 25 al 22 por cien en Africa. Excepcionalmente, en Asia ha subido del 23 al 26 por cien. Dado que la inversión total ha de ser financiada con ahorro, al igual que los embalses han de ser llenados con agua, la débil utilización de capital ha ido acompañada de una caída del ahorro como proporción del PNB. A pesar del señuelo de unos elevados tipos de interés, los gobiernos, las empresas y los individuos han decidido gastar más y ahorrar menos. Los años 80, frecuentemente llamados la década de la austeridad y del sacrificio, han sido en realidad unos años de vivir al día y de dejar menos para el mañana.

Esto podría no ser importante si las necesidades de ese mañana fueran modestas. De hecho, sin embargo, serán enormes. En los países de la OCDE, las perspectivas demográficas empiezan a ser oscuras. A principios del próximo siglo los mayores de 60 años serán el 21% de la población, frente al 17% en la actualidad. Los que hoy se hallan en la mitad de sus vidas son los que se encuentran en lo más alto de su capacidad de ahorro. A los 60 y más gastarán toda su renta, y también sus reservas. Por consiguiente, si el mundo rico no puede aumentar sus ahorros hoy, en que la demografía se muestra aún benigna, menos lo hará, o lo hará con más pena, más tarde.

Los países pobres no se encuentran en mejor situación. Muchos de ellos disponen de una enorme cantidad de recién nacidos que necesitarán escuelas, comida, vivienda y cuidados médicos antes de que se conviertan en trabajadores y en ahorradores. En algunas partes del tercer mundo el ahorro se ha visto muy deteriorado. En Argentina, por ejemplo, se ha reducido del 21% del PNB en 1965-80 al 10,5% en 1980-86. En Zambia, del 31 al 7 por cien. En Egipto, del 9 al 3,5. Con esta semilla, la cosecha no puede ser buena.

Cuando el capital se enrarece es todavía más vital utilizarlo bien. La prueba de su buena utilización se obtiene a través de los rendimientos, y la mejor manera de hacer la prueba es a través del mercado. Es Así como resulta alarmante constatar

cuanto ahorro privado es administrado por los parlamentos y por la burocracia. En Estados Unidos, el año pasado, el endeudamiento público se llevó el 55% del total ahorro privado. En Europa occidental el promedio fué el 20%, aproximadamente la mitad de lo que fué en 1982. La cifra para Japón, para 1987, fué 1,5%. Así, el país que ha sido vapuleado por los proteccionistas por sus excedentes comerciales, está haciendo un buen favor al mundo, proporcionándole el ahorro que necesita, al tiempo que le provee también de automóviles.

El personaje malo de la película es la América de Reagan. El actual presidente quería construir un paraíso capitalista, pero su inversión total se ha reducido, como porcentaje del PNB, del 20% en los años 1979-1980 al 17,5% en 1986-87. El ahorro ha bajado aún más. Las familias norteamericanas, las más ricas del mundo, el año pasado ahorraron sólo el 3,2% de sus rentas disponibles. Los indios lo hicieron mucho mejor. Con un ahorro tan modesto podía esperarse que un hombre como Reagan, partidario de reducir el papel del Estado, hubiera hecho lo posible por disminuir asimismo el gasto. En vez de esto, ha gastado más que nadie. Como todo el mundo sabe, el interrogante más grave de la economía mundial consiste en saber si el presidente Dukakis podrá reparar los daños enormes producidos por Reagan con sus presupuestos.

Para cualquier país, un capitalismo sin capital ofrece unas perspectivas sombrías. Esta situación mejoraría si se propulsara el ahorro pues entonces sería posible aumentar la inversión a unos tipos de interés reales más bajos. Para que esto ocurra, los sistemas fiscales han de favorecer a los ahorradores más que a los deudores. También los gobiernos han de acudir menos a las fuentes de dinero, aparte de asegurarse que invierten óptimamente el dinero del contribuyente.

Sin esos cambios, las reuniones del Fondo y del Banco de los años 90 servirán de poco. Las soluciones del futuro no vendrán solas.

EN EL DIA UNIVERSAL DEL AHORRO

. GRAFICO DEL MES.

. INSTANTANEA ECONOMICA.



EN EL DIA UNIVERSAL DEL AHORRO

El próximo 30 de octubre, las Cajas de Ahorro de todo el mundo, celebran el Día Universal del Ahorro. Fieles a su finalidad de promover el ahorro privado, todas las Cajas de Ahorro, en los más recónditos lugares a los que extienden su actividad financiera, realizarán actos de diversa naturaleza -cultural y profesional- para estimular el ahorro en general y el familiar -su principal segmento de clientela- en particular.

Parece un buen momento para reflexionar sobre la importancia objetiva de esta magnitud económica, fuente real de financiación interna del proceso de inversión de toda economía. Una economía con ahorro privado insuficiente, sobre todo en una época como la actual caracterizada por graves y persistentes déficits públicos, sólo tiene dos caminos de actuación: o frenar su crecimiento económico con los consiguientes efectos negativos sobre la renta y el empleo, ó acudir al endeudamiento externo con los riesgos que tal mecanismo de financiación entraña y dentro de los lógicos límites que los mercados internacionales permiten.

