

# PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

---

## CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL  
RESERVADO**

LA DISTRIBUCION DE LA RENTA  
EN ESPAÑA

Cuaderno N° 25      Abril 1989



Fundación Fondo  
para la  
Investigación  
Económica y Social

Obra Social  
de la Confederación  
Española  
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.



LA DISTRIBUCION DE LA RENTA  
EN ESPAÑA

Cuaderno N° 25      Abril 1989



S U M A R I O

PRESENTACION

LA DISTRIBUCION DE LA RENTA EN ESPAÑA

- Introducción
- La distribución de la renta española en la década de los ochenta  
Julio Alcaide Inchausti
- El desfase entre precios de la vivienda y rentas familiares  
Jesús Leal Maldonado y Luis Cortés Alcalá
- La revalorización del patrimonio en acciones
- El plan de desarrollo regional de España (PDR) años 1988-1993
- Efectos tributarios de las diferencias de valoración en las transmisiones onerosas

SISTEMA FINANCIERO

- El mercado de Deuda Pública a medio y largo plazo y la política de deuda  
GESMOSA
- Medidas de reforma del mercado de valores: las sociedades y agencias de valores  
Juan E. Iranzo
- Consideración en torno al futuro de los mercados de capitales en Europa  
Carlos de Otto

RESUMEN DE PRENSA

- La información económica en la prensa internacional

ARTICULOS DEL MES

- Paradojas europeas. Claude LEVANT en Le Monde
- Banca: "La industria siderúrgica de los años 90"  
Graig FORMAN en The Wall Street Journal

GRAFICO DEL MES

- Evolución de los componentes de la demanda

INSTANTANEA ECONOMICA

- Estructura de los componentes del PIB y la demanda nacional, en términos porcentuales de la renta nacional bruta disponible (RNBD).

.../...

EL LIBRO DEL MES

- El nuevo derecho de la empresa  
Jornadas sobre el Nuevo Derecho de la Empresa organizadas  
por la Cámara de Comercio e Industria de Madrid, del 18  
al 22 de Mayo de 1987.

PRESENTACION

*Todos los temas económicos tienen, en algún sentido, una cierta dimensión social. Pero son pocos los que, como ocurre con el relativo a la distribución de la renta de una sociedad, tienen un impacto profundo y polémico entre los diferentes grupos sociales. Desgraciadamente la información estadística disponible en este campo es limitada en su contenido y además las cifras y datos más fiables presentan habitualmente una falta de actualización que los hace envejecer sin que sean sustituidas -como ocurre en otras parcelas de la información económica- con datos actuales y útiles para el análisis.*

*El presente número de Cuadernos de Información Económica, inicia su contenido ofreciendo a sus lectores las primicias de un trabajo de investigación sobre la distribución de la renta en España en el período de 1975-88, realizado en la Fundación FIES por Julio Alcaide Inchausti. Partiendo de la información del INE, fundamentalmente la proporcionada por la Contabilidad Nacional y las Encuestas de Presupuesto Familiares, la elaboración estadística realizada por Julio Alcaide aporta una información cuidadosa de tres aspectos de la distribución del producto y de la renta en España: la perspectiva de la contribución factorial a la formación del PIB, la perspectiva institucional o por agentes económicos y la personal de la renta familiar disponible. Es obvio que un trabajo de esta naturaleza parte de una serie de supuestos y limitaciones pero, con todo, los resultados obtenidos constituyen un elemento básico de conocimiento de esta faceta fundamental de la economía española, que aporta bastante más que la simple conjetura o la intuición al análisis de los problemas económicos y sociales de nuestro país.*

*Los resultados obtenidos en el trabajo de Julio Alcaide apunta en un sentido general que se precisa y matiza en su artículo, hacia una clara mejora en la distribución de la renta en el período 1975-1980 y aporta una cierta evidencia empírica de que al menos la*

distribución no ha empeorado en los años transcurridos de la década de los 80.

Otras cuatro notas integran el primer bloque informativo de Cuadernos.

\* "El desfase entre los precios de la vivienda y las rentas familiares", trabajo preparado por Jesús Leal y Luis Cortes.

\* "La revalorización del patrimonio en acciones".

\* "Efectos tributarios de las diferencias de valor en las transmisiones onerosas".

\* "El plan de desarrollo regional de España 1989-1993".

Las dos primeras tratan de ofrecer en forma limitada algunos elementos de valoración complementarios al ofrecido por el trabajo de Alcaide, llamando la atención sobre dos hechos significativos de la economía española que aunque no alteren la distribución de la renta -que constituye un concepto claro y preciso de la Contabilidad Nacional- sí han debido influir sobre la capacidad económica relativa de los españoles bien sea por la generación de plusvalías e incrementos de valor patrimoniales en bienes inmuebles o en valores mobiliarios, bien sea por el encarecimiento relativo de elementos patrimoniales básicos que como la vivienda, generan al español situado en los escalones inferiores de la distribución de la renta la sensación real de que a pesar de que su renta no haya disminuído ni en términos absolutos ni relativos, su accesibilidad a la vivienda es más lejana y costosa por el excepcional crecimiento experimentado por sus precios.

Y, en relación con el tema de las valoraciones se incluye una tercera nota explicativa del nuevo tratamiento fiscal que la Ley de Tasas y Precios públicos de 13 de abril de 1984 introduce como elemento penalizador de las diferencias entre valores efectivos y declarados en las transmisiones onerosas "inter vivos" de bienes y derechos.

Finalmente, aunque la perspectiva espacial de la distribución de la renta no se contempla en este número y ha sido objeto de análisis y difusión en otros trabajos de la Fundación FIES, ha parecido de interés incorporar una nota sobre el Plan de Desarrollo Regional de España (1989-1993).

El Consejo de las Comunidades Europeas aprobó el pasado 24 de junio de 1988 un nuevo Reglamento encaminado a coordinar y hacer más eficaz la aplicación de los Fondos Estructurales (FEDER, Fondo Social Europeo y FEOGA-Orientación), así como las acciones de carácter estructural desarrolladas con el apoyo del Banco Europeo de Inversiones y de otros posibles instrumentos financieros que implica un cambio muy sustancial en la orientación y gestión del importante volumen de recursos que la Comunidad destina a las regiones menos desarrolladas.

Para poder presentar programas y proyectos concretos de actuación en las regiones calificadas dentro del "objetivo 1" de la CEE (es decir, las consideradas como menos desarrolladas), los estados miembros afectados se han visto obligados a presentar a la Comisión -antes del 31 de marzo último- un Plan de Desarrollo Regional (PDR) donde debían definirse las características de las regiones afectadas, la estrategia elegida para su desarrollo, las medidas a aplicar y los recursos financieros necesarios.

España ha presentado su PDR para el período 1989-1993 y de él se ofrece un breve resumen en este número dado que constituye un documento de particular interés al servir de base para negociar el llamado "marco de apoyo comunitario" y, más tarde, las distintas propuestas concretas de actuación que se presenten y que aspiren a recibir algún tipo de apoyo financiero por parte de la Comunidad.

Los temas financieros, están presentes en este número de Cuadernos de Información Económica con tres distintos artículos.

- La habitual colaboración de Gesmosa, titulada "El mercado de Deuda pública a medio y largo plazo y la política de deuda" se plantea la evolución de este mercado, objeto en los últimos

tiempos de importantes innovaciones. Se destaca la importancia de los tipos de interés, del circuito de distribución de la deuda a medio y largo plazo y del volumen de vencimientos previstos, para el adecuado diseño de la política futura de deuda pública.

- El Profesor Iranzo en su trabajo "Medidas de reforma del mercado de valores: Las sociedades y las agencias de valores" explica la naturaleza y funciones de las Sociedades y Agencias de Valores, dentro del marco global de la actual reforma, tal como se deriva de la regulación establecida en el R.D. 276/1989 de 22 de marzo.

- La nota "Consideraciones en torno al futuro de los mercados de capitales en Europa", elaborada por Carlos de Otto, ofrece una síntesis de un estudio de interés sobre el trabajo realizado por Arthur Andersen y recientemente editado por The Economist, en el que se recogen los resultados de un amplio estudio basado en entrevistas y encuestas a más de 1.000 expertos de 15 países.

La información económica en la prensa internacional refleja en forma resumida los temas más reiterados en los medios de opinión pública. Se destaca la información procedente del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, tanto la derivada de la reciente publicación del World Economic Outlook del F.M.I. como la referente a las reuniones de primavera del Fondo y del Banco celebradas a comienzos de abril y en las que la discusión del grave problema de la deuda de los países del tercer mundo ha ocupado un lugar relevante.

Los artículos del mes son, en esta ocasión, dos sobre los que se llama la atención de los lectores.

El primero de ellos "Paradojas europeas" de Claude Levant pone de relieve el papel importante que en la construcción y desarrollo de la Europa del mercado único han de jugar -paradójicamente- de

una parte los países comunitarios meridionales más atrasados relativamente como España y Portugal con crecimientos mayores de la producción y una población más dinámica que el resto de países más avanzados. De otra parte el desarrollo del mercado europeo es también un elemento atractivo para sus principales competidores: Estados Unidos y Japón.

El segundo artículo del mes es "Banca: La industria siderúrgica de los años 90" de Craig Forman en el que se plantea la necesaria reestructuración del sistema bancario europeo de cara a la creciente competencia internacional de los grandes colosos americanos y japoneses que parecen estar dispuestos a incrementar su intervención en Europa donde ven serias oportunidades de rentabilidad sobre todo en los países con mayor expansión y con sistemas bancarios menos desarrollados.

El gráfico del mes, muestra la evolución de los componentes de la demanda nacional en España entre 1971-72. Se destaca el paralelismo entre la evolución del consumo y la producción nacional y la asociación existente entre la evolución del PIB y de la formación bruta de capital. El mensaje en síntesis es claro: sólo con tasas reales superiores al 10% anual se consigue llevar el crecimiento del PIB a ritmos superiores al 5% que son necesarios para un crecimiento del empleo a una tasa moderada del 3%.

La instantánea económica suministra desde 1970 a 1988 la estructura porcentual de la composición de la Renta Nacional Bruta Disponible por componentes del PIB y de la demanda nacional.

El libro del mes sugiere, en este número la lectura de la obra colectiva "El nuevo derecho de la empresa" en la que un conjunto de prestigiosos profesores universitarios analizan aspectos diferentes y novedosos del marco jurídico de la vida de la empresa española.



LA DISTRIBUCION DE LA RENTA EN ESPAÑA

---



LA DISTRIBUCION DE LA RENTA EN ESPAÑA

Introduccion

La distribución de la Renta en cualquier país constituye un tema básico tanto desde la perspectiva del propio comportamiento económico como desde el prisma más amplio de su dimensión social. Pese a ello, tal vez la ausencia parcial de datos de base, su dispersión y la necesidad de una elaboración paciente no exenta de una considerable complejidad derivada del conocimiento preciso del contenido de los diferentes agregados económicos y sus interrelaciones, hacen que la información existente no sea siempre actual salvo en algunos aspectos fraccionados de su contenido.

La Fundación FIES ha estimulado el estudio sistemático y actual de este importante tema, cuyo primer fruto es el trabajo de Julio Alcaide Inchausti "La distribución de la renta española en la década de los ochenta" que se ofrece en este número de Cuadernos de Información Económica y en el que se aborda un análisis completo -hasta donde los datos oficiales lo permiten- de la distribución de la renta en España en su perspectiva funcional, institucional y personal, por entender que los aspectos sectorial y espacial de la distribución de la renta están tratados con cierta asiduidad en la información económica disponible.

No es fácil resumir sin caer en un cierto simplismo las muchas conclusiones matizadas que ofrece el trabajo de Julio Alcaide. Cuatro aspectos, sin embargo tienen especial relevancia.

1) El descenso de la participación relativa del factor trabajo en el PIB al coste de los factores entre 1980 y 1985 y la ligera recuperación experimentada por dicha participación entre 1985 y 1988.

2) La mayor participación relativa de la Renta disponible de las Administraciones Públicas y de la Renta bruta empresarial, en detrimento de la Renta familiar disponible, entre 1980 y 1988, desde la perspectiva institucional.

3) En el período 80-88 la renta social (salarios, prestaciones sociales y remesas de emigrantes) redujo 1,34 puntos en su participación en la renta familiar disponible, aunque en el subperíodo 1985-88 se produjo una ganancia de 1,58 en esta proporción.

4) La distribución personal de la renta en España, en el período 1975-1980 ha experimentado una mejora a juzgar por los indicadores habituales, sin que puedan detectarse indicios de que haya empeorado desde 1980 a 1988.

Estos resultados tienen el indiscutible valor de aportar una información fiable al debate permanente sobre la distribución de la renta pero quizás puedan resultar sorprendentes para algunos lectores que encuentran dificultad en compaginar esa relativa estabilidad, con tendencia positiva en el esquema de la distribución personal de la renta, con la directa percepción social de dos hechos, al menos característicos de la sociedad española contemporánea: la generación de grandes plusvalías en bienes inmuebles y en determinados activos financieros y la creciente dificultad de adquisición de ciertos elementos patrimoniales, fundamentalmente la vivienda, cuya elevación de precios en general y en particular en los núcleos urbanos hacen que para muchos españoles de los escalones bajos y medios de renta la adquisición de una vivienda se convierta en una pretensión quimérica.

En realidad ambos hechos son conciliables. La renta es un concepto económico preciso, cuya definición y cómputo por la Contabilidad Nacional excluye de su contenido los incrementos de valor patrimoniales sean estos realizados o no, tanto en sentido positivo, mayor capacidad económica, como negativo al reducir la capacidad de adquisición de elementos patrimoniales que como la vivienda han experimentado crecimientos de precios relativos mayores que el resto de los bienes y servicios de la sociedad.

Para tratar de aportar alguna información a una visión equilibrada del problema, el presente número de Cuadernos, incorpora dos notas adicionales, con una pretensión limitada, sobre los dos focos fundamentales de generación de ganancias de capital en la economía española.

La primera -preparada por Jesús Leal y Luis Cortes- ofrece a partir de la información contenida en una serie de cuadros, una valoración de la creciente dificultad de adquisición de viviendas en Madrid, como fruto del crecimiento superior de sus precios respecto a las rentas salariales.

La segunda aporta un sencillo cálculo del incremento de valor de la inversión en acciones en la Bolsa de Madrid.

Dos colaboraciones más cierran este bloque informativo:

\* El trabajo "Efectos tributarios de las diferencias de valoración en transmisiones onerosas" que comenta críticamente los mecanismos contenidos en la Ley 8/1989 de 13 de abril sobre Tasas y Precios Públicos para evitar el fraude fiscal de las valoraciones en las transmisiones onerosas de bienes y derechos.

\* La nota "El plan de desarrollo regional de España. Años 1989-1993", que constituye un cuidadoso resumen del plan presentado por las autoridades españolas a la CEE, de cara a la participación en los fondos comunitarios de carácter regional.



LA DISTRIBUCION DE LA RENTA ESPAÑOLA EN LA DECADA DE LOS  
OCHENTA

Julio Alcaide Inchausti.

---

1. INTRODUCCION Y METODOLOGIA

El problema de la distribución de la renta es una de las cuestiones que concita mayor número de opiniones contradictorias, constituyendo uno de los temas de más honda preocupación para gobernantes y ciudadanos. La vieja controversia entre crecimiento económico y distribución de la renta es una polémica, siempre inacabada, en la que todo grupo político o social se siente obligado a manifestar sus opiniones. Opiniones que no siempre parten de un análisis sosegado sobre lo que los datos económicos indican sobre su evolución real y sobre los cambios estructurales que el tiempo va introduciendo en esos datos.

Es cierto que en el marco de la crisis económica la importante expansión del sector público en general y en España en particular, ha introducido un cambio fundamental en los distintos esquemas de distribución de la renta. Porque el mayor gasto público comporta, de una parte, un proceso de transferencia a favor de determinados segmentos poblacionales, a través de las prestaciones sociales y subvenciones empresariales y, por otra parte, una mayor dimensión relativa de la renta disponible de las Administraciones Públicas, reflejada a través del consumo y de la inversión pública.