Pese a esa indiscutible importancia objetiva del ahorro como magnitud económica clave, la información disponible sobre su estructura y evolución así como los análisis de su comportamiento son en general poco abundantes. Como puntos de partida, los datos oficiales de Contabilidad Nacional sólo están publicados hasta 1985 y las estimaciones contenidas en el Apéndice Estadístico del Informe Anual del Banco de España, no permite desglosar el ahorro del sector privado entre familias y empresas no financieras, lo que constituye una laguna importante teniendo en cuenta que sus motivaciones y consecuencias son distintas en una economía nacional.

En España el ahorro de las familias según los datos y estimaciones disponibles se ha venido situando, en los años 80 entre un 7,39% y un 8,86% del PIB, una de las tasas de ahorro más bajas -si no la más- de los países de la OCDE, lo que determina una escasez de ahorro que condiciona de alguna manera las difi-

cultades de financiación de otros sectores de la economía que como el sector público, requieren financiación adicional para cubrir su déficit habitual y ejerce efectos de impulsión al alza de los tipos reales de interés.

La Fundación FIES se ha ocupado desde las páginas de sus publicaciones, particularmente de Papeles de Economía, reiteradamente de este tema, consciente de su importancia y de la necesidad de avanzar en el conocimiento de su perfil, dimensión y comportamiento. Una preocupación compartida por otros centros e instituciones dedicados a la investigación económica que como la Fundación Empresa Pública ha patrocinado investigaciones sobre el ahorro en España.

En el día universal del ahorro, no está de más reclamar un lugar más destacado en el futuro para los esfuerzos de información e investigación sobre esta variable clave de una economía nacional, colaborando así a cubrir una importante laguna del conocimiento económico.

Cuadernos de Información Económica ha querido sumarse en este número a la celebración del día del ahorro, dedicando el Gráfico del Mes y la Instantánea Económica a analizar la evolución del ahorro y la capacidad (o necesidad) de financiación en los distintos sectores de la economía española en los últimos años como modesta contribución al deseable estudio en profundidad del ahorro nacional.

EL GRAFICO DEL MES

Los datos disponibles de Contabilidad Nacional hasta 1985 y los del Informe Anual del Banco de España para 1986 y 1987 permiten apreciar la evolución de la capacidad o necesidad de financiación\* de los sectores privado y público así como sus valores totales para la economía nacional.

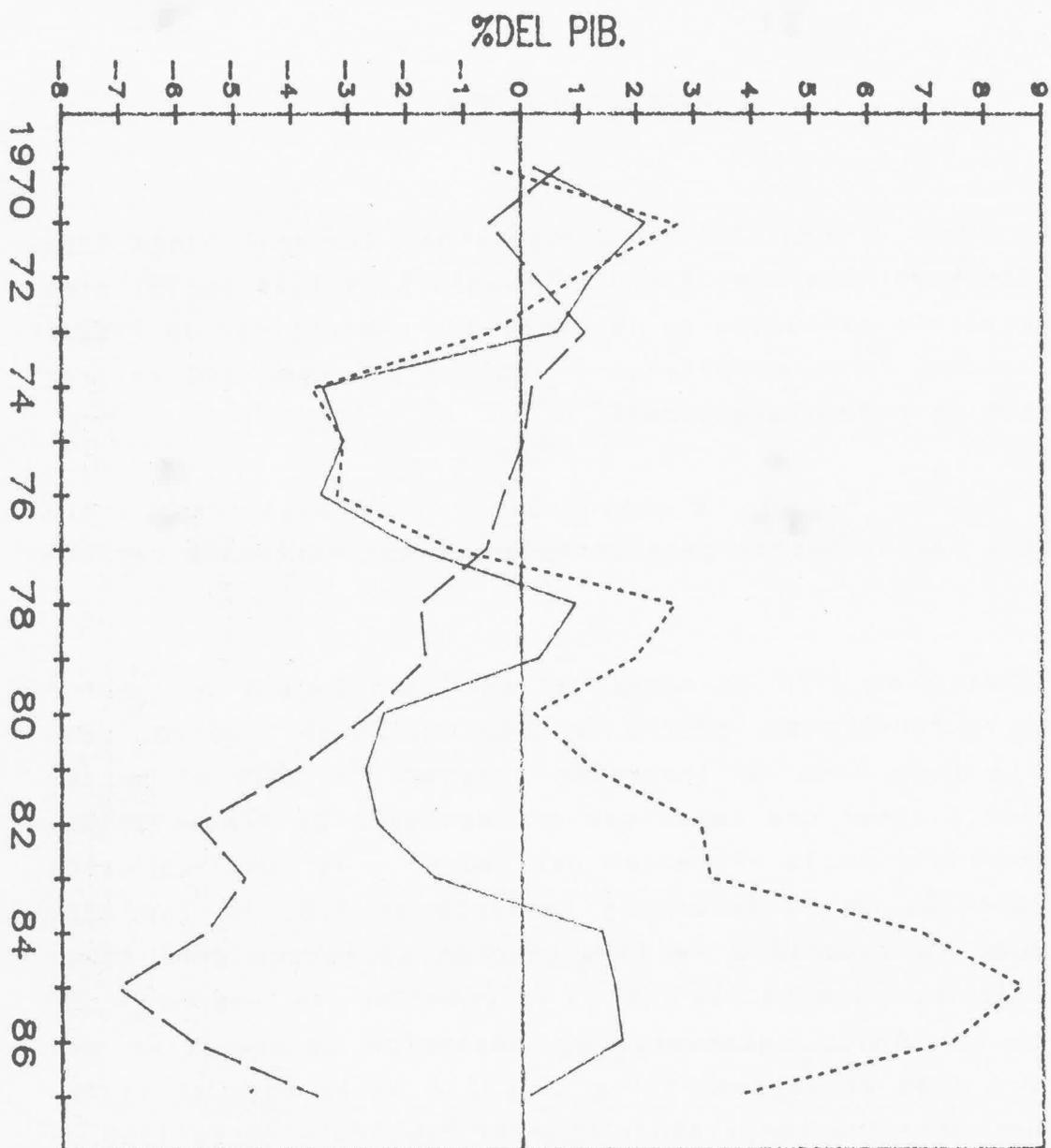
El gráfico recoge la evolución de esas magnitudes entre 1970 y 1987. Varios hechos cabe destacar en esa evolución reciente.