Lo acontecido en España en los años de recuperación económica (1.985-88), se enmarca más en el cambio que puede haber experimentado la estructura en la distribución de la riqueza (stock o fondo de capital) que de la renta (flujo de

ingresos). Como el lector podrá comprobar por los datos que aporta este trabajo no puede hablarse de un cambio notable en la estructura de la distribución de la renta española. Por lo menos hasta 1.987 el esquema de distribución personal ha tendido a una ligera desconcentración, en contra de lo que sugiere buena parte de la opinión pública y algunos economistas. Donde parece cierto que se ha introducido un proceso de concentración intenso es en la distribución de la riqueza. El alza espectacular en el precio del suelo y de otros valores patrimoniales ha cambiado sustancialmente el valor real del patrimonio familiar tendiendo a su mayor concentración. El encarecimiento del suelo - y por tanto de la vivienda - ha generado indudablemente un efecto de empobrecimiento relativo en algunos estratos inferiores de la distribución de la renta cuyos perceptores ven alejarse la posibilidad de adquirir una vivienda adecuada, especialmente en los principales núcleos urbanos. De otra parte, las transacciones con elementos patrimoniales en los que se han producido importantes incrementos de valor - inmuebles y determinados valores mobiliarios - han debido ser sin duda causa de enriquecimientos patrimoniales cuya efectividad no trasciende, a corto plazo, en la distribución de la renta tal como ésta se define en términos de Contabilidad Nacional. El efecto que tales fenómenos hayan podido tener en el esquema de distribución de la renta es posible que se refleje en el futuro. Pero los datos muestran que hasta 1.987 y probablemente en 1.988, el esquema de distribución personal ha permanecido estable.

Como se sabe, en España, como de hecho en la mayoría de los países desarrollados, no existen estadísticas oficiales y completas sobre la riqueza nacional que evalúen el stock de capital, su distribución y su evolución en el tiempo. Las estadísticas económicas, especialmente las que permiten la elaboración de la Contabilidad Nacional, tratan de la evolución de los principales agregados económicos, en términos de flujo anual. Por supuesto que, sin quitarle

importancia al hecho de la mayor o menor concentración personal de la riqueza, lo que más preocupa a la sociedad es el esquema de distribución de la renta generada en cada año, especialmente desde su óptica personal y espacial.

Este trabajo se limita a ofrecer una visión de la distribución de la renta. El análisis de la estructura y distribución de la riqueza nacional es una cuestión que, de interesar a la sociedad, requeriría una programación estadística complicada y costosa, que, por el momento, no figura en los planes del INE.

Cinco son las ópticas bajo las cuales puede examinarse la distribución del producto y la renta nacional. Dos de ellas, la aportación sectorial al PIB y la distribución del producto y la renta en el ámbito espacial, son aspectos que están bastante tratados en la información económica disponible en España\*. La contribución de cada rama productiva al valor añadido bruto es una información que de forma directa queda recogida en los cuadros sobre operaciones de bienes y servicios de la Contabilidad Nacional. Aunque la producción imputada a los servicios bancarios y la evolución del valor añadido bruto sectorial a los precios de mercado, crea algunos problemas cuando se trata de identificar la aportación cierta de cada sector o rama productiva al Producto Interior Bruto al coste de los factores.

En cuanto a la vertiente espacial de la distribución del producto y de la renta, los trabajos de Contabilidad Regional realizados por el Instituto Nacional de Estadística y los tradicionales de Renta Nacional de España y su distribución provincial del Banco de Bilbao, permiten, con alguna aproximación, conocer los niveles absolutos de producto y renta de cada una de las diecisiete Comunidades

---

\* Vease el capítulo 16, del tomo II ESPAÑA-ECONOMIA (Espasa-Calpe SA, Madrid 1.988).

Autónomas y, de las cincuenta provincias que las forman, aparte de Ceuta y Melilla. La Fundación FIES viene elaborando avances del PIB por Comunidades Autónomas, para los años más próximos no recogidos todavía por la Contabilidad Regional del INE.

El presente trabajo tiene como fin tratar de iluminar los tres aspectos restantes que preocupan e interesan a la hora de analizar el modelo de distribución de producto y renta en España que constituyen los clásicos esquemas de contribución factorial al PIB, la distribución por instituciones o agentes económicos, la distribución funcional y personal de la renta disponible.

La contribución factorial trata de precisar la aportación al producto de los factores productivos, evaluados a los precios de mercado o al coste de los factores. Fundamentalmente la porción asignada al factor trabajo y la que resulta como excedente, bruto y neto, de la explotación.

La distribución de la renta, por instituciones o agentes económicos analiza la parte de renta nacional bruta disponible que se asigna a cada una de las tres instituciones básicas del modelo económico: Los hogares o familias, entre los que se incluyen también las instituciones privadas sin fines de lucro; las empresas y sociedades; y las Administraciones Públicas. Naturalmente dicho esquema supone evaluar la renta disponible para el consumo y el ahorro de cada una de las tres instituciones básicas después del pago de los impuestos.

Para analizar la renta de cada grupo institucional resulta necesario partir de la distribución funcional de la renta asignada dentro de la renta familiar, empresarial ó de las Administraciones Públicas.

Por último, la distribución personal, referida a la renta familiar disponible, después del pago de los impuestos, trata de conocer la cantidad de renta percibida por cada grupo de población calculado según niveles o estratos de renta. La distribución por decilas de menor a mayor nivel de renta, resulta el modelo más apropiado para aspecto tan fundamental en el análisis de la distribución personal de la renta.

Es importante destacar que el análisis realizado en este trabajo se basa en los datos oficiales elaborados por el INE. La metodología seguida y la forma en que se agrupan las distintas rúbricas de la Contabilidad Nacional para obtener las magnitudes necesarias, las podrá encontrar el lector interesado en el Documento de Trabajo nº 38, editado por la Fundación FIES, bajo el título: "La distribución de la renta española en la década de los ochenta".

## 2. CONTRIBUCION FACTORIAL AL PRODUCTO INTERIOR BRUTO

La Renta Nacional Bruta Disponible (R.N.B.D.) referida al producto generado exclusivamente por factores residentes en el país, equivale al agregado Producto Interior Bruto en sus dos acepciones de al coste de los factores o a precios de mercado, cuya diferencia estriba en que a los precios de mercado incluyen los impuestos ligados a la producción e importación (los tradicionalmente denominados impuestos indirectos) y se deducen las subvenciones a la explotación y a la importación.

En el análisis de los datos correspondientes cuyos valores absolutos figuran en la tabla 1, y su estructura porcentual en la nº 2, se observa que respecto al PIB a los precios de mercado, tanto los impuestos ligados a la producción e importación, como las subvenciones de explotación y a la importación han ganado peso a lo largo de la década de los ochenta, reduciéndose, por tanto, el nivel relativo del PIB al coste de los factores.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

**TABLA 1**

**CONTRIBUCION FACTORIAL AL PRODUCTO NACIONAL BRUTO, A PRECIOS DE MERCADO  
ANTES DE IMPUESTOS. MILLONES DE PESETAS CORRIENTES**

	<u>1.975</u>	<u>1.980</u>	<u>1.981</u>	<u>1.982</u>	<u>1.983</u>	<u>1.984</u>	<u>1.985</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u> (avance)
RENTA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE A PRECIOS DE MERCADO(RNBD)	6.076.655	15.193.515	16.880.267	19.432.243	22.031.193	24.885.930	27.744.785	31.768.052	35.687.532	39.621.031
Rentas externas	-18.530	-129.987	-238.141	-284.654	-358.160	-396.859	-330.520	-298.144	-307.420	-427.818
Transferencias netas del exterior	72.090	114.386	129.365	149.592	154.682	171.448	186.475	118.661	280.436	430.801
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB) a precios de mercado	6.023.095	15.209.116	16.989.043	19.567.305	22.234.671	25.111.341	27.888.830	31.947.535	35.714.516	39.618.048
Impuestos ligados a la producción e importación	389.498	1.009.497	1.243.028	1.522.349	1.900.140	2.271.404	2.686.897	3.508.067	3.816.888	4.241.816
Subvenciones de explotación y a la importación	68.640	315.078	334.389	489.028	575.793	703.573	738.719	701.716	736.223	1.016.724
P.I.B. al coste de los factores	5.702.237	14.514.697	16.080.404	18.533.984	20.910.324	23.543.510	25.940.652	29.141.184	32.633.851	36.392.950
APORTACION DEL FACTOR TRABAJO	3.077.014	7.783.960	8.714.885	9.853.206	11.132.374	11.876.164	12.891.038	14.600.365	16.354.407	18.169.746
CONSUMO CAPITAL FIJO	599.200	1.615.358	1.930.596	2.253.670	2.637.905	3.029.620	3.349.222	3.626.486	3.943.309	4.312.668
EXCEDENTE NETO DE EXPLOTACION	2.026.023	5.115.379	5.434.923	6.427.108	7.140.045	8.637.726	9.700.392	10.914.333	12.336.135	13.910.542
APORTACION DEL FACTOR TRABAJO	3.077.014	7.783.960	8.714.885	9.853.206	11.132.374	11.876.164	12.891.038	14.600.365	16.354.407	18.169.746
. Sueldos y salarios	2.450.059	5.683.344	6.307.618	7.099.628	7.959.252	8.488.180	9.093.817	10.228.393	11.456.564	12.757.646
. Cotizaciones sociales	626.955	2.100.616	2.407.267	2.753.578	3.173.122	3.387.984	3.797.221	4.371.972	4.897.843	5.412.100
EXCEDENTE NETO DE EXPLOTACION	2.026.023	5.115.379	5.434.923	6.427.108	7.140.045	8.637.726	9.700.392	10.914.333	12.336.135	13.910.542
. COSTES FINANCIEROS	210.780	535.797	756.291	889.065	1.042.993	1.477.955	1.560.353	1.832.652	2.128.979	2.462.526
. EXCEDENTE NETO ANTES DE IMPUESTOS	1.815.243	4.579.582	4.678.632	5.538.043	6.097.052	7.159.771	8.140.039	9.081.681	10.207.156	11.448.016

**TABLA 2**

**CONTRIBUCION FACTORIAL AL PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB)**  
**AÑOS 1.975 A 1.988**  
**(En porcentaje del PIB)**

	<u>1.975</u>	<u>1.980</u>	<u>1.981</u>	<u>1.982</u>	<u>1.983</u>	<u>1.984</u>	<u>1.985</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>
<b><u>En % del PIB, a los precios del mercado</u></b>										
Impuestos ligados a la producción e importación	6.47	6.64	7.32	7.78	8.55	9.05	9.63	10.98	10.69	10.71
Subvenciones de explotación y a la importación	-1.14	-2.07	-1.97	-2.50	-2.59	-2.80	-2.65	-2.20	-2.06	-2.57
PIB al coste de factores	94.67	95.43	94.65	94.72	94.04	93.75	93.02	91.22	91.37	91.86
Consumo de capital fijo	9.95	10.62	11.36	11.51	11.86	12.06	12.01	11.35	11.04	10.89
PRODUCTO INTERIOR NETO	84.72	84.81	83.29	83.21	82.18	81.69	81.01	79.87	80.33	80.97
. APORTACION TRABAJO	51.08	51.18	51.30	50.36	50.07	47.29	46.23	45.70	45.79	45.86
. EXCEDENTE EXPLOTACION	33.64	33.63	31.99	32.85	32.11	34.40	34.78	34.17	34.54	35.11
<b><u>En % del PIB, al coste de factores</u></b>										
APORTACION DEL FACTOR TRABAJO	53.96	53.63	54.20	53.16	53.23	50.44	49.69	50.10	50.12	49.93
. Sueldos y salarios	42.97	39.16	39.23	38.31	38.06	36.05	35.05	35.10	35.11	35.06
. Cotizaciones sociales	10.99	14.47	14.97	14.87	15.17	14.39	14.64	15.00	15.01	14.87
CONSUMO DE CAPITAL FIJO	10.51	11.13	12.00	12.16	12.62	12.87	12.91	12.44	12.08	11.85
EXCEDENTE NETO DE EXPLOTACION	35.53	35.24	33.80	34.68	34.15	36.69	37.40	37.46	37.80	38.22
. Costes financieros	3.70	3.69	4.70	4.80	4.99	6.28	6.02	6.29	6.52	6.76
. Excedente empresarial	31.83	31.55	29.10	29.88	29.16	30.41	31.38	31.17	31.28	31.46

Al analizar la contribución de los distintos factores productivos a la formación del Producto Interior Bruto, el primer hecho que debe destacarse es denunciar el error en que se suele incurrir al confundir la estructura de la contribución factorial del PIB, con la distribución de la renta. En la primera fase de la actividad productiva y antes de que entre en juego la función redistribuidora del Sector Público, es posible distinguir la parte de producto imputado al factor trabajo y al conjunto de los otros factores, entre los que el capital y la actividad empresarial constituyen la porción más destacada.

La tabla nº 2 detecta la menor incidencia del factor trabajo en el PIB que después de situarse en el 54.2% en 1.981, perdió peso en los años siguientes hasta situarse en el 49.7% en 1.985. Fueron los años de ajuste económico en los que la población asalariada descendió en 640.500 empleos, hecho que explica la menor contribución del factor trabajo a la formación del PIB en 1.985. El empleo asalariado descendió en dicho periodo el 7.7%. Entre los años 1.985 a 1.988 a pesar de que el empleo asalariado se recupera sensiblemente en 949.100 empleos (más que lo perdido entre 1.980 y 1.985) la contribución del factor trabajo al PIB medido en términos de valor añadido bruto, se mantiene prácticamente estable con apenas alguna ganancia relativa.

La mayor aportación al valor añadido bruto, por parte del excedente bruto de explotación, es un fenómeno universal en la década de los ochenta, derivado de la escasez de capital, que promueve su mayor retribución real, manifestada por los elevados tipos de interés vigentes en todos los países. Un hecho que afecta a la estructura de los costes de producción pero que no condiciona definitivamente a los esquemas de distribución de la renta, en tanto ésta no haya pasado por el tamiz redistributivo de las Administraciones Públicas.

La tabla nº 3 viene a confirmar el distinto comportamiento en cuanto a la evolución del PIB en España y los costes del factor trabajo, medido éste sólo en la parte que afecta a la población asalariada, es decir, sueldos y salarios brutos. Desde 1.980 y hasta 1.986 el coste por asalariado había crecido más que el PIB por habitante, al situarse respectivamente, a precios constantes, en el 8.66 y 7.25% respectivamente. Especialmente fue intenso el crecimiento del coste por asalariado en 1.980, 1.981 y 1.983. A partir de 1.986 se acusa una desaceleración importante en el coste salarial por persona, circunstancia que resulta más explícita en 1.988 al crecer el coste real por asalariado sólo el 0.25%, cuando el PIB por habitante se elevó al 4.63%. La circunstancia de que el empleo asalariado creciera en el 4.4%, ha hecho posible que la contribución del factor trabajo al PIB, al coste de factores, sólo haya perdido 0.19 puntos porcentuales.

Resulta cierta, por tanto, la menor aportación del trabajo asalariado en la formación del Producto Interior Bruto, cuyo esquema queda reflejado en la tabla nº 2.