A partir de 1975 la necesidad de financiación del sector privado se va reduciendo, pese a la disminución del ahorro, como fruto de la baja tasa de inversión privada. En 1978 el sector privado pasa a tener una capacidad excedentaria de financiación, como consecuencia de la elevación del ahorro y la continua caída de la proporción de la inversión respecto al PIB. En los años 1979 y 1980, la capacidad de financiación se reduce como fruto combinado de la disminución en la proporción de ahorro y el aumento de la tónica inversora. La posterior recuperación del ahorro sobre todo el empresarial y la caída en la tasa de inversión privada dan como resultado el perfil creciente hasta 1985 de la capacidad de financiación del sector privado que enfrentada con la continua elevación del déficit público -cuya raíz debe encontrarse más en la caída de su ahorro, como fruto de la expansión del gasto corriente pese al aumento sustancial de los ingresos impositivos, que en el crecimiento de la inversión pública- ha generado una situación variable en el endeudamiento exterior de la economía, creciente entre 1978 y 1981 y decreciente entre 1981 y 1986.

---

\* La capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de un sector expresa aproximadamente el exceso o defecto de su ahorro bruto respecto a la formación bruta de capital del sector. Con más exactitud habría que computar también las transferencias de capital (netas) y los impuestos de capital satisfechos por el sector.

CAPACIDAD(+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LA NACION (%DEL PIB)



— ECONOMIA NACIONAL  
 - - - SECTOR PUBLICO  
 ..... SECTOR PRIVADO

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LA NACION  
EN PORCENTAJE DEL PIB

	ECONOMIA NACIONAL			SECTOR PUEBLICO			SECTOR PRIVADO		
	AHORRO BRUTO	GASTOS DE CAPITAL	CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACION	AHORRO BRUTO	GASTOS DE CAPITAL	CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACION	AHORRO BRUTO	GASTOS DE CAPITAL	CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACION
1.970	27.06	26.83	0.23	4.08	3.42	0.66	22.99	23.42	-0.43
1.971	26.89	24.74	2.15	3.27	3.82	-0.55	23.62	20.92	2.70
1.972	27.36	26.14	1.22	3.70	3.44	0.26	23.66	22.70	0.96
1.973	28.02	27.40	0.62	4.33	3.22	1.11	23.69	24.18	-0.49
1.974	26.66	30.11	-3.45	3.44	3.26	0.18	23.22	26.85	-3.63
1.975	25.58	28.63	-3.10	3.54	3.50	0.04	22.04	25.13	-3.09
1.976	23.01	26.50	-3.49	2.83	3.14	-0.31	20.18	23.37	-3.19
1.977	23.24	25.06	-1.83	3.10	3.71	-0.61	20.14	21.35	-1.21
1.978	23.94	23.01	0.93	1.34	3.09	-1.75	22.58	19.91	2.67
1.979	22.82	22.52	0.30	1.13	2.79	-1.66	21.69	19.73	1.96
1.980	20.93	23.34	-2.40	0.57	3.19	-2.62	20.36	20.14	0.22
1.981	18.72	21.42	-2.71	0.06	3.97	-3.91	18.66	17.45	1.21
1.982	18.75	21.25	-2.50	-0.52	5.10	-5.62	19.27	16.16	3.12
1.983	18.58	20.11	-1.53	0.05	4.85	-4.80	18.54	15.27	3.27
1.984	20.46	19.07	1.39	-0.72	4.77	-5.49	21.17	14.29	6.88
1.985	20.57	18.96	1.61	-1.40	5.62	-7.02	21.97	13.34	8.63
1.986	21.66	19.93	1.73	-0.39	5.33	-5.72	22.06	14.60	7.45
1.987	21.89	21.75	0.14	1.78	5.35	-3.57	20.11	16.40	3.71

Fuente: Elaboración FIES a partir de Contabilidad Nacional de España (INE) años 1.970 a 1.985 e Informe Anual del Banco de España, años 1.986 y 1.987.

Un particular comentario merecen los hechos que ponen de manifiesto la quiebra en el perfil del gráfico en los años 1986 y 1987. En ambos años puede observarse una fuerte caída en la capacidad de financiación privada y una correlativa reducción en la necesidad de financiación del sector público que da como resultado global un aumento en el endeudamiento externo, cuya reducción en años anteriores se había visto ya ralentizada en 1984 y 1985.

La caída de la capacidad privada de financiación tiene, según todos los indicios, dos razones distintas. La primera que debe contemplarse satisfactoriamente, es el incremento notable del dinamismo en la inversión privada española en 1986 y 1987 años en que se trunca afortunadamente la tendencia descendente de la formación de capital privado. La segunda razón es menos satisfactoria y deriva de la reducción en 1987 de la tasa de ahorro privado respecto al PIB. Una reducción que, con toda probabilidad tiene como protagonista a las unidades familiares, cuya renta disponible se ha visto mermada relativamente y cuyo consumo que en porcentaje del PIB venía reduciéndose en alguna medida desde 1981, se estabiliza prácticamente en 1986 y 1987. Mientras que en 1986, el aumento de la inversión explica totalmente la caída de la capacidad de financiación privada, frente a un ahorro estabilizado (sólo aumentó en dicho año 0,09 puntos de PIB), se explica en más del 52% por el deterioro del ahorro privado y en un 48% por el mayor dinamismo inversor privado.

Es difícil analizar, con la información disponible, las causas de la reducción del ahorro privado en general y del familiar en particular. No deja de ser sintomático, sin embargo, aunque ello no implique necesariamente causalidad, que la importante reducción que se produce en el ahorro privado en 1987 (casi 2 puntos de PIB de los que 1.21 se debe al ahorro familiar) coincide con una reducción en las necesidades de financiación del sector público en 3,74 puntos del PIB, que en más del 77% se debe a la mejora en los ingresos públicos -y en mucha menor proporción a la reducción del gasto público- cuyo componente básico (el 65%) es la elevación de la presión fiscal sobre las familias.

¿Cabe decir que la peculiar forma de reducir el déficit en 1987 por la vía fundamental de incrementar la presión fiscal ha conducido a reducir el ahorro familiar? La caída del ahorro familiar exige un análisis detallado y un esfuerzo de interpretación de quienes siguen de cerca el comportamiento de la economía española. Es claro, sin embargo, que el dato más beligerante en el cambio de la situación en 1987 es el crecimiento de la presión fiscal ocasionado en su mayor parte por el aumento de los impuestos que giran sobre la economía familiar.

Todo ello plantea dos cuestiones importantes. La primera de ellas es la necesidad de reclamar una mayor colaboración del gasto público en el esfuerzo de reducción del déficit. La segunda cuestión es la conveniencia de ordenar una marcha más pausada del ritmo de crecimiento de la presión fiscal. Ambas líneas de actuación permitirían una reducción del déficit público, deseable en todos los sentidos, sin dañar la formación de ahorro privado.

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA. NUM 19. OCTUBRE 1.988

EVOLUCION DE LA RENTA, EL AHORRO Y LA IMPOSICION DIRECTA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

	MILLONES DE PESETAS				PORCENTAJE DEL P.I.B.			
	RENTA FAMILIAR DISPONIBLE	CONSUMO PRIVADO	AHORRO FAMILIAR BRUTO	IMPOSICION DIRECTA FAMILIAR	RENTA FAMILIAR DISPONIBLE	CONSUMO PRIVADO	AHORRO FAMILIAR BRUTO	IMPOSICION DIRECTA FAMILIAR
1.970 . . . . .	1.969.164	1.705.000	264.164	54.086	75.04	64.97	10.07	2.06
1.971 . . . . .	2.258.500	1.930.630	327.870	66.462	76.25	65.18	11.07	2.24
1.972 . . . . .	2.632.193	2.250.310	381.883	78.211	75.73	64.74	10.99	2.25
1.973 . . . . .	3.186.436	2.701.290	485.146	102.432	76.04	64.46	11.58	2.44
1.974 . . . . .	3.944.966	3.341.820	603.146	130.172	76.88	65.13	11.75	2.54
1.975 . . . . .	4.624.057	3.929.740	694.317	171.260	76.77	65.24	11.53	2.84
1.976 . . . . .	5.572.234	4.830.760	741.474	219.184	76.88	66.65	10.23	3.02
1.977 . . . . .	6.843.949	6.067.340	776.609	302.666	74.43	65.99	8.45	3.29
1.978 . . . . .	8.373.706	7.290.720	1.082.986	456.111	74.43	64.80	9.63	4.05
1.979 . . . . .	9.720.126	8.602.780	1.117.346	591.338	73.87	65.38	8.49	4.49
1.980 . . . . .	11.334.354	10.080.437	1.253.917	799.621	74.52	66.28	8.24	5.26
1.981 . . . . .	12.929.294	11.457.861	1.471.433	925.866	76.10	67.44	8.66	5.45
1.982 . . . . .	14.931.247	13.143.265	1.787.982	981.530	76.31	67.17	9.14	5.02
1.983 . . . . .	16.715.493	14.808.059	1.907.434	1.313.931	75.18	66.60	8.58	5.91
1.984 . . . . .	18.435.392	16.370.014	2.065.378	1.604.035	73.41	65.19	8.22	6.39
1.985 . . . . .	20.588.355	18.116.470	2.471.885	1.801.691	73.76	64.90	8.86	6.45
1.986 . . . . .	23.145.182	20.425.429	2.719.753	2.039.695	72.37	63.87	8.50	6.38
1.987 . . . . .	25.327.864	22.692.600	2.635.264	2.771.257	70.98	63.60	7.39	7.77