**TABLA 3**

**EVOLUCION DEL PIB POR HABITANTE Y DEL COSTE POR ASALARIADO**

	<u>1.975</u>	<u>1.980</u>	<u>1.981</u>	<u>1.982</u>	<u>1.983</u>	<u>1.984</u>	<u>1.985</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u> (avance)
POBLACION (Miles de habitantes)	35.515.2	37.386.1	37.756.4	37.980.1	38.172.1	38.341.8	38.540.7	38.668.3	38.832.3	38.995.4
ASALARIADOS (Miles de personas)	8.615.3	8.267.7	8.026.7	7.983.7	7.927.1	7.689.6	7.627.2	7.885.8	8.214.6	8.576.3
PIB (coste factores) por habitante (ptas)	160.558	388.238	425.899	487.992	547.791	614.043	673.072	753.619	840.379	933.263
COSTES POR ASALARIADO (ptas)	357.157	941.490	10.85737	1.234.165	1.404.344	1.544.445	1.690.014	1.851.475	1.990.895	2.118.600
<b>INDICE - BASE</b>										
<b>1.980 = 100 -</b>										
- PIB por habitante	41.36	100.00	109.70	125.69	141.10	158.16	173.37	194.11	216.46	240.38
- Coste por asalariado	37.94	100.00	115.32	131.09	149.16	164.04	179.50	196.65	211.46	225.03
- Precios: Implícitos PIB	42.89	100.00	110.69	125.87	139.21	153.67	165.86	180.98	191.72	203.49
- PIB por habitante (precios constantes)	96.43	100.00	99.11	99.86	101.36	102.92	104.53	107.25	112.90	118.13
- Coste por asalariado (precios constantes)	88.46	100.00	104.18	104.15	107.15	106.75	108.22	108.66	110.30	110.58
<b>TASA VARIACION ANUAL (Real):</b>										
- PIB por habitante	-0.58	0.35	-0.89	0.76	1.50	1.54	1.56	2.60	5.27	4.63
- Coste por asalariado	4.34	2.55	4.18	-0.33	2.88	-0.37	1.38	0.41	1.51	0.25

A partir de los datos contenidos en la tabla no 2, convenientemente agrupados, podemos obtener un perfil temporal de la variación porcentual de la aportación de los distintos factores al PIB, tal como muestra el siguiente cuadro:

**VARIACION PORCENTUAL DE LOS FACTORES**  
**DE PRODUCCION EN LA CONTRIBUCION AL PIB**

	Años <u>75-80</u>	Años <u>80-85</u>	Años <u>85-88</u>	Años <u>75-88</u>	Años <u>80-88</u>
FACTOR TRABAJO. . . . .	-0.33	-3.94	0.24	-4.03	-3.70
. Sueldos y salarios. . .	-3.81	-4.11	0.01	-7.91	-4.10
. Cotizaciones sociales .	3.48	0.17	0.23	3.88	0.40
CONSUMO CAPITAL FIJO. . .	0.62	1.78	-1.06	1.34	0.72
EXCEDENTE NETO DE EXPLOT.	-0.29	2.16	0.82	2.69	2.98
. Costes financieros. . .	-0.01	2.33	0.74	3.06	3.07
. Excedente empresarial .	-0.28	-0.17	0.08	-0.37	-0.09

Desde 1.975, resulta evidente la menor incidencia de los costes del factor trabajo, salvo en el periodo 85-88. Entre 1.980 y 1.988 el coste del trabajo ha perdido 3.70 puntos porcentuales del PIB al coste de factores, todo ello imputable a sueldos y salarios ya que las cotizaciones sociales siempre fueron crecientes incorporando 3.88 puntos adicionales en el periodo 75-88.

Un factor creciente ha sido el consumo de capital fijo o amortizaciones. El proceso de desgaste y obsolescencia del equipo capital, sobre todo en la industria, estuvo presente, especialmente en el periodo 1.975-1.985 en el que llegó a reclamar 2.40 puntos porcentuales.

El factor más afectado en la estructura del PIB, fueron los costes financieros que en el periodo 1.980-1.988 supusieron 3.07 puntos adicionales del PIB, pasando del 3.69% del PIB en 1.980 al 6.76% en 1.988. Es, por tanto, el mayor coste del capital, el factor explicativo del mayor peso relativo del excedente neto de explotación en la es-

estructura factorial del PIB, ya que el excedente empresarial neto, antes de impuestos, perdió 0.09 puntos porcentuales en el periodo 80-88 y 0.37 en el largo periodo 75-88.

### 3. DISTRIBUCION INSTITUCIONAL DE LA RENTA

La distribución institucional de la renta afecta a los tres grandes agentes económicos que se consolidan en la Contabilidad Nacional y que corresponden a Familias, Empresas y Administraciones Públicas.

La asignación de renta disponible a cada uno de los agentes institucionales se obtiene como resultado después de la gestión de las Administraciones Públicas, a través del proceso impositivo y de la ejecución del gasto público.

La renta familiar disponible, incorpora en la metodología SEC, la renta de los hogares y las instituciones privadas sin fines de lucro, después del pago de los impuestos y antes de la amortización del capital fijo productivo. Comprende, por tanto, el conjunto de recursos de que han dispuesto las familias para destinarlo al consumo o al ahorro dentro de cada ejercicio económico. Incluye todo tipo de ingresos corrientes de las familias, bien sean procedentes del trabajo asalariado, prestaciones sociales dinerarias, rentas mixtas derivadas del trabajo y la explotación económica, otras transferencias públicas y del exterior y las rentas de capital procedentes de intereses, dividendos y alquileres cobrados o imputados a las viviendas utilizadas por sus propietarios.

La renta de sociedades y empresas, después de impuestos y antes de la amortización del capital fijo empresarial es equivalente al ahorro bruto empresarial, dado que el beneficio distribuido forma parte, obviamente, de la renta familiar.

Por último, la renta disponible de las Administraciones Públicas viene dada por el ingreso corriente consolidado del conjunto de las Administraciones Públicas, una vez restados los gastos de transferencia a familias y empresas. Se calcula a partir del conjunto de ingresos impositivos y las rentas públicas procedentes de la actividad pública empresarial, más las transferencias recibidas del sector privado y exterior.

El primer hecho que destaca al analizar la evolución en la estructura en la distribución institucional de la Renta Nacional Bruta Disponible (RNBD) (tablas 4 y 5) en las que se ha sopesado, dentro de la renta familiar, las distintas categorías funcionales, es la progresiva mayor participación de la Renta Disponible de las Administraciones Públicas que entre 1.980 y 1.988 ha crecido en 3.82 puntos porcentuales, pasando de representar el 13.27% de la RNBD en 1.980 al 17.09% en 1.988.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

**TABLA 4**

**DISTRIBUCION INSTITUCIONAL FUNCIONAL DE LA RENTA NACIONAL BRUTA,  
A LOS PRECIOS DE MERCADO  
(Millones de pesetas corrientes)**

<b>DISTRIBUCION INSTITUCIONAL</b>	<b>1.975</b>	<b>1.980</b>	<b>1.981</b>	<b>1.982</b>	<b>1.983</b>	<b>1.984</b>	<b>1.985</b>	<b>1.986</b>	<b>1.987</b>	<b>1.988 (Avance)</b>
RENDA FAMILIAR DISPONIBLE	4.624.057	11.323.985	12.927.089	14.929.730	16.715.493	18.410.126	20.447.320	22.906.176	24.910.578	27.292.320
RENDA BRUTA DIS- PONIBLE DE SOCIE- DADES Y EMPRESAS	632.961	1.853.481	1.700.460	1.984.978	2.213.607	3.207.053	3.779.749	4.545.921	5.000.900	5.557.111
RENDA DISPONIBLE DE LAS AA.PP.	819.637	2.016.049	2.252.718	2.517.535	3.102.093	3.268.751	3.517.716	4.315.955	5.776.054	6.771.600
RENDA NACIONAL BRUTA (p. de m.)	6.076.655	15.193.515	16.880.267	19.432.243	22.031.193	24.885.930	27.744.785	31.768.052	35.687.532	39.621.031
RENDA FAMILIAR BRUTA (ANTES DEL PAGO DE IMPUESTOS	4.795.331	12.123.606	13.852.955	15.911.260	18.029.424	20.014.161	22.269.697	24.858.254	27.507.215	30.112.268
. SUELDOS Y SALARIOS	2.461.163	5.696.893	6.327.086	7.123.855	7.989.194	8.519.486	9.125.311	10.265.276	11.497.091	12.757.646
. PRESTACIONES SOCIALES	582.105	2.126.005	2.639.170	3.012.206	3.509.183	3.936.998	4.480.067	5.026.565	5.571.445	6.119.118
. RENTAS MIXTAS	1.577.005	3.807.732	4.263.800	5.041.345	5.740.822	6.689.446	7.458.331	8.198.579	8.932.530	9.583.466
- Rentas agra- rias (1)	361.660	653.447	577.627	711.821	810.939	1.020.346	1.037.062	1.014.574	1.081.739	1.149.348
- Rentas de profesionales, empresarios y autónomos	789.131	2.069.024	2.458.661	2.922.381	3.378.234	4.000.074	4.593.645	5.195.733	5.709.189	6.070.305
- Alquileres y rentas imputa- das a la pro- piedad inmo- biliaria	426.214	1085.261	1.227.512	1.407.143	1.551.649	1.669.026	1.827.624	1.988.272	2.141.602	2.363.813
RENTAS DE CAPITAL Y TRANSFERIDAS	175.058	492.976	622.899	733.854	790.225	868.231	1.205.988	1.367.834	1.506.149	1.652.038
- Intereses y dividendos	100.843	375.450	464.195	500.529	525.798	599.589	878.883	1.004.982	1.107.365	1.212.897
- Transferencias (incluso del exterior)	74.215	117.526	158.704	233.325	264.427	268.642	327.105	362.852	398.784	439.141

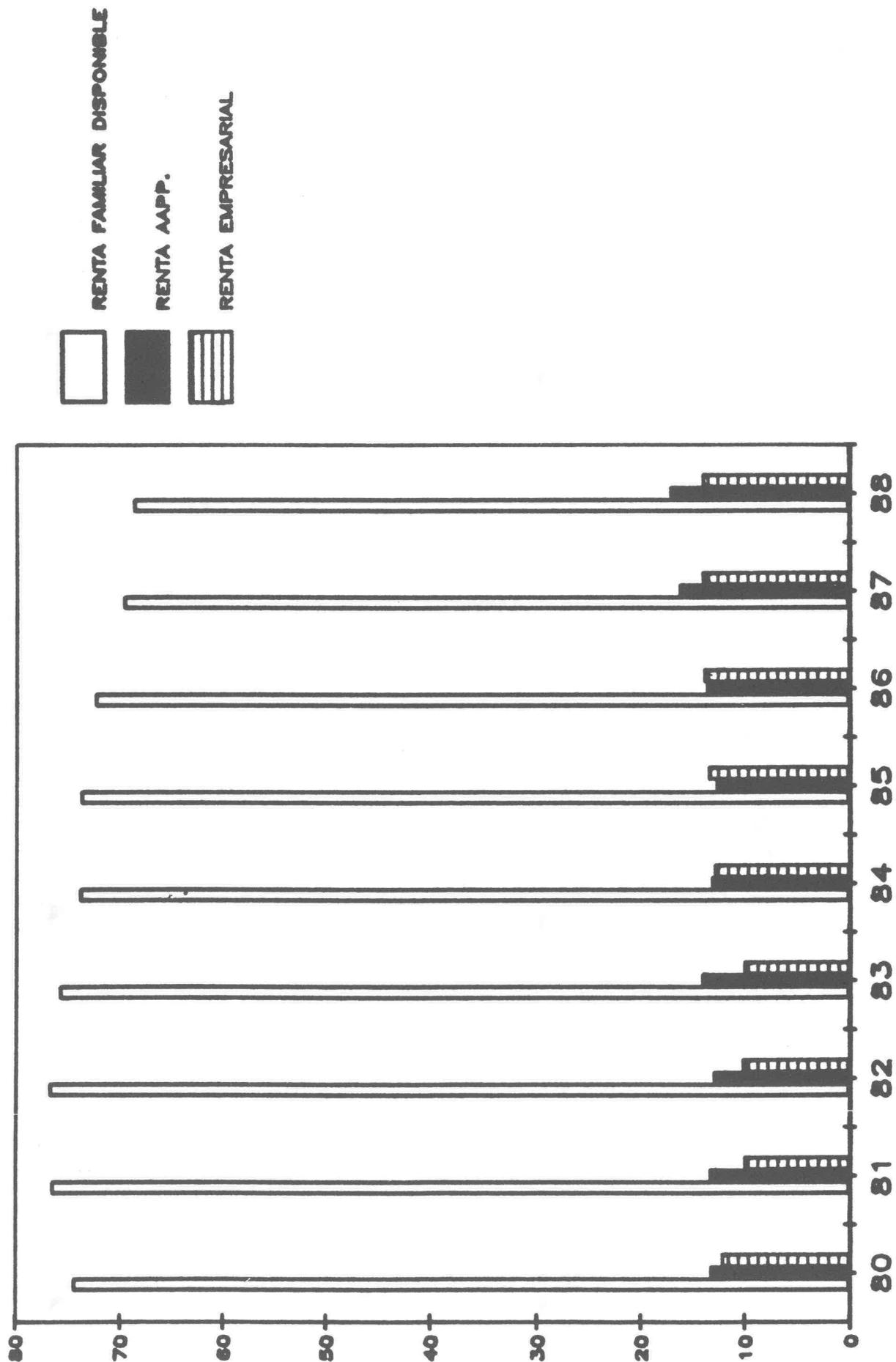
1) Cuentas del sector Agrario. Cuadro II-6

**TABLA 5**

**DISTRIBUCION FUNCIONAL DE LA RENTA NACIONAL BRUTA,  
A LOS PRECIOS DEL MERCADO  
(En porcentaje de la Renta Bruta)**

	<u>1.975</u>	<u>1.980</u>	<u>1.981</u>	<u>1.982</u>	<u>1.983</u>	<u>1.984</u>	<u>1.985</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>
<b>DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LA R.N.B.D. a precios de mercado</b>										
RENDA FAMILIAR DISPONIBLE	76.09	74.53	76.58	76.83	75.87	73.98	73.87	72.52	69.80	68.88
RENDA BRUTA EMPRESARIAL	10.42	12.20	10.07	10.22	10.05	12.89	13.45	13.89	14.01	14.03
RENDA DISPONIBLE DE LAS AA.PP.	13.49	13.27	13.35	12.95	14.08	13.13	12.68	13.59	16.19	17.09
<b>DISTRIBUCION DE LA RENTA FAMILIAR BRUTA ANTES DE IMPUESTOS)</b>										
SUELDOS Y SALARIOS	51.32	46.99	45.67	44.77	44.31	42.57	40.98	41.30	41.80	42.37
PRESTACIONES SOCIALES	12.14	17.53	19.05	18.93	19.46	19.67	20.12	20.22	20.25	20.32
RENTAS MIXTAS	32.89	31.41	30.78	31.68	31.84	33.42	33.49	32.98	32.47	31.83
- Rentas agrarias	7.54	5.39	4.17	4.47	4.50	5.10	4.66	4.08	3.93	3.82
- Rentas de profesionales, empresarios y autónomos	16.46	17.07	17.75	18.37	18.74	19.98	20.63	20.90	20.75	20.16
- Alquileres y rentas imputadas a la propiedad inmobiliaria	8.89	8.95	8.86	8.84	8.60	8.34	8.20	8.00	7.79	7.85
RENTAS DE CAPITAL Y TRANSFERIDAS	3.65	4.07	4.50	4.62	4.39	4.34	5.42	5.50	5.48	5.48
- Intereses y dividendos	2.10	3.10	3.35	3.15	2.92	3.00	3.95	4.04	4.03	4.02
- Transferencias (incluso del exterior)	1.55	0.97	1.15	1.47	1.47	1.34	1.47	1.46	1.45	1.46
<b>RESUMEN</b>										
Salarios, prestaciones y transferencias	65.01	65.49	65.87	65.17	65.24	63.58	62.57	62.98	63.50	64.15
Renta de autónomos y empresarios	24.00	22.46	21.92	22.84	23.24	25.08	25.29	24.98	24.68	23.98
Rentas de capital	10.99	12.05	12.21	11.99	11.52	11.34	12.15	12.04	11.82	11.87

# DISTRIBUCION INSTITUCIONAL DE LA RENTA (RENDA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE)



También la Renta Bruta Empresarial, cuya participación se había deteriorado hasta 1.984, por efecto de la crisis económica, ha mostrado a partir de dicho año mayor participación en la RNBD ganando 3.98 puntos porcentuales, pasando del 10.05% en 1.983 al 14.03% en 1.988.

Como consecuencia de ello, o simultáneamente, la Renta Familiar Disponible ha acusado un deterioro relativo que llega a ser de 7.95 puntos porcentuales cuando se comparan los años 1.982 y 1.988.

La variación en la distribución institucional que se ofrece en el cuadro siguiente, separando algunos periodos significativos, permite apreciar algunos cambios importantes en la estructura de esta forma de distribución:

**VARIACION PORCENTUAL EN LA DISTRIBUCION INSTITUCIONAL**  
**DE LA RENTA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE**

	<u>Años</u> <u>75-80</u>	<u>Años</u> <u>80-85</u>	<u>Años</u> <u>85-88</u>	<u>Años</u> <u>75-88</u>	<u>Años</u> <u>80-88</u>
RENTA FAMILIAR DISPONIBLE. . . . .	-1.56	-0.66	-4.99	-7.21	-5.65
RENTA BRUTA EMPRESARIAL .	1.78	1.25	0.58	3.61	1.83
RENTA DISPONIBLE DE LAS AA.PP. . . . .	-0.22	-0.59	4.41	3.60	3.82

El cambio en la distribución institucional de la RNBD, por lo que supone pérdida de la participación de la Renta Familiar Disponible, en beneficio de la Renta Disponible de las Administraciones Públicas y la Renta Bruta Empresarial, constituye el hecho más destacado de la evolución económica en el periodo considerado. Un nivel, relativamente creciente del ahorro empresarial, en un país como España en que tanto el ahorro familiar como el de las Administraciones Públicas es escaso, resulta necesario para hacer posible la financiación de la inversión que estimule la creación de empleo.

Si se observa cómo la mayor cuota de ahorro bruto empresarial entre 1.983 y 1.988 (3.98 puntos adicionales de la RNBD) ha coincidido con la creación de 886.700 empleos netos asalariados entre 1.987 y 1.988 (11.5% de aumento), se deduce con toda claridad que sólo con una mayor expansión de la inversión productiva es posible generar nuevo empleo. Si, como en el caso de España, el paro constituye el mayor problema socioeconómico, la expansión de la cuota de ahorro empresarial, dentro del modelo de economía de mercado vigente, habría que definirla como un hecho deseable y coadyuvante a la reducción de la elevada tasa de paro registrada en España.

La Renta Disponible de las Administraciones Públicas se destina fundamentalmente a financiar el consumo público. Su excedente, de existir, equivale al ahorro de las Administraciones Públicas. Entre 1.985 y 1.988 se ha acusado la mayor expansión de la Renta Disponible de las Administraciones Públicas, equivalente a 4.41 puntos porcentuales de la RNBD. El consumo público en bienes preferentes y en gasto de inversión constituye una de las aspiraciones sociales más explícitas. El dotar de mayores recursos a la atención de los servicios públicos es condición indispensable para que la sociedad acceda a ellos. Otro problema es si la calidad y cantidad de los bienes públicos ofertados guarda relación con el coste social que ello significa.

### 3.1. DISTRIBUCION FUNCIONAL DE LA RENTA FAMILIAR

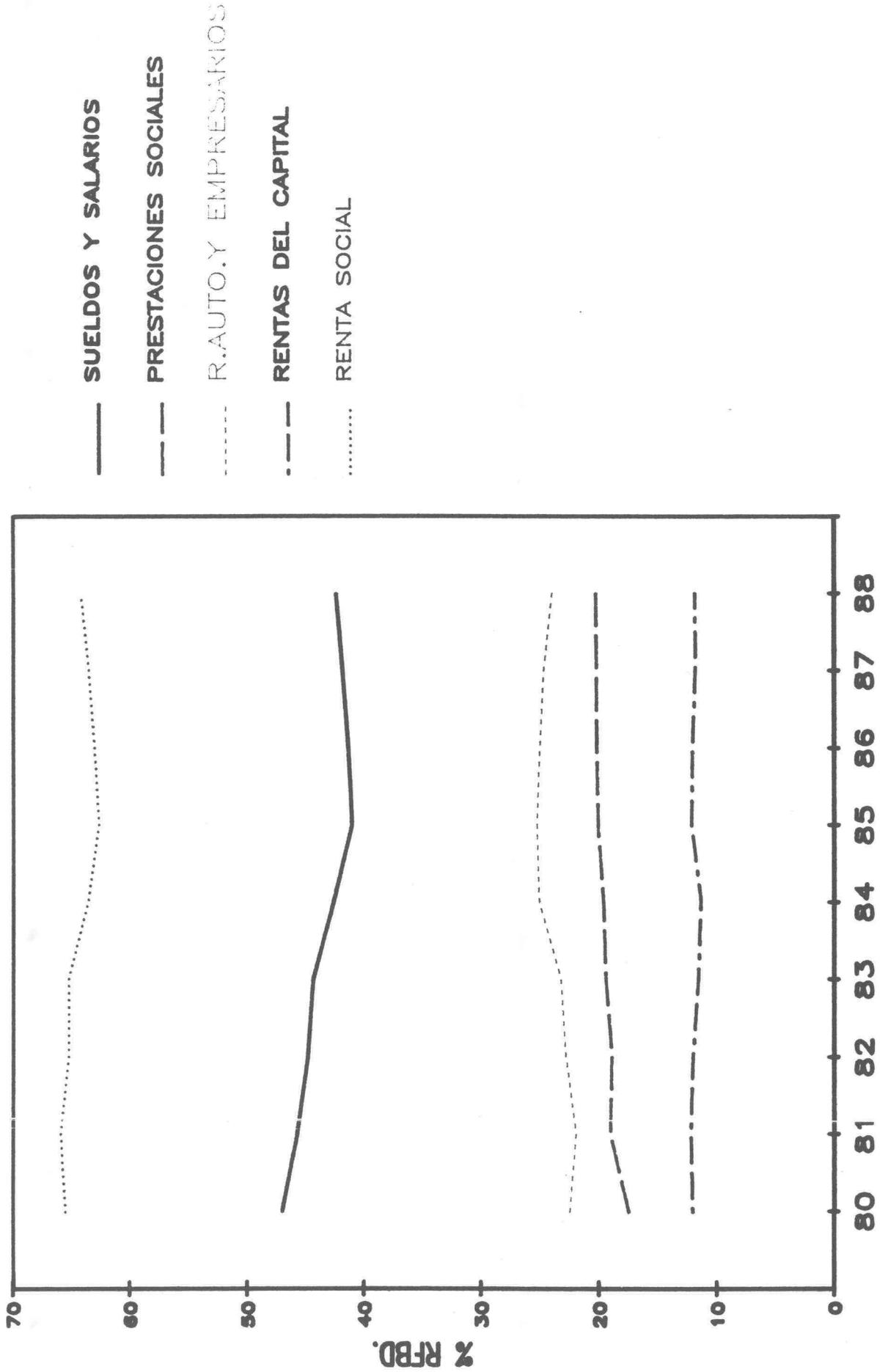
#### BRUTA

La distribución funcional de la renta familiar junto con la distribución personal, constituyen los aspectos más interesantes para la sociedad, a la hora de analizar los aspectos distributivos de la producción social. (La mayor significación de la renta atribuída a las empresas y a las Administraciones Públicas, tienen un conjunto de connotaciones diferentes que los grupos políticos e interlocutores

sociales e instituciones deben abordar, con independencia de los esquemas de reparto de la renta familiar disponible).

El primer problema que plantea el análisis de la distribución funcional de la renta familiar es la imposibilidad de analizarla después del pago de los impuestos directos que gravan la renta y el patrimonio. Porque, aún partiendo de que las retenciones del IRPF, sobre rentas de trabajo, de los profesionales y rentas de capital, podrían dar luz sobre la carga impositiva sobre la renta de algunos factores, quedaría siempre el problema de la asignación de la cuota diferencial (positiva o negativa) que resulta de la conjunción de los distintos orígenes de la renta familiar. Se ha desistido de estimar la renta neta después de impuestos, a partir de los ingresos por retenciones, en la medida que no existe separación estadística en la contribución de las rentas salariales y las prestaciones sociales (pensiones) sujetas a tipo de retención similar.

# DISTRIBUCION FUNCIONAL DE LA RENTA (RENDA FAMILIAR BRUTA DISPONIBLE)



El análisis que se hace de la distribución funcional de la renta familiar bruta que figura en las tablas 4 y 5, está referido a renta antes del pago de los impuestos directos sobre las familias. Dicho agregado se corresponde por tanto, a la Renta Familiar Bruta Disponible, más los impuestos corrientes sobre renta y patrimonio.

Un primer hecho destacable es que mientras las rentas de trabajo (sueldos y salarios, excluidas las cotizaciones sociales), tendieron a perder peso entre 1.983 y 1.985, las prestaciones sociales (pensiones y desempleo fundamentalmente) lo fueron ganando, aunque no en proporción similar. Junto a las rentas de trabajo, han perdido significación las rentas agrarias, que entre 1.975 y 1.988 pierden 3.72 puntos porcentuales, reduciéndose, en términos relativos, el 51% del computado en 1.975.

La evolución de los esquemas de distribución funcional de la renta familiar disponible entre 1.975 y 1.988 fue cambiante según los subperiodos que se analicen, tal como muestran los datos del siguiente cuadro:

**VARIACION PORCENTUAL EN LA PARTICIPACION FUNCIONAL DE LA  
RENTA FAMILIAR BRUTA (ANTES DE IMPUESTOS)**

	Años 75-80	Años 80-85	Años 85-88	Años 75-88	Años 80-88
RENTA SOCIAL. . . . .	0.48	-2.92	1.58	-0.86	-1.34
. SUELDOS Y SALARIOS. . .	-4.33	-6.01	1.39	-8.95	-4.62
. PRESTACIONES SOCIALES .	5.39	2.59	0.20	8.18	2.79
. TRANSFERENCIAS (Incluso del exterior) . . . . .	-0.58	0.50	-0.01	-0.09	0.49
RENTAS MIXTAS (Autónomos y empresas) . . . . .	-1.54	2.83	-1.31	-0.02	1.52
. RENTAS AGRARIAS . . . .	-2.15	-0.73	-0.84	-3.72	-1.57
. PROFESIONALES, EMPRESA- RIOS Y AUTONOMOS. . . .	0.61	3.56	-0.47	3.70	3.09
RENTAS DE CAPITAL . . . .	1.06	0.10	-0.28	0.88	-0.18
. INTERESES Y DIVIDENDOS.	1.00	0.85	0.07	1.92	0.92
. PROPIEDAD INMOBILIARIA.	0.06	-0.75	-0.35	-1.04	-1.10

Las rentas salariales perdieron en todo el periodo 8.95 puntos porcentuales de cuya pérdida se atribuyen 4.33 puntos al periodo 75-80 y 4.62 puntos al periodo 80-88. Pero dentro de este último periodo pueden distinguirse dos subperíodos diferentes. El de los años 80 a 85 con pérdida de 6.01 puntos porcentuales y el 85-88 con ganancia de 1.39 puntos porcentuales. Tal comportamiento aparece ligado a la pérdida de empleo asalariado entre 1.980 y 1.985, que originó un descenso de las rentas de trabajo, a la vez que un aumento en las prestaciones sociales, como consecuencia del incremento del número de pensionistas y parados subsidiados.

La caída en la participación de las rentas salariales se ha visto compensada, en parte, con el incremento de las rentas transferidas y prestaciones sociales, que en el periodo 75-88 incorporaron 8.18 puntos porcentuales de la renta familiar disponible, compensando la caída de las rentas salariales. En el periodo 75-80 las prestaciones sociales generaron un incremento de la renta social superior a la pérdida experimentada por las rentas de trabajo, pero en el periodo 80-88 las prestaciones sociales sólo adicionaron

2.79 puntos porcentuales frente a los 4.62 puntos perdidos por los sueldos y salarios.

Para que el análisis de la evolución en la distribución funcional de la renta familiar disponible resulte de más fácil interpretación, se han agregado las rentas familiares en tres grandes grupos. El primero que denominamos "renta social" está formado por las rentas salariales, las prestaciones sociales y las rentas de transferencia, fundamentalmente remesas del exterior de los emigrantes españoles. Un segundo grupo está constituido por las rentas mixtas, es decir, las rentas atribuidas a los agricultores, profesionales, comerciantes, autónomos y empresarios, que ejercen una actividad independiente no asalariada. Por último las rentas puras de capital entre las que las rentas procedentes de intereses y dividendos, por un lado y las atribuidas a la propiedad inmobiliaria, por otro, constituyen el conjunto de rentas derivadas del ahorro familiar, no ligado a la actividad productiva de los hogares.

En el largo periodo 75-88, las rentas de capital han registrado ganancia relativa moderada equivalente a 0.88 puntos porcentuales, mientras que las rentas mixtas han permanecido prácticamente estables y la renta social ha perdido 0.86 puntos porcentuales atribuibles a la menor incidencia de las rentas salariales.

Analizando períodos más concretos se observa como la "renta social" ganó 0.48 puntos porcentuales en el periodo 75-80, para perder 2.92 puntos en el siguiente quinquenio 80-85. En el trienio 85-88, objeto de debate reciente en la sociedad española, la renta social mejoró en 1.58 puntos porcentuales de los que 1.39 puntos se atribuyen al crecimiento de la renta salarial (aumento del empleo asalariado) y 0.20 puntos a las prestaciones sociales, mientras que las rentas de transferencia permanecen prácticamente estables, perdiendo 0.01 puntos porcentuales, respecto a 1.985. En 1.988, en contra de lo que se ha escrito, la renta social

supuso el 64.15% de la renta familiar disponible, incorporando respecto a 1.987 0.65 puntos porcentuales adicionales, atribuibles fundamentalmente a las rentas netas de trabajo que ganaron 0.57 puntos porcentuales en la Renta Familiar Disponible de dicho año, como fruto del aumento de la ocupación.

Las rentas mixtas (trabajo y capital) ganaron en el periodo 80-88, 1.52 puntos porcentuales. Pero esta ganancia es atribuible a la mayor participación de las rentas de autónomos y profesionales (+3.09 puntos porcentuales) ya que las rentas agrarias acusaron un profundo deterioro relativo de 1.57 puntos, concordantes, con la caída del empleo agrario.

En cuanto a las rentas puras de capital es evidente la mayor importancia adquirida por las rentas procedentes de intereses y dividendos que en el periodo 75-88 han incorporado 1.92 puntos porcentuales. La mayor retribución del factor capital, por la elevación de los tipos de interés, ya destacado a lo largo de esta nota, ha incidido obviamente en la distribución funcional de la renta familiar disponible.

La renta imputada a alquileres e inmuebles utilizados por las familias propietarias, presenta un deterioro relativo, hasta 1.987, con algún repunte creciente en 1.988. Se trata de un dato no computable de forma fiel en la medida que la renta imputada a los inmuebles utilizados por sus propietarios, que supone un porcentaje altísimo de la renta inmobiliaria, es un valor estimado, dado que no existe un flujo de ingresos y pagos en sentido estricto.

### 3.2. RENTA BRUTA DISPONIBLE DE SOCIEDADES Y EMPRESAS

La crisis económica tuvo un efecto muy acusado en los resultados de explotación de las sociedades y empresas. La renta bruta empresarial, medida por su ahorro bruto, que

en 1.980 equivalía al 12.2% de la Renta Nacional Bruta Disponible, descendió hasta el 10% en 1.981 y 1.982. La recuperación económica, derivada de la política de ajuste y el descenso del precio del petróleo, que mejoró la relación real de intercambio de España con el exterior, originó una mejora del excedente empresarial, cuyo nivel de ahorro bruto se situó en el 12.9% en 1.984 para avanzar hasta el 14% a 1.988 (tabla 5).

Pero cuando se aísla lo acontecido en las empresas financieras (instituciones de crédito y compañías de seguros) se observa que de la ganancia de 3.98 puntos porcentuales de la RNBD, registrada por el conjunto de empresas y sociedades entre 1.983 y 1.988, sólo 2.35 puntos corresponden a empresas no financieras, mientras que los restantes 1.63 puntos se atribuyen a las instituciones financieras (bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y empresas de seguros). El ahorro bruto de las empresas no financieras se ha incrementado en términos relativos de la RNBD en el 26% entre 1.983 y 1.988, en menor medida que en las instituciones financieras (Vease la parte inferior de las tablas 6 y 7).

### 3.3. EMPLEOS DE LA RENTA DISPONIBLE DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS.

El hecho más significativo en la evolución de la Renta Nacional Bruta Disponible (RNBD) en la década de los años ochenta ha sido, junto a la mejora del ahorro empresarial, la mayor participación de las Administraciones Públicas que entre 1.980 y 1.988 han ganado 3.82 puntos porcentuales, al pasar del 13.27% de la RNBD en 1.980 al 17.09% en 1.988. Ganancia relativa del 28.8% que refleja el acrecentamiento de los recursos destinados por la sociedad a la atención de los servicios públicos colectivos (tablas 6 y 7).