Fuente: Elaborado a partir de los datos de Contabilidad Nacional de España, Informe Anual del Banco de España y datos de la Intervención General del Estado.

COMENTARIO: Los datos contenidos en el cuadro anterior ofrecen una información detallada para el período 1970-87 de la renta familiar disponible, el consumo privado, el ahorro familiar y la presión fiscal directa sobre las familias. Los datos de ahorro familiar para 1986 y 1987 constituyen una estimación elaborada a partir de los datos contenidos en el Informe Anual del Banco de España.

La renta familiar mantiene a lo largo de la serie una proporción relativamente estable del PIB si bien con una tendencia a la reducción, particularmente desde 1982 por el efecto combinado de la disminución relativa de la renta familiar antes de impuestos y transferencias -en porcentaje del PIB- como consecuencia del aumento sobre todo en 1986 y 87 de la imposición indirecta y de los beneficios empresariales no distribuidos, y del incremento de la presión fiscal familiar que disminuye por definición la renta familiar disponible.

Cabe destacar el hecho de que la proporción del consumo privado respecto al PIB mantiene una gran estabilidad a lo largo del período. Sus pequeños aumentos y disminuciones parecen estar más asociados con los cambios de la renta antes de impuestos que con la renta disponible en sentido estricto.

La proporción del ahorro familiar bruto presenta variaciones más sustanciales, con una tendencia general de progresivo deterioro, que reflejan con más intensidad que el consumo las alteraciones de la presión fiscal directa. Con excepción de 1978 que constituye un año singular con cambios inducidos importantes sobre el comportamiento económico, en los años en que se han producido alteraciones de cierta magnitud en la presión fiscal -1980, 1983, 1987- es perceptible en los datos del cuadro que su efecto impacto ha sido mayor en el ahorro que en el consumo. En 1987 en particular esa disparidad es muy acusada: ante una baja de 1,4 puntos del PIB en la renta familiar disponible -que coincide exactamente con el aumento de la imposición directa familiar- el consumo privado no se ha alterado prácticamente (se reduce 0,27 puntos) mientras que el ahorro familiar se reduce en 1,11 puntos de PIB.

La creencia generalizada de que las variaciones de la recaudación de impuestos directos sobre las familias, al reducir la renta disponible, se reparte entre el consumo y el ahorro, reduciéndose ambos en los términos marcados por las respectivas propensiones marginales a consumir y a ahorrar, afectando por tanto más al consumo que al ahorro, puede ser cierta a plazo medio y largo pero, en el corto plazo parece estar en contradicción con la evidencia empírica que muestra con claridad un mayor efecto restrictivo de los aumentos impositivos sobre la tasa de ahorro que sobre el consumo que mantiene una tónica más estable en el tiempo.

Los aumentos impositivos posiblemente dañan las expectativas de renta futura y afectan, probablemente más a los perceptores de rentas medias-altas con mayor propensión al ahorro, dando como fruto una marcada reducción del ahorro familiar. Por otra parte es probable que ante cambios impositivos relativamente importantes el comportamiento de las familias sea inicialmente reducir su ahorro, aunque a medio plazo ajusten también su patrón de consumo.

El tema es importante toda vez que el mantenimiento de altos niveles de gasto por la Hacienda Española, y en continuo crecimiento, lleva a que las reducciones del déficit público se intenten por la vía del crecimiento de la presión fiscal. Si, como ha ocurrido en 1987, los impuestos con mayor crecimiento son los que gravan a las rentas familiares, es muy probable que el mayor ahorro del sector público (menor déficit) esté induciendo una reducción del ahorro privado, lo que desde el punto de vista de la actividad económica global parece un camino poco conveniente en la medida en que finalmente esto pueda dañar el proceso de inversión privada, y apunta a la conveniencia de lograr una reducción del déficit público más equilibrada, mediante reducciones del gasto público y crecimientos más atemperados de la presión fiscal.



MAURICE ALLAIS, PREMIO NOBEL DE ECONOMIA 1988

---



MAURICE ALLAIS, PREMIO NOBEL DE ECONOMIA 1988

El pasado día 18 de octubre a la 11.45 se dió a conocer - en los locales de la Real Academia de Ciencias la designación del ganador del premio Nobel de Economía del año 1.988. En es ta ocasión el premio ha recaído en el profesor de Análisis -- Económico de la Escuela Superior de Minas de París, Maurice - Allais.

Este es el segundo premio NÓbel que se otorga a un fran-- cés de nacimiento, aunque es el primero que se concede a un - francés de nacionalidad. De los veinte premios (cinco de los cuales han sido dobles) concedidos desde 1969 hasta el presente, quince han sido para estadounidenses (cinco de los cuales de nacionalidad no de origen), cuatro para británicos (uno de origen antillano: W.A. Lewis), dos para suecos, uno para científicos procedentes de las nacionalidades noruega, holandesa, austriaca y francesa.

Maurice Felix Charles Allais nació en París en 1911 estudió en la Escuela Politécnica de París 1931-1933, donde se ti tuló con el número uno de su promoción y en la Escuela Nacional Superior de Minas de París 1934-1936. Se doctoró en ingeniería en la Facultad de Ciencias de la Universidad de París en 1949, cuando ya llevaba cinco años como profesor de la Escuela Nacional Superior de Minas de París. Después de dejar - la Escuela Superior de Minas de París entró en el Servicio de Minas de Nantes y Control de Ferrocarriles en 1937, donde per manció hasta 1943 que pasó a ser el Director de la Oficina - de Documentación y Estadística hasta 1948. Su primera gran -- aportación al mundo de la economía, fué en 1943 cuando publicó su gran obra titulada "A la Recherche d'une Discipline éco nomique" reeditada en 1952 con el título "Traité d'Economie - Pure". Un año después en 1944 fue nombrado profesor de economía en la Escuela Superior de Minas de París y en 1946 direc-

tor del Centro de Análisis Económico del Centro Nacional de Investigación Científica (Escuela Superior de Minas de París y Universidad de París X). Además ha sido director de Investigación del Centro Nacional de Investigaciones Científicas -- (1946-1980), profesor de Economía teórica en el Instituto de Estadística de la Universidad de París (1947-1968), profesor de Economía en el Instituto de Altos Estudios Internacionales de Economía (1967-1970), director del Grupo de Investigaciones Económicas y Sociales en París (1944-1970), y "Distinguished Visiting Scholar" en el Centro Thomas Jefferson de la Universidad de Virginia (1958-1959).

Su obra es muy extensa y muy variada, aunque en general se suele concentrar en cinco grandes campos de la Ciencia Económica:

- Teoría del equilibrio económico general.
- Teoría del capital.
- Teoría de la dinámica monetaria.
- Teoría de la decisión.
- Política económica sectorial y global.

El conjunto de sus aportaciones puede cifrarse en más de doscientas publicaciones entre libros, artículos de revistas, trabajos para congresos y otros de difusión más restringida.

El Premio Nobel le ha sido concedido "por sus trabajos pioneros sobre teoría de los mercados y utilización eficiente de los recursos". En este campo ha seguido la línea heredada de los grandes teóricos clásicos del equilibrio general, Leon Walrás y Wilfredo Pareto y la ha mantenido al menos durante el período 1943-1966 y a partir de esta fecha ha trabajado en nuevos desarrollos tendiendo a superar el modelo neoclásico.

El primer período 1943-1966 se caracteriza por la publicación de tres obras básicas. La primera de ellas fué en 1943 ti

itulada "A la Recherche d'une Discipline Economique" reeditada en 1952 con el título "Traité d'Economie Pure". Se trata de una obra monumental de más de novecientas páginas donde se recoge el contenido básico de la teoría económica de forma extensa y muy rigurosa. La segunda publicada en 1945 es algo más modesta pero igualmente importante: "Economie pure et rendement social". Y la tercera también muy extensa de varios cientos de páginas titulada "Economie e Intéret".

Entre las principales aportaciones de Allais en el campo del equilibrio general se pueden destacar al menos las siguientes:

- La demostración general y rigurosa de los dos teoremas de equivalencia, directo y recíproco, de las situaciones de equilibrio y de la máxima producción social. La nueva economía del bienestar ha adquirido en sus obras un elevado "status" y rigor, muy importante para la Ciencia Económica.

- La introducción en la literatura de las generaciones futuras para deducir las condiciones óptimas no solamente con la participación de las generaciones presentes.

- Descripción de forma admirablemente sintética y crítica los diferentes conceptos de excedente, e introducción del concepto de "excedente distribuible" (susplus distribuible) en la línea de Dupuit y Hicks.