TABLA 6

APLICACION DE LA RENTA DISPONIBLE DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS  
(Millones de pesetas corrientes)

	<u>1.979</u>	<u>1.980</u>	<u>1.981</u>	<u>1.982</u>	<u>1.983</u>	<u>1.984</u>	<u>1.985</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u> <u>(avance)</u>
RENDA DISPONIBLE DE LAS AA.PP.	819.637	2.016.049	2.252.718	2.517.535	3.102.093	3.268.751	3.517.716	4.315.955	5.776.054	6.771.600
DEFICIT DE LAS AA.PP.	-2.597	398.723	664.638	1.099.938	1.067.060	1.378.124	1.956.580	1.939.529	1.275.100	1.189.000
RECURSOS DISPONIBLES	817.040	2.414.772	2.917.356	3.617.473	4.169.153	4.646.875	5.474.296	6.255.484	7.051.154	7.960.600
- ENSEÑANZA	125.900	496.700	532.000	592.900	722.400	842.400	1.003.300	1.146.200	1.284.100	1.490.000
- SANIDAD	227.500	687.000	774.100	846.600	937.200	1.005.800	1.246.000	1.414.400	1.552.000	1.766.000
- VIVIENDA Y SERVICIOS COLECTIVOS	62.500	174.600	223.800	275.300	360.600	445.000	516.800	584.000	721.500	808.000
- DEFENSA	105.000	300.000	327.200	390.800	497.700	582.400	561.200	736.700	768.500	803.000
- INVERSIONES	125.200	250.800	335.600	555.100	537.200	585.400	807.400	881.400	1.041.900	1.208.400
- SERVICIOS GENERALES	145.463	428.542	634.966	851.196	987.488	1.037.794	1.170.757	1.298.285	1.473.454	1.658.700
- CONSUMO CAPITAL FIJO	25.477	77.130	89.690	105.577	126.565	148.081	168.839	194.499	209.700	226.500

ORIGEN DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE DE SOCIEDADES Y EMPRESAS

- Ahorro Bruto Empresarial -

RENDA BRUTA EMPRESARIAL	632.961	1.853.481	1.700.460	1.984.978	2.213.607	3.207.053	3.779.749	4.545.921	5.000.900	5.557.111
- INSTITUCIONES DE CREDITO	47.647	280.198	280.931	170.407	195.578	653.152	606.568	676.595	829.000	931.000
- EMPRESAS DE SEGUROS	9.615	29.923	36.162	30.197	-7.970	32.847	44.581	31.035	45.000	50.000
- OTRAS SOCIEDADES Y EMPRESAS	575.699	1.543.360	1.383.367	1.784.374	2.025.999	2.521.054	3.128.600	3.838.291	4.126.900	4.576.111

Pro memoria:

- Formación bruta de capital	1.717.610	3.548.093	3.638.245	4.156.646	4.470.148	4.712.797	5.240.641	6.332.031	7.792.047	7.440.878
------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

**TABLA 7**

**APLICACION DE LA RENTA DISPONIBLE DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS**

**- En porcentaje de la Renta Nacional Bruta Disponible -**

	<u>1.975</u>	<u>1.980</u>	<u>1.981</u>	<u>1.982</u>	<u>1.983</u>	<u>1.984</u>	<u>1.985</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>
RENDA DISPONIBLE DE LAS AA.PP.	13.49	13.27	13.35	12.96	14.08	13.13	12.68	13.59	16.19	17.09
DEFICIT DE LAS AA.PP.	-0.04	2.62	3.94	5.66	4.84	5.54	7.05	6.10	3.57	3.00
RECURSOS DISPONIBLES	13.45	15.89	17.29	18.62	18.92	18.67	19.73	19.69	19.76	20.09
- ENSEÑANZA	2.07	3.27	3.15	3.05	3.28	3.38	3.62	3.61	3.60	3.76
- SANIDAD	3.75	4.52	4.59	4.36	4.25	4.04	4.49	4.45	4.35	4.46
- VIVIENDA Y SERVICIOS COLECTIVOS	1.03	1.15	1.33	1.42	1.64	1.79	1.86	1.84	2.02	2.04
- DEFENSA	1.73	1.97	1.94	2.01	2.26	2.34	2.02	2.32	2.15	2.03
- INVERSIONES	2.06	1.65	1.99	2.86	2.44	2.35	2.91	2.77	2.92	3.05
- SERVICIOS GENERALES	2.39	2.82	3.76	4.38	4.48	4.17	4.22	4.09	4.13	4.18
- CONSUMO CAPITAL FIJO	0.42	0.51	0.53	0.54	0.57	0.60	0.61	0.61	0.59	0.57

**ORIGEN DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE DE SOCIEDADES Y EMPRESAS**

**- En porcentaje de la Renta Nacional Bruta Disponible -**

RENDA BRUTA EMPRESARIAL	10.42	12.20	10.07	10.21	10.05	12.89	13.62	14.31	14.01	14.03
- INSTITUCIONES DE CREDITO	0.79	1.84	1.66	0.88	0.89	2.63	2.18	2.13	2.32	2.35
- EMPRESAS DE SEGUROS	0.16	0.20	0.21	0.15	-0.04	0.13	0.16	0.10	0.13	0.13
- OTRAS SOCIEDADES Y EMPRESAS	9.47	10.16	8.20	9.18	9.20	10.13	11.28	12.08	11.56	11.55

Pro memoria:

Porcentaje que financia el ahorro empresarial de la Formación Bruta de Capital

	36.85	52.24	46.74	47.75	49.52	68.05	72.12	71.79	64.18	58.86
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

El gasto público en bienes y servicios se financia con la Renta Disponible de las Administraciones Públicas, más, como en el caso de España, con los recursos allegados para cubrir el déficit público no financiero. Al incorporar el déficit público, la participación del gasto público en bienes y servicios entre 1.980 y 1.988 ha añadido 4.2 puntos porcentuales de la RNBD, pasando de representar el 15.89% de la RNBD en 1.980 al 20.09% en 1.988 (Tabla 7).

En dos grandes grupos pueden clasificarse los gastos públicos en bienes y servicios gestionados por las Administraciones Públicas\*\*. El correspondiente a los servicios públicos de carácter preferente (enseñanza, sanidad, vivienda y servicios colectivos e inversiones) y otros gastos que como defensa y los servicios generales, no tienen el carácter preferente de los anteriormente mencionados.

Los dos grandes grupos citados, que podrían ser objeto de otra composición si se dispusiera de información más pormenorizada, ofrecen la siguiente evolución temporal:

---

\*\* Estos gastos no incluyen los gastos públicos de transferencias (prestaciones sociales, intereses de la deuda pública, subvenciones y otras transferencias) que están integradas o en la Renta Familiar Disponible o en la Renta Bruta Empresarial, antes analizadas.

**VARIACION PORCENTUAL EN TERMINOS DE RNBD DE LAS DISTINTAS  
PARTIDAS DE GASTO PUBLICO EN BIENES Y SERVICIOS**

	<u>Años</u> <u>75-80</u>	<u>Años</u> <u>80-85</u>	<u>Años</u> <u>85-88</u>	<u>Años</u> <u>75-88</u>	<u>Años</u> <u>80-88</u>
GASTOS EN BIENES Y SERVICIOS . . . . .	2.44	3.84	0.36	6.64	4.20
GASTOS PREFERENTES. . . . .	1.77	2.39	0.39	4.55	2.78
. ENSEÑANZA . . . . .	1.20	0.35	0.14	1.69	0.49
. SANIDAD . . . . .	0.77	-0.03	-0.03	0.71	-0.06
. VIVIENDAS Y SER. COLECT. . . . .	0.12	0.71	0.18	1.01	0.89
. INVERSIONES BRUTAS. . . . .	-0.32	1.36	0.10	1.14	1.46
OTROS GASTOS. . . . .	0.67	1.45	-0.03	2.09	1.42
. DEFENSA . . . . .	0.24	0.05	0.01	0.30	0.06
. SERVICIOS GENERALES . . . . .	0.43	1.40	-0.40	1.79	1.36

El gasto público en términos de RNBD ha incorporado, entre 1.980 y 1.988, 4.20 puntos porcentuales, de los cuales, 2.78 corresponderían a gastos sociales preferentes y el resto de 1.42 puntos a gastos generales.

Dentro de los gastos sociales preferentes la enseñanza ha ganado 0.49 puntos porcentuales, una ganancia escueta, limitada a 0.14 puntos porcentuales en el último trienio 85-88. La sanidad, incluso ha disminuído su participación, tanto en el periodo 80-85 como en el 85-88. Sólo los gastos públicos en vivienda y otros servicios colectivos, han mostrado alguna mayor participación, especialmente en el periodo 80-85. Las inversiones brutas han resultado, a la postre, las más favorecidas con un incremento de 1.46 puntos, atribuible fundamentalmente al periodo 80-85 con 1.36 puntos porcentuales de aumento.

Resulta evidente que el gasto en enseñanza y sanidad, dos de los capítulos preferentes por parte de la sociedad, no han evolucionado en línea con el resto del gasto

público, lo que explica la insatisfacción social perceptible en este ámbito.

Desde la vertiente de otros gastos, resulta elocuente la estabilidad relativa del gasto en defensa, prácticamente constante en el periodo 80-88, mientras que los gastos en servicios generales incorporan 1.36 puntos porcentuales, lo que equivale a incremento relativo del 48% entre 1.980 y 1.988. En la medida en que dicho gasto se atribuye fundamentalmente a servicios burocráticos, resulta justificada la postura de la opinión pública que no ve compensado el esfuerzo contributivo con el volumen y calidad de los servicios públicos recibidos.

#### 4. DISTRIBUCION PERSONAL DE LA RENTA

La distribución personal de la renta es el aspecto más interesante, desde la vertiente social, para detectar la evolución temporal de los esquemas de reparto de los frutos derivados de la actividad económica. En el volumen publicado por ESPASA CALPE ESPAÑA "ECONOMIA" titulado "La Distribución de la Renta"\*\*\*, puede encontrarse una referencia a los trabajos realizados en España y su comparación con otros países en cuanto al esquema de distribución de la renta familiar.

Por alguna razón, poco explicada, en la década de los años setenta y, sobre todo, en la presente década de los ochenta, la escasez de información estadística sobre distribución personal de la renta es un hecho común en todos los países desarrollados. El abandono de este tipo de investigaciones, en nuestra opinión injustificado, está privando del conocimiento de un fenómeno económico y social de la mayor transcendencia e interés.

En el caso español el interés oficial por este tipo de investigaciones parece escaso. A partir de las Encuestas

---

\*\*\* Julio Alcaide. Capítulo 16. Distribución de la Renta. TOMO II. ESPAÑA ECONOMIA (Espasa Calpe SA. Madrid 1.988).

de Presupuestos Familiares que de forma irregular en el tiempo, ha realizado el INE, fue posible establecer el esquema de distribución personal de la renta española para los años 1.964, 1.967, 1.970, 1.974 y 1.980. A partir de dicho año y al no haberse procedido a la elaboración de encuesta similar para 1.985, el esquema de distribución personal de la renta quedaba cerrado en 1.980.

**TABLA 8**

**ESTRUCTURA DEL GASTO FAMILIAR POR DECILAS DE HOGARES,**  
**SEGUN EL NIVEL MEDIO DE INGRESOS POR HOGAR (1)**

<u>ENCUESTA P.F.</u>	<u>1a</u>	<u>2a</u>	<u>3a</u>	<u>4a</u>	<u>5a</u>	<u>6a</u>	<u>7a</u>	<u>8a</u>	<u>9a</u>	<u>10a</u>
1.980-81 . . . . .	3.26	5.01	6.41	7.71	8.85	10.12	11.15	12.50	14.71	20.28
1.986. . . . .	3.89	5.05	6.58	7.76	8.83	9.56	11.03	12.27	14.44	20.59
1.987. . . . .	3.64	5.30	6.49	7.85	8.73	9.70	11.32	12.35	14.45	20.17

**ESTRUCTURA DEL INGRESO FAMILIAR POR DECILAS DE HOGARES,**  
**SEGUN EL NIVEL MEDIO DE INGRESOS POR HOGAR (1)**

<u>ENCUESTA P.F.</u>	<u>1a</u>	<u>2a</u>	<u>3a</u>	<u>4a</u>	<u>5a</u>	<u>6a</u>	<u>7a</u>	<u>8a</u>	<u>9a</u>	<u>10a</u>
1.980-81 . . . . .	2.48	4.07	5.42	6.69	7.94	9.23	10.69	12.57	15.53	25.38
1.986. . . . .	2.62	4.28	5.59	6.78	7.97	9.22	10.64	12.49	15.65	24.76
1.987. . . . .	2.63	4.30	5.60	6.81	7.96	9.21	10.65	12.54	15.47	24.83

**ESTIMACION DE LA DISTRIBUCION DE LA RENTA FAMILIAR DISPONIBLE**  
**POR DECILAS DE HOGARES, SEGUN EL NIVEL MEDIO DE LOS INGRESOS POR HOGAR**

<u>ENCUESTA P.F.</u>	<u>1a</u>	<u>2a</u>	<u>3a</u>	<u>4a</u>	<u>5a</u>	<u>6a</u>	<u>7a</u>	<u>8a</u>	<u>9a</u>	<u>10a</u>
1.980-81 . . . . .	2.41	3.98	5.20	6.31	7.48	8.80	10.01	11.53	15.05	29.23
1.986. . . . .	2.72	4.10	5.35	6.39	7.49	8.55	9.93	11.39	14.97	29.11
1.987. . . . .	2.64	4.21	5.33	6.45	7.45	8.63	10.08	11.46	14.90	28.85

(1) Estructura resultante en las Encuestas de Presupuestos Familiares (1.980-81) y Encuestas Continuas de Presupuestos Familiares, elaborados por el INE. Años 1.986 y 1.987.

El Instituto Nacional de Estadística tiene programado para 1.990 la elaboración de una nueva Encuesta de Presupuestos Familiares, en sentido amplio, que permitirá, con una metodología similar a la de otros años, establecer el esquema de distribución personal de la renta en España endicho año. Entre tanto, el INE ha publicado resultados trimestrales de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares (ECPF) a partir de 1.985. Estos avances se limitan a estimar el gasto de los hogares españoles con separación de los gastos en alimentación, bebidas y tabaco en su conjunto, frente al resto de bienes y servicios consumidos.

Pero los resultados anuales contemplan también el gasto e ingreso de los hogares distribuidos según el nivel de ingresos por hogar. Los resultados alcanzados para 1.986 y un avance de 1.987 que el lector puede encontrar en la tabla Nº 8, muestran un conjunto de datos que, en principio, son identificables con los obtenidos en la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1.980-1.981.

Partiendo de la hipótesis de que la desviación entre los esquemas de distribución del gasto y del ingreso familiar procedente de la Encuesta de 1.980-81, respecto a la estructura final resultante en la distribución personal de la renta de 1.980, se hubieran mantenido en 1.986 y 1.987, el esquema de distribución personal de la renta en dichos años será el figurado en la tabla 8.

El cuadro resumido de la distribución personal de la renta española para 1.986 y 1.987, en relación a los años precedentes, es el siguiente:

DISTRIBUCION PERSONAL DE LA RENTA ESPAÑOLA

	INDICE DE GINI	PORCENTAJE DE LA RENTA FAMILIAR DISPONIBLE				COEFICIENTE	
		DECILAS		QUINTILAS		VALORES DECILAS	EXTREMOS QUINTILAS
		INFE- RIOR	SUPE- RIOR	INFE- RIOR	SUPE- RIOR		
1.964	0.421	1.43	36.85	4.74	49.26	25.77	10.39
1.967	0.463	1.33	41.32	4.36	53.44	31.07	12.26
1.970	0.457	1.44	40.76	4.57	53.02	28.31	11.60
1.974	0.446	1.76	39.57	4.94	51.95	22.48	10.52
1.980	0.363	2.41	29.23	6.39	44.28	12.13	6.93
1.986	0.356	2.72	29.11	6.82	44.08	10.70	6.46
1.987	0.353	2.64	28.85	6.85	43.75	10.93	6.40

A partir de estos datos no parece correcto sostener que hasta 1.987 haya habido mayor concentración de la renta personal, respecto a la situación de 1.980. Más bien se ha ampliado la participación de las rentas más bajas, manteniéndose el nivel de equidad precedente.