A partir de 1967 Maurice Allais se aparta del marco neoclásico. El tener que desarrollar algunos estudios de economía aplicada, especialmente sobre tarificación en el transporte, le supuso enfrentarse al modo de cálculo de los costes marginales y a la validez de la hipótesis de convexidad de las funciones de producción, que llevan consigo el crecimiento de los costes marginales. Esto le llevó a un replanteamiento completo de la teoría del equilibrio general.

En 1971, en un congreso en honor de Walras en Laussana, - presentó un artículo crítico sobre el modelo walrasiano. Y, - desde entonces, se embarcó en la elaboración de un sistema de representación más general que el modelo neoclásico, recurriendo al concepto de "excedente distribuible". Este programa de - investigación le llevó a escribir diez años más tarde la "Théorie générale des Surplus" publicada en dos tomos formando cinco números especiales de la revista "Economies et Sociétés". - De esta aportación se ha dicho que "se trata probablemente del inicio de una ola muy importante de progreso de la Teoría económica en los próximos años" (Bertrand Munier, 1986, en: "Marchés, Capital et incertitude").

Según Boiteux, Montbrial y Munier (1986) sus publicaciones ascendían hasta el 1º de marzo de 1985 a más de doscientas entre libros, artículos de revistas, aportaciones a congresos de economía y otros trabajos de difusión más restringida. Su obra escrita en francés ha sido en parte traducida a otros idiomas.

Unas treinta obras han sido traducidas al inglés entre -- ellas destacan los artículos difundidos por las revistas "Econometrica" (1948, vol.16, 1962, vol.30), "Journal of Money, -- Credit and Banking" (1969,agos., 1972,feb., 1974,agos.), "American Economic Review" (1970,pp.447-456, 1975,pp.454-464). Su contenido trata principalmente sobre teoría del capital, de -- las elecciones aleatorias y de la dinámica monetaria. También -- ha contribuido a la edición de la Enciclopedia Británica (Customs Unions and Trade Agreements) y Enciclopedia de las Ciencias Sociales de Mac-Millan (Pareto Contributions to Economics e Irwing Fisher).

Al menos dos artículos ha sido publicado en revistas difundidas en español: "El Trimestre Económico" (México) julio-septiembre 1972 pp.557-633 "Las Teorías del Equilibrio económico

general y de la eficacia máxima: Recientes callejones sin salida y nuevas perspectivas" y "Revista de Economía y Estadística" (Argentina) 3º y 4º trimestre 1966. "Influencia del Coeficiente de Capital sobre el Ingreso Nacional Real por Cabeza".

La concesión de este premio a Maurice Allais supone en parte una continuidad con el otorgado en 1983 a Gerard Debreu ya que a ambos les ha sido otorgado por sus estudios sobre el equilibrio del mercado. Los problemas de la asignación eficiente de recursos están en el centro de sus preocupaciones. Maurice Allais, quizás no suficientemente conocido en el mundo de habla no francesa, ya era considerado como un gran economista por alguno de sus más importantes alumnos como Gerard Debreu y por otros premios Nobel como Paul A. Samuelson, quien dijo de él en 1986 que era una fuente de descubrimientos originales e independientes y un científico de la categoría de los Nobel. Su obra ya ha motivado algunas tesis doctorales incluso sobre campos diferentes a los del premio como la teoría de las decisiones con riesgo, la teoría de la utilidad esperada y los axiomas de la utilidad esperada y la paradoja de Allais.



EL LIBRO DEL MES

---



E S P A Ñ A . E C O N O M I A

dirigido por J.L. García Delgado (\*)

La editorial Espasa-Calpe acaba de iniciar la publicación de una obra de carácter enciclopédico titulada "ESPAÑA" que, en cinco volúmenes, pretende revisar y poner al día los principales temas y preocupaciones de la realidad española actual. El primero de los volúmenes que ha visto la luz -aunque figura como tomo II de la serie- está dedicado a la Economía y ha sido dirigido y coordinado por el profesor José Luis García Delgado. Los trabajos que integran la obra ( veinticinco capítulos, una introducción, el epílogo y los apéndices) han sido elaborados por prestigiosos catedráticos y profesores de diversas universidades españolas y cubren, con carácter monográfico, la práctica totalidad de los temas, sectores y problemas de la economía española contemporánea. En total, casi 1100 páginas, con numerosos cuadros y gráficos, que en cada uno de sus capítulos incorpora excelentes selecciones bibliográficas que pueden permitir al lector ampliar y profundizar los distintos temas tratados.

Las características que acaban de señalarse y el variado contenido de la obra hacen difícil cualquier tipo de valoración. Se trata, sin duda, de una obra muy singular e importante que será desde ahora un punto de obligada referencia para todos cuantos quieran referirse a la realidad económica española de nuestros días y a sus raíces y antecedentes más inmediatos.

Hay tres rasgos que quizás destacan muy especialmente tras la lectura de la obra: su cuidada preparación y edición; el carácter analítico de los trabajos seleccionados; y, finalmente, el tono positivo y esperanzador que mantiene el libro a lo largo de sus páginas.