Es posible que el menor crecimiento de la renta en algunos estratos de población en 1.988, especialmente entre funcionarios públicos y pensionistas, haya originado alguna disminución en la participación de las rentas de la última decila. Es un hecho que puede resultar compensado por las rentas incorporadas a sus hogares por los jóvenes en paro que encontraron ocupación en dicho año.

Que determinados segmentos poblacionales han perdido poder adquisitivo en 1.988 parece bastante seguro. Pero que esta situación no haya sido compensada por las mayores rentas familiares derivadas de la expansión del empleo es algo que solamente la información de la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1.990, podrá esclarecer.

Para una visión más intuitiva se acompaña también el gráfico correspondiente a la distribución en los años 1.970, 1.980 y 1.987.

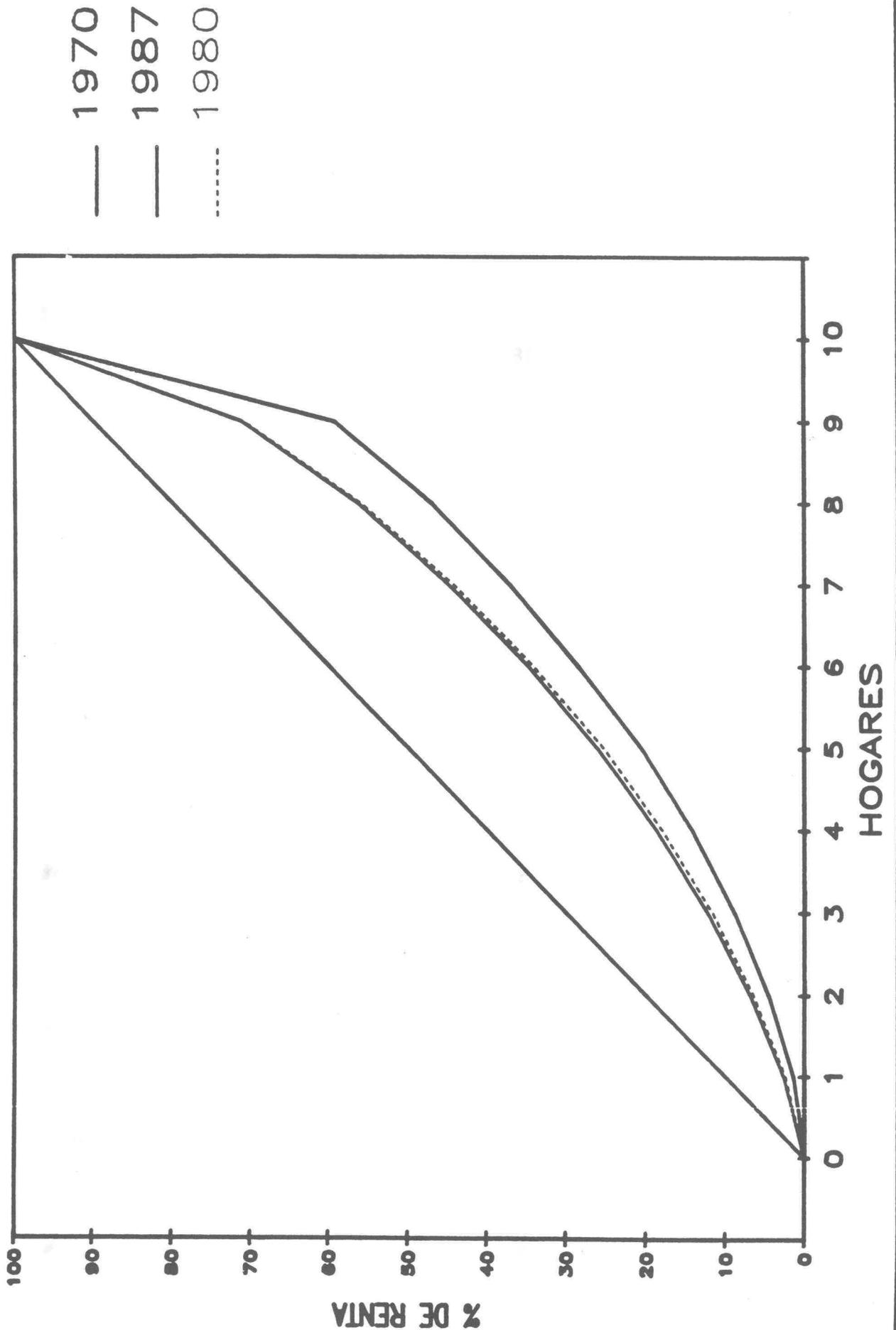
## 5. RESUMEN Y CONCLUSIONES

El presente trabajo pretende ofrecer, hasta donde los datos disponibles lo permiten, un análisis de la distribución de la renta española en el periodo 1.975-1.980, es un triple perspectiva funcional, institucional y personal.

Las conclusiones a las que el presente estudio permite llegar, con independencia del juicio que otros analistas puedan hacer de la información estadística aportada, que en cualquier caso es una reelaboración de los datos elaborados por el Instituto Nacional de Estadística especialmente la Contabilidad Nacional y la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares, son las siguientes:

- 1.- Es necesario distinguir entre contribución factorial a la formación del PIB y distribución de la renta. En la primera fase de distribución del valor añadido bruto generado en el proceso productivo, no entran en juego los efectos redistributivos de los impuestos y del gasto público. Por ello para hablar con propiedad de la distribución de la renta hay que referirse a los aspectos funcional y personal de la misma.

DISTRIBUCION PERSONAL DE LA RENTA POR DECILAS  
(% DE LA RENTA TOTAL DE CADA AÑO)



2.- Desde la vertiente de la contribución factorial a la formación del PIB, es evidente como en España, en los años de crisis económica, el factor capital y la innovación primaron respecto al factor trabajo. Así la participación del factor trabajo en el PIB al coste de factores, especialmente por la caída del empleo, descendió desde el 53.6% en 1.980 al 49.7% en 1.985, para mejorar ligerísimamente hasta el 49.9% en 1.988.

3.- El cambio más profundo en la distribución de la renta española entre 1.980 y 1.988 se sitúa en el ámbito institucional. La mayor incidencia de la Renta Disponible de las Administraciones Públicas, y la mayor participación de la Renta Bruta Empresarial, en detrimento de la Renta Familiar Disponible, es el hecho más notable que detectan las cuentas económicas españolas en este campo. La Renta Disponible de las Administraciones Públicas aumentó entre 1.980 y 1.988 3.82 puntos porcentuales de la RNBD, pasando de absorber el 13.27 al 17.09% en ocho años.

En igual periodo la Renta Bruta Empresarial (ahorro bruto de las empresas después de impuestos) mejoró en 1.83 puntos porcentuales, corrigiendo el efecto depresivo de la crisis

económica en las cuentas de explotación de las sociedades y empresas.

A consecuencia de ello, la Renta Familiar Disponible, después de impuestos, que en 1.980 absorbía el 74.53% de la RNBD, se redujo hasta el 68.88% en 1.988, con pérdida de los 5.65 puntos porcentuales ganados por la renta de las Administraciones Públicas y de las empresas.

4.- En el periodo 80-88 la renta social, en el conjunto de la renta familiar disponible (salarios, prestaciones sociales y remesas de emigrantes), perdió 1.34 puntos porcentuales; pero en el subperiodo 85-88 ganó 1.58 puntos del total de Renta Familiar Disponible, antes de impuestos sobre renta y patrimonio. La caída del empleo asalariado hasta 1.985 y su recuperación posterior explican tal comportamiento. En igual periodo las rentas mixtas ganaron 1.52 puntos porcentuales, especialmente por los mayores ingresos relativos de profesionales, empresarios y autónomos, ya que las rentas agrarias perdieron 1.57 puntos del total de la Renta Familiar Disponible, antes de impuestos. El hecho más notable en el esquema de distribución funcional de la renta familiar disponible, ha sido el efecto compensador de las prestaciones sociales, frente al descenso en la participación de los sueldos y salarios. En el largo periodo 75-88, en el que la participación de los sueldos y salarios perdió 8.95 puntos porcentuales de la Renta Familiar Disponible, las prestaciones sociales ganaron 8.18 puntos, compensando la mayor parte de la caída relativa de las rentas salariales.

Otro hecho significativo ha sido el descenso relativo de las rentas agrarias que, en trece años, vieron reducida su participación en la

Renta Familiar Disponible al 51%. Por el contrario, las rentas de capital, por intereses y dividendos, se duplicaron prácticamente al elevarse en el 91% en términos relativos.

- 5.- En cuanto al ahorro bruto empresarial, su participación en la RNBD que fue del 12.2% en 1.980, descendió hasta el 10% en 1.981 y 1.982, para expandirse hasta el 14% en 1.988. Desigual comportamiento entre el ahorro bruto de las entidades financieras que aumentaron su participación en la RNBD entre 1.983 y 1.988, en el 192%, mientras que el resto de empresas y sociedades lo hicieron sólo en el 26%.
- 6.- La Renta Disponible de las Administraciones Públicas se incrementó en 3.82 puntos porcentuales de la RNBD a lo largo del periodo 1.980-1.988, pasando de representar el 13.27 al 17.09%. Pero el gasto público en bienes y servicios incorporó, en igual periodo, 4.20 puntos porcentuales del PIB. Los gastos corrientes que más se intensificaron en dicho periodo han sido los servicios generales (1.36 puntos) y la vivienda y servicios colectivos (0.89 puntos). Los gastos de enseñanza se incrementaron en 0.49 puntos, los de defensa en 0.06 puntos y los gastos sanitarios perdieron 0.06 puntos porcentuales de la Renta Nacional Bruta Disponible (RNBD).
- 7.- A partir de los resultados contenidos en la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares del INE de los años 1.986 y 1.987, se desprende que la distribución personal de la renta familiar en dichos años no ha diferido del esquema de 1.980. Incluso el Índice de Gini que mide el grado de concentración de la renta personal, ha

registrado mayor equidad, como consecuencia de la más alta participación de la decila inferior, respecto a la situación de 1.980. El diez por ciento de los hogares con renta más baja, que en 1.967 percibían sólo el 1.33% de la renta familiar disponible se elevó al 1.76% en 1.974 y al 2.41% en 1.980. En 1.986 y 1.987 el porcentaje de renta percibida por el diez por ciento de los hogares españoles con menor nivel de renta, resulta ser del 2.72 y 2.64% respectivamente.

- 8.- A la vista de los datos contenidos en este estudio parece deducirse que la distribución de la renta en España ha mejorado en el periodo 1.975-80, y no existe evidencia de que haya empeorado a partir de 1.980. Es cierto que algunos hogares con renta baja pueden haber perdido nivel de renta real, pero el crecimiento del empleo asalariado habrá afectado muy intensamente en el nivel de renta de otros hogares también con bajo nivel de renta, cuando alguno de sus miembros haya pasado de la situación de paro a ocupado. Con toda probabilidad para 1.988 el efecto final en el esquema de distribución de la renta por hogares, terminará por mostrar una mayor participación en la renta familiar de los hogares situados en la decila inferior de la tabla de distribución porcentual de la renta familiar.



**EL DESFASE ENTRE LOS PRECIOS DE LAS VIVIENDAS Y LAS RENTAS  
FAMILIARES.**

**Jesús Leal Maldonado  
Luis Cortés Alcalá**

Durante los seis últimos años los precios de la vivienda nueva en Madrid y en gran parte de las ciudades españolas han experimentado una gran subida, de forma que para el caso concreto de la capital española se sitúan en una subida de cerca de tres veces y media en el municipio de Madrid y dos veces y media en el Area Metropolitana. Esta subida ha dejado fuera del acceso al mercado a un gran número de familias que han visto como se iban alejando sus posibilidades de adquirir una vivienda por el aumento de la diferencia entre sus rentas familiares percibidas y el precio de las viviendas (véase Cuadros 1 y 2 y Gráfico 1).

Para analizar en concreto la dinámica de rentas y de precios de vivienda se ha partido en primer lugar de un estudio de la evolución salarial en España durante el período 1982-1988 (Cuadro nº 3 y 4 y los Gráficos nº 2, 3 y 4) en el que el incremento de retribuciones total ha sido de un 71% para el total de España aunque en el caso de los trabajadores de la construcción el incremento salarial durante el mismo período ha sido del 53,8%.

Durante el período citado 1982-1988 el módulo de las Viviendas de Protección Oficial subió por debajo de los salarios, situándose en el 47% para el área geográfica 01 que comprende los municipios de Madrid y Barcelona únicamente, mientras que en ese período la subida en el área geográfica B2 que incluye los niveles más bajos del módulo de la V.P.O. fué del 33,3% (ver Cuadro nº 5 y Gráfico nº 6). Los precios de la vi-

vienda de V.P.O. vienen regulados directamente por el Estado. El desfase entre la subida de precios de este tipo de viviendas y las del mercado libre ha traído consigo una disminución progresiva de las mismas, tanto en términos absolutos como relativos (Grafico nº 6).

El IPC creció durante el período 1983-1988 un 48,1% mientras que el Índice General de Vivienda contenido en el IPC creció por debajo de la media, solo un 37,1% inferior incluso al crecimiento medio de los precios de la Vivienda de Protección Oficial (Cuadros nº 6 y 7 y Gráfico 7). Esto se explica por la débil representación que tienen los precios de la vivienda nueva en la elaboración de este Índice.

Para el caso del Municipio de Madrid durante el período citado 1982-1988 los precios de la vivienda nueva crecieron un 246% en la zona central de Madrid y un 229% en los distritos periféricos, de forma que el precio de una vivienda de 100 metros cuadrados se situaba en 21,7 millones en la zona central de Madrid y en 17,6 millones en la periferia (Cuadro nº 8 y Gráfico nº 8). Los cuadros nº 11,12 y 13 ofrecen un mayor detalle por distritos y zonas. La vivienda usada creció a un ritmo un poco inferior situándose en precios absolutos alrededor de un 30% por debajo de los precios de la vivienda nueva.

Si establecemos una relación entre la distribución de la renta en el municipio de Madrid, proyectando los datos de la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1981 a 1988, bajo la hipótesis del mantenimiento de la misma distribución del año de origen (1981) nos encontramos con que el 56,3% de las familias de la Comunidad de Madrid tienen ingresos por debajo de tres veces el Salario Mínimo Interprofesional (Cuadro nº 11) lo que le sitúa en una capacidad máxima de pago anual con destino a la vivienda en 446.000 pesetas lo que supone un valor máximo de la vivienda que se puede adquirir por debajo de los

---

tres millones y medio, lo que a todas luces es inferior a una vivienda tipo de 90 metros cuadrados en cualquier sitio de la Comunidad de Madrid (Cuadro nº 18).

La disociación entre el incremento de los ingresos y el aumento de los precios de la vivienda ha sido tal durante los últimos años que se puede afirmar sin lugar a dudas que más de la mitad de las familias que residen en la comunidad de Madrid no tiene posibilidad de acceder a una vivienda.

CUADRO N° 1

EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE VENTA POR M2 DE VIVIENDA  
(Pts. corrientes)

	MADRID CENTRO	MADRID PERIFERIA	CORONA METROPOL.	CORONA PROVINCIAL	TOTAL PROVINCIAL
1.975	27.184,0	19.804,0	13.118,0	10.462,0	16.483,0
1.976	34.396,0	24.524,0	15.853,0	12.431,0	19.250,0
1.977	42.604,0	33.387,0	23.298,0	16.989,0	26.322,0
1.978	54.732,0	41.099,0	30.670,0	23.059,0	34.925,0
1.980	58.298,0	47.782,0	36.788,0	26.770,0	38.601,0
1.982	62.800,0	53.590,0	38.432,0	30.038,0	41.252,0
1.983	66.253,0	55.218,0	40.749,0	31.950,0	49.241,0
1.984	75.235,0	58.118,0	46.134,0	33.774,0	52.963,0
1.985	82.295,0	60.652,0	50.194,0	37.966,0	58.289,0
1.986	112.832,0	84.240,0	57.685,0	42.293,0	67.237,0
1.987	186.507,0	121.604,0	77.603,0	52.219,0	96.628,0
1.988	217.362,0	176.321,0	102.281,0	69.825,0	120.747,0

CUADRO N° 2

EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE VENTA POR M2 DE VIVIENDA  
(Pts. constantes 1.983)

	MADRID CENTRO	MADRID PERIFERIA	CORONA METROPOL.	CORONA PROVINCIAL	TOTAL PROVINCIAL
1.977	102.660,2	80.450,6	56.139,7	40.937,3	63.426,5
1.978	109.903,6	82.528,1	61.586,3	46.303,2	70.130,5
1.980	85.606,4	70.164,4	54.020,5	39.309,8	56.682,8
1.982	71.444,8	60.967,0	43.722,4	34.172,9	46.930,6
1.983	67.193,7	56.002,0	41.327,5	32.403,6	49.940,1
1.984	68.582,5	52.979,0	42.054,6	30.787,6	48.279,8
1.985	68.808,5	50.712,3	41.968,2	31.744,1	48.736,6
1.986	87.196,2	65.100,4	44.578,8	32.683,9	51.960,5
1.987	138.051,0	90.010,3	57.441,1	38.652,1	71.523,3
1.988	153.179,7	124.257,2	72.079,6	49.207,1	85.093,0

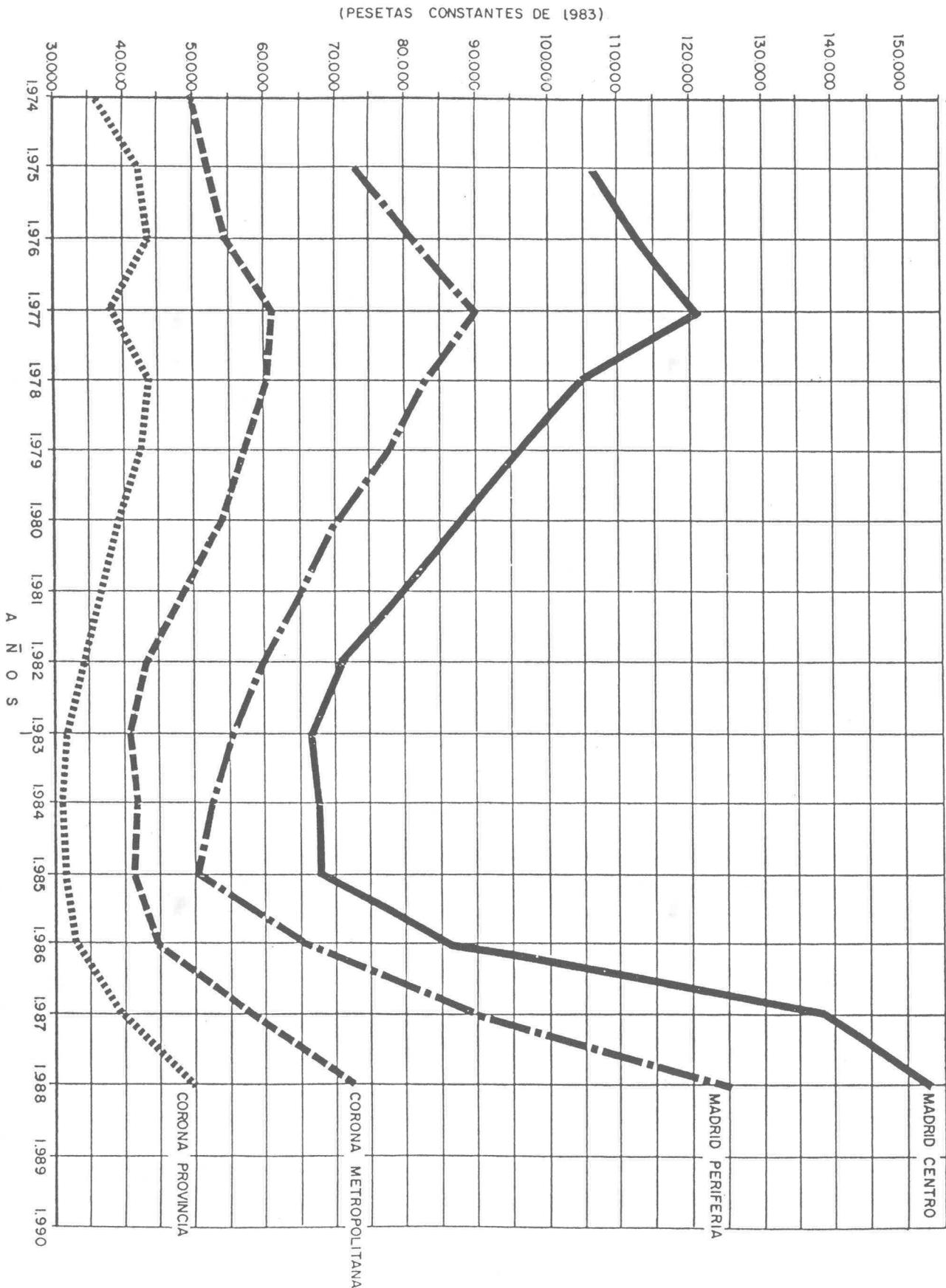
Fuente: DATIN

Comunidad de Madrid

Consejería Política Territorial

GRAFICO N° 1

PRECIO MEDIO DEL M2. CONSTRUIDO DE LAS VIVIENDAS DE NUEVA CONSTRUCCION EN OFERTA.  
(EN PESETAS CONSTANTES DE 1983)



Fuente: DATIM  
INEM

CUADRO N° 3

GANANCIA MEDIA MENSUAL POR TRABAJADOR (1)  
(MILES DE PESETAS)

AÑO	TODAS LAS CATEGORIAS		EMPLEADOS		OBREROS	
	TOTAL	CONSTRUCCION	TOTAL	CONSTRUCCION	TOTAL	CONSTRUCCION
1982	81.70	74.10	102.90	106.60	69.70	65.80
1983	92.80	82.30	116.50	115.60	79.30	73.00
1984	101.30	90.60	126.50	123.10	85.60	79.90
1985	111.10	95.00	137.80	131.40	93.80	83.00
1986	123.70	105.50	154.10	155.90	109.00	89.10
1987	132.40	110.60	164.70	162.00	110.90	98.60
1988(2)	139.80	114.00	173.70	169.30	116.50	97.50

1. - PAGOS TOTALES, ORDINARIOS Y EXTRAORDINARIOS. 2. - HASTA SEPTIEMBRE.  
FUENTE: INE. " ENCUESTA DE SALARIOS".

GANANCIA MEDIA MENSUAL POR TRABAJADOR (1)  
(MILES DE PESETAS)

CUADRO N° 4

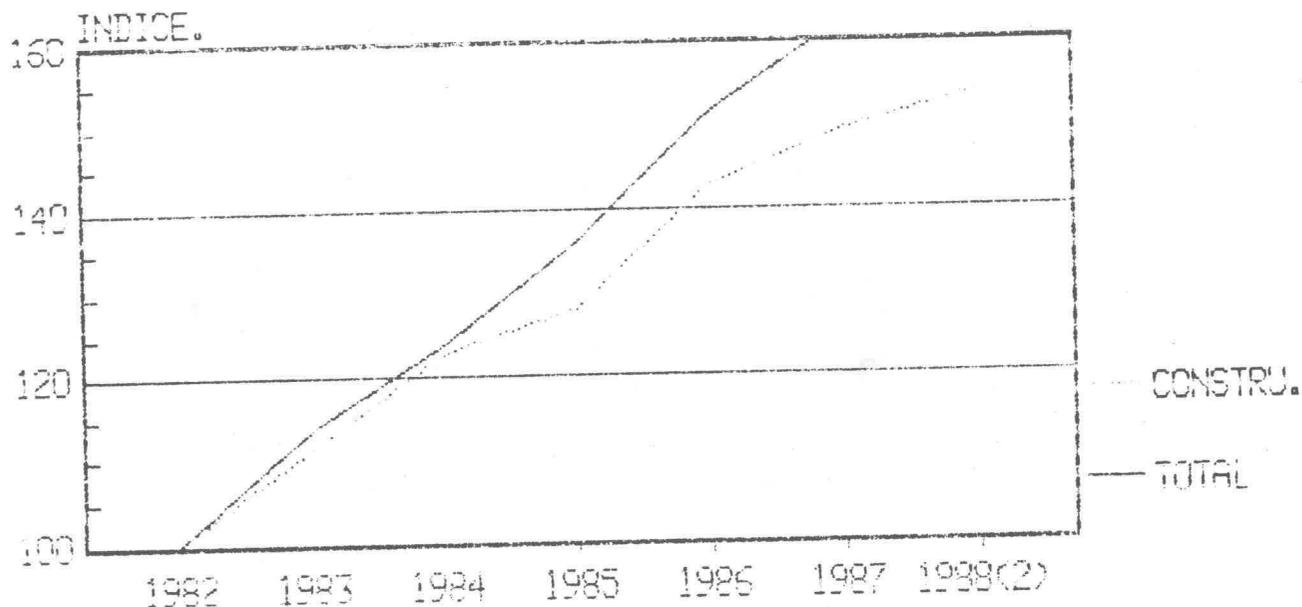
( 1982 = 100)

AÑO	TODAS LAS CATEGORIAS		EMPLEADOS		OBREROS	
	TOTAL	CONSTRUCCION	TOTAL	CONSTRUCCION	TOTAL	CONSTRUCCION
1982	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1983	113.59	111.07	113.22	109.44	113.77	110.94
1984	123.93	122.54	122.93	115.48	122.81	121.43
1985	135.97	129.21	133.92	123.23	134.53	126.14
1986	151.41	142.38	149.76	146.25	156.33	135.41
1987	162.06	149.26	160.06	151.97	159.11	147.35
1988(2)	171.11	153.05	168.80	158.82	167.14	148.18

1. - PAGOS TOTALES, ORDINARIOS Y EXTRAORDINARIOS. 2. - HASTA SEPTIEMBRE.  
FUENTE: INE. " ENCUESTA DE SALARIOS".

GRAFICO N° 2

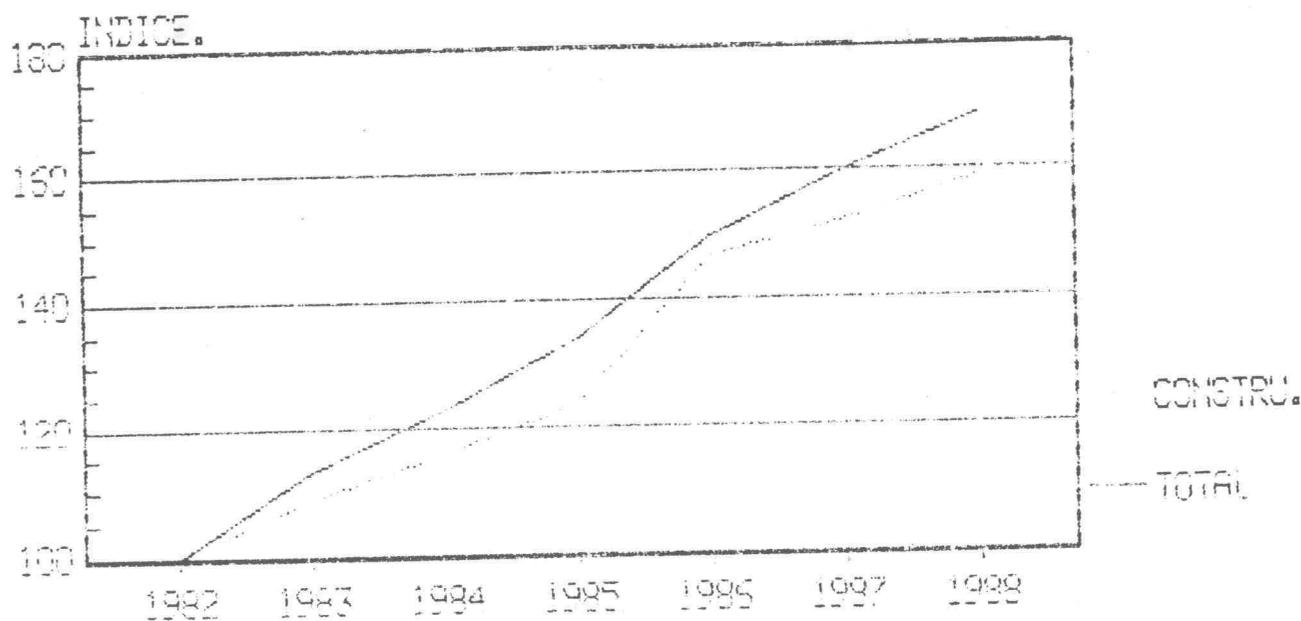
GANANCIA MEDIA MENSUAL POR TRABAJADOR.  
 (< MILES DE PESETAS >  
 TODAS LAS CATEGORIAS. (1982 = 100)



FUENTE: I.N.E. ENCUESTA DE SALARIOS

GRAFICO N° 3

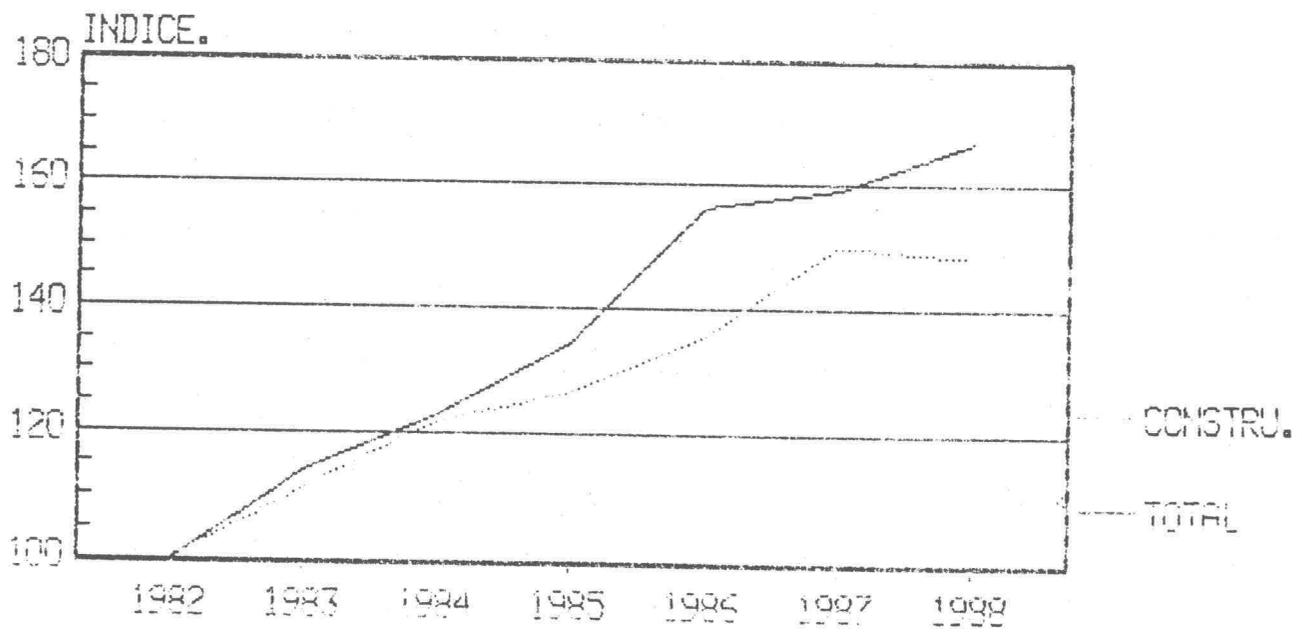
GANANCIA MEDIA MENSUAL POR TRABAJADOR.  
 (< MILES DE PESETAS >  
 EMPLEADOS. (1982 = 100)



FUENTE: I.N.E. ENCUESTA DE SALARIOS

GRAFICO N°4

GANANCIA MEDIA MENSUAL POR TRABAJADOR.  
 ( MILES DE PESETAS )  
 OBREROS. (1982 = 100 )