---

(\*) ESPAÑA.ECONOMIA, dirigido por J.L.García Delgado.  
Editorial Espasa-Calpe, Madrid, 1988; 1044 páginas  
más XXX de presentación del Profesor E. Fuentes Quintana.

Frente a los numerosos libros de economía que aparecen publicados con una lamentable incuria, el esmero con que se ha cuidado la preparación de esta obra constituye, sin duda, una nota diferenciadora. Al afirmarlo no sólo aludimos a su presentación externa o a los cuidados detalles de la impresión sino, sobre todo, al contenido. En este terreno es donde se percibe con claridad la excelente labor de dirección ejercida por el profesor García Delgado, que ha dado como resultado ese aire en común que mantienen los distintos trabajos, que se produzca entre ellos un manifiesto entramado de referencias cruzadas y que, en definitiva, en modo alguno pueda hablarse de una recopilación de 'lecturas' sobre la economía española sino de una obra esencialmente bien trabada.

El lector puede sorprenderse también, y a ello aludía la segunda de las notas antes señaladas, por la calidad técnica de los trabajos incluidos en el libro, que lo alejan claramente de otros que anteriormente se limitaron a discurrir por el terreno de lo descriptivo. A pesar de que el lenguaje utilizado en la obra es bastante asequible, es fácil advertir que el contenido de los distintos capítulos es o bien el resultado y síntesis de un conjunto de esfuerzos acumulados durante años, o bien producto de un nuevo análisis de los temas con que los autores se han enfrentado. El resultado de todo ello es una obra que tiene mucho de nueva, a pesar de que -como no podía ser menos- se insiste en un buen número de apreciaciones y problemas que han sido puestos de relieve en la literatura económica más reciente.

En uno de sus ensayos ('Critical and Miscellaneous Essays', 1872) el historiador y crítico británico Thomas Carlyle incluyó algunas afirmaciones que han sido frecuentemente aludidas al referirse o enjuiciar los trabajos y opiniones de los economistas. El juicio que la Economía merecía a este autor era el de una ciencia aburrida, angustiosa... y, en último término, triste. Seguramente reflejaba con ello el tono dominante en las obras de algunos economistas contemporáneos, pero, lo cierto es que el análisis de los problemas económicos conduce -antes y ahora- a recomendaciones y diagnósticos que suelen ser, cuando menos, incómodos.

Como señaló el profesor L.A.Rojo en el discurso de recepción del Premio Rey Juan Carlos de Economía, el economista se ve obligado a recordar continuamente a la sociedad que los Reyes Magos no existen; y ésta es una verdad lamentable que a nadie gusta oír. El economista -añadía- se ve en la necesidad de señalar al político las consecuencias no queridas que se seguirán de las decisiones con las que aspira a alcanzar los fines que persigue; y el político... siente, a veces, que quien así le asesora está poniendo plomo en sus alas.

La obra que estamos comentando no esconde, por supuesto, las verdades. No niega los problemas y dificultades con que la economía española se enfrenta actualmente, ni deja de aludir a errores pasados. Pero, a pesar de todo, hay una notable coincidencia entre los veintisiete autores que colaboran en el libro en apreciar de forma positiva la superación de bastantes de los problemas heredados del pasado o provocados por la reciente crisis económica internacional. Frente a las duras dificultades y consecuencias de las crisis económicas de finales del XIX o de la década de los treinta, la evolución que ha seguido la economía española en los últimos años se juzga de forma muy positiva. Las políticas de ajuste diseñadas en 1977 y aplicadas con rigor en los ochenta han empezado ya a mostrar sus frutos. Se advierte, además, una mayor capacidad para afrontar los nuevos retos, tanto en el sector público como, sobre todo, en el privado. España, como se subraya en las páginas introductorias del libro, se está desmereciendo frente al desafío y estímulo de la CEE.

Esta visión esperanzada del presente y el futuro de nuestra economía no impide que en la obra se mencionen y discutan algunos de los obstáculos y problemas que pueden dificultar el avance en el futuro; tal es el caso de las importantes rigideces que persisten como producto del tradicional intervencionismo, de la falta de flexibilidad de algunos mercados, de las ineficiencias del sector público, de la superposición de cuatro niveles de Administración, o de los requerimientos de inversión necesarios y de los obstáculos más claros a la competitividad. Pero, en cualquier caso, casi ninguno de estos problemas se estima insalvable si se respetan las exigencias del entorno en el que España debe desenvolverse y los mandatos que de alguna forma sugiere el análisis económico. El libro merece también, en este sentido, una detenida y atenta lectura.

La obra incluye al final dos apéndices que hay que considerar particularmente acertados. El primero de ellos constituye una revisión global de la situación de las estadísticas económicas en nuestro país. El segundo recoge, de forma sintética y clara, el significado de los principales términos y conceptos técnicos utilizados en los distintos capítulos, lo que sin duda facilitará una mayor asequibilidad de sus ideas por parte de quienes no han tenido una formación específicamente económica.