FUENTE: INE, ENCUESTA DE SALARIOS

CUADRO N° 5

EVOLUCION MODULO DE VIVIENDAS DE PROTECCION OFICIAL  
Y SALARIO MINIMO INTERPROFESIONAL.  
BASE MEDIA 1982 = 100

AÑOS	AREA GEOGRA. 01		AREA GEOGRA B2		SALARIO MINIMO	
	PTS/M2UTIL	INDICE	PTS/M2UTIL	INDICE	PTS/DIA	INDICE
1982	42867.37	100.00	38166.15	100.00	948	100
1983	45838.07	106.93	41138.41	107.79	1072	113.08
1984	51740.00	120.70	43401.00	113.72	1158	122.15
1985	55362.00	129.15	46439.00	121.68	1239	130.70
1986	58269.00	135.93	47832.00	125.33	1336	140.93
1987	61182.00	142.72	49387.00	129.40	1405	148.21
1988	63017.00	147.00	50869.00	133.28	1468	154.85

FUENTE: BOLETIN ECONOMICO DEL BANCO DE ESPAÑA

CUADRO N° 6

EVOLUCION PRECIOS DE CONSUMO  
BASE 100 = AGOSTO 1983

ASO	INDICE GENERAL	GENERAL VIVIENDA
1983	100.0	100.0
1984	114.2	106.3
1985	123.6	113.7
1986	133.8	121.9
1987	139.9	128.7
1988	148.1	137.1

FUENTE: INE. IPC

## CUADRO N° 7

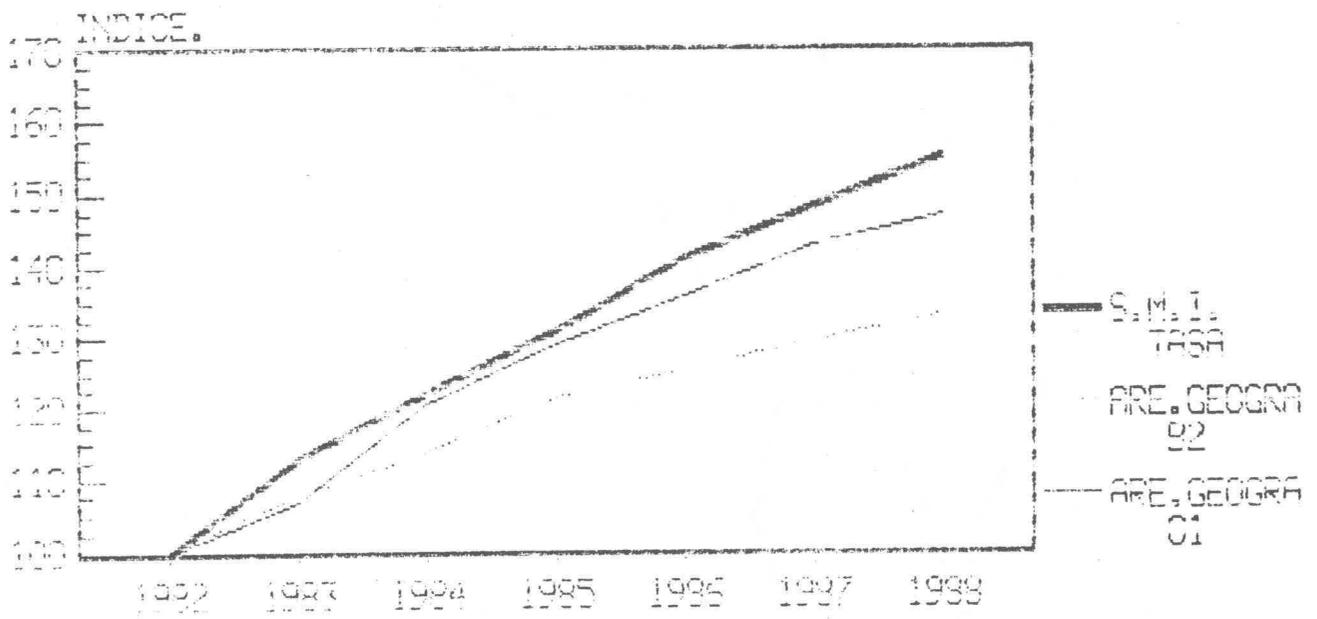
EVOLUCION MODULO DE VIVIENDAS DE PROTECCION OFICIAL  
 E INDICE GENERAL PRECIOS DE CONSUMO  
 BASE MEDIA 1982 = 100

AÑOS	AREA GEOGRA. 01		AREA GEOGRA B2		IPD.GENERAL	
	PTS/M2UTIL	INDICE	PTS/M2UTIL	INDICE	TASA	1982=100
1982	42867.37	100.00	38166.15	100.00	14.4	100
1983	45838.07	106.93	41138.41	107.77	12.2	112.2
1984	51740.00	120.70	43401.00	113.72	11.3	124.8
1985	55362.00	129.15	46437.00	121.68	8.8	135.8
1986	58268.00	135.93	47832.00	125.33	8.8	147.5
1987	61182.00	142.72	49387.00	129.40	5.0	155.3
1988	63017.00	147.00	50869.00	133.28	4.8	162.7

FUENTE: BOLETIN ECONOMICO DEL BANCO DE ESPAÑA

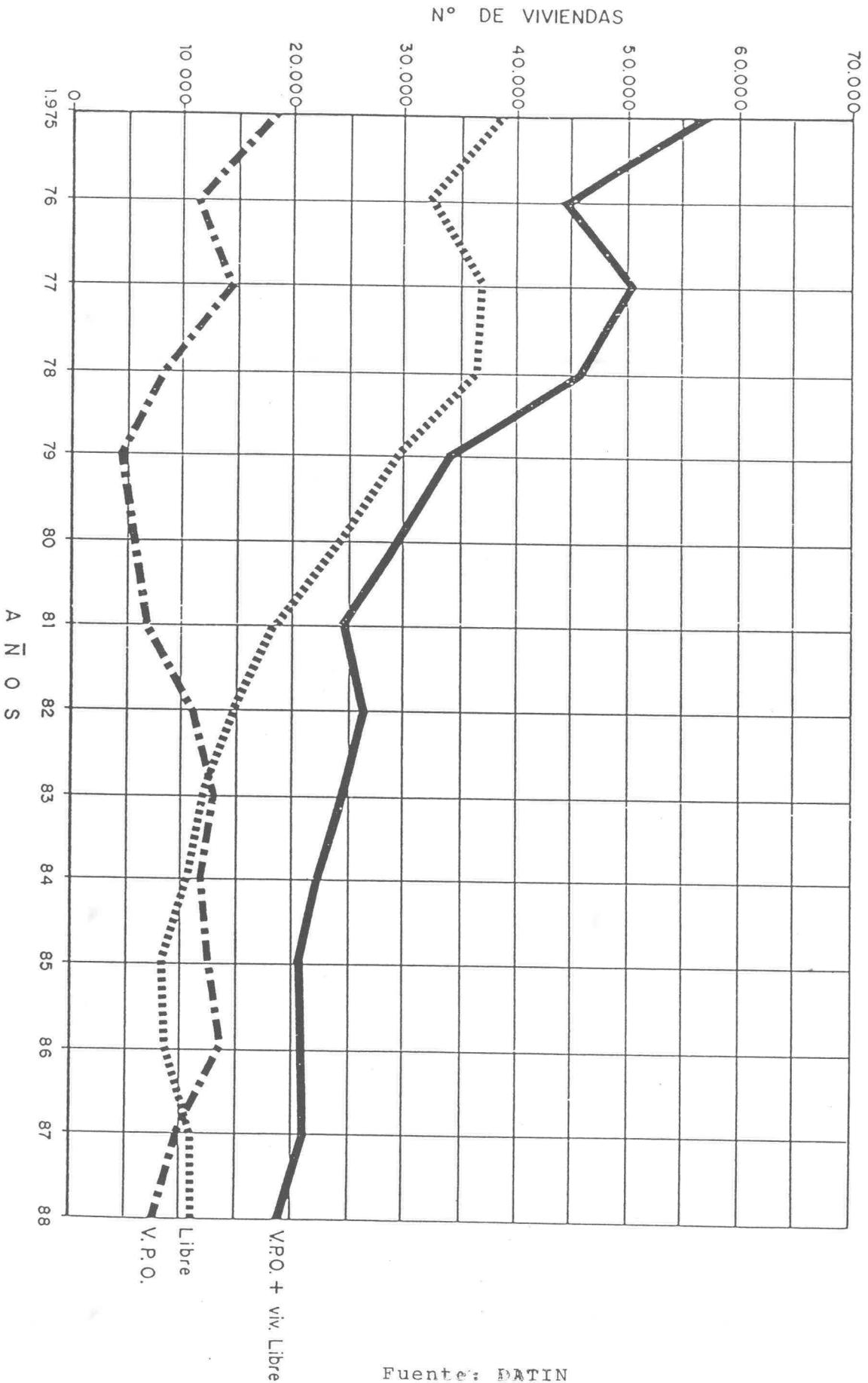
GRAFICO N° 5

EVOLUCION MODULO V.P.O. Y SALARIO  
 MINIMO INTERPROFESIONAL.  
 BASE MEDIA 1982 = 100



FUENTE: I.N.E.B.O.E.

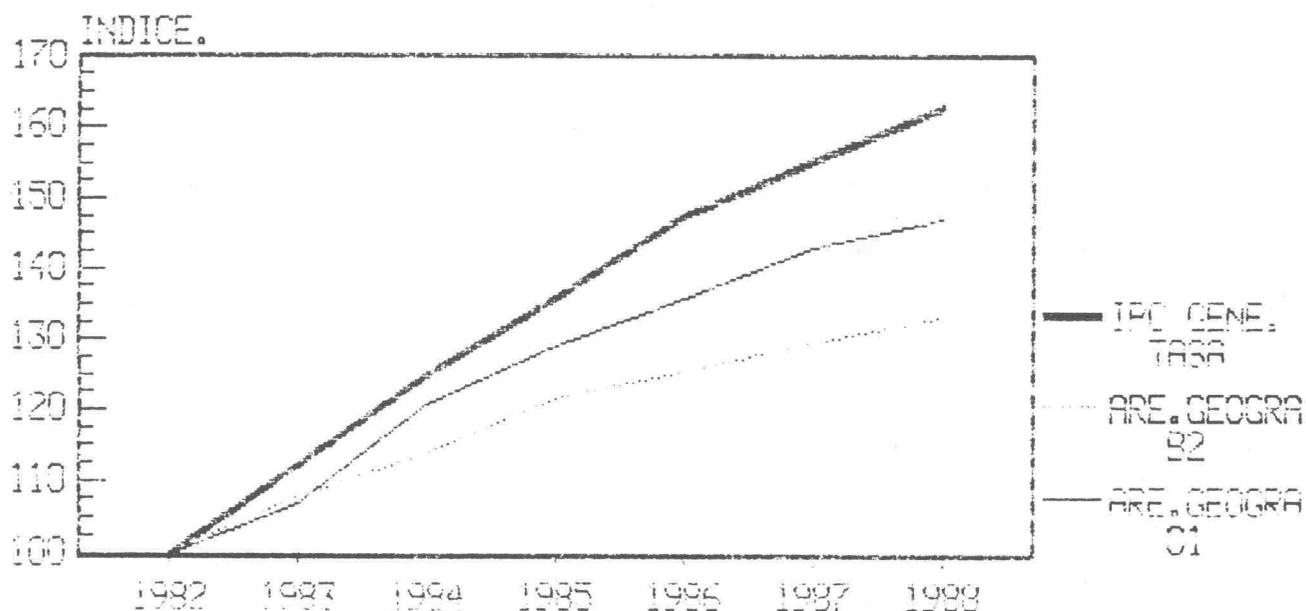
GRAFICO N°6



VIVIENDAS TERMINADAS. (Sin V.P.P.)

GRAFICO N° 7

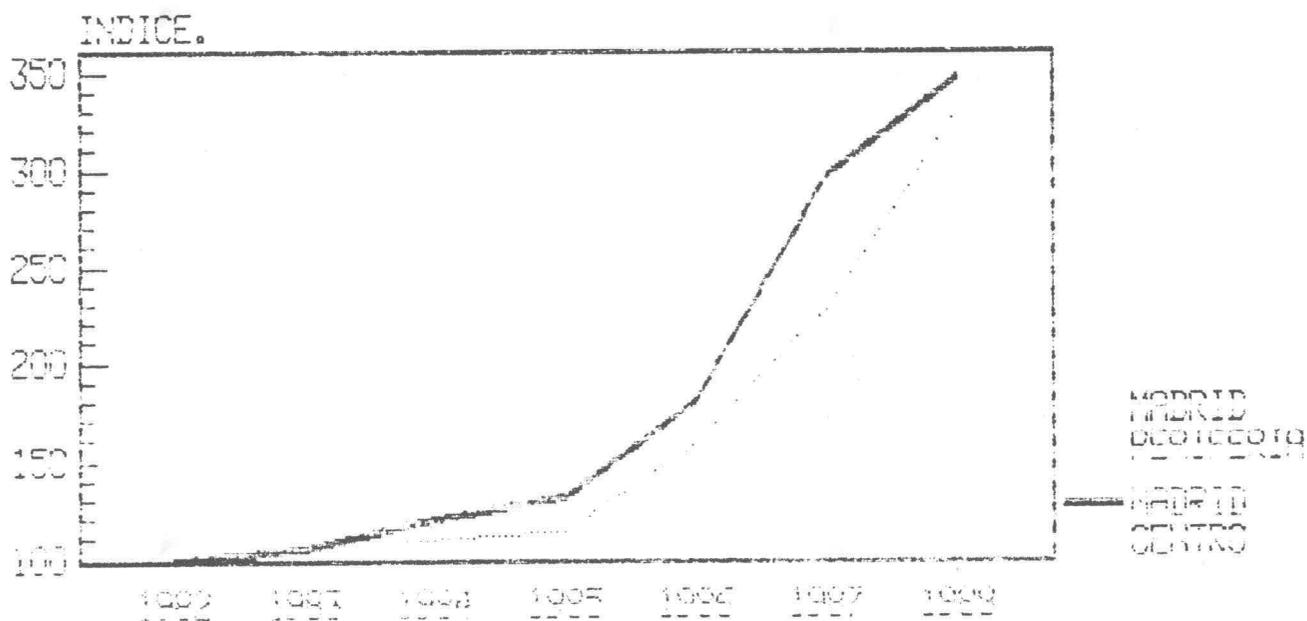
EVOLUCION MODULO V.P.O E INDICE PRECIOS DE CONSUMO  
BASE MEDIA 1982 = 100



FUENTE: INE, B.O.E.

GRAFICO N° 8

EVOLUCION PRECIOS DE LA VIVIENDA  
PESETAS CORRIENTES, 1982=100  
MUNICIPIO DE MADRID.



FUENTE: DATIN

CUADRO N° 8

EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE VENTA POR M2 DE VIVIENDA  
(PTS CORRIENTES)

ANO	MADRID CENTRO	MADRID PERIFERIA
1982	62800	53590
1983	66253	55218
1984	75235	58118
1985	82275	60652
1986	112832	84240
1987	126507	121604
1988	217362	176321

INDICE 1982=100

ANO	MADRID CENTRO	MADRID PERIFERIA
1982	100.00	100.00
1983	105.50	103.04
1984	119.80	108.45
1985	131.04	113.13
1986	179.67	157.19
1987	296.99	226.92
1988	346.12	329.02

FUENTE: DATIN.

CUADRO N° 9

EVOLUCION EXPERIMENTADA POR LOS PRECIOS UNITARIOS MEDIOS  
DE LAS VIVIENDAS NUEVAS EN OFERTA DEL MUNICIPIO DE MADRID POR DISTRITOS  
AGRUPADOS PARA EL PERIODO 1975-1988

-----  
PRECIOS UNITARIOS MEDIOS (PTS/M2), (PTS CORRIENTES)

DISTRITOS AGRUPADOS	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
1 AL 7	26625	37469	43076	57759	58317	61229	62407	65452	57667	71875	89475	107364	159000	206429
8 AL 9	20205	22032	32763	56940	48433	51574	52481	54481	55755	63000	74000	87500	140800	177700
10 AL 14	18157	23046	35683	37435	39859	45472	46857	49020	50510	54700	57800	61000	87943	118710
15 AL 18	22828	24111	34324	50484	43525	47782	48951	50020	51875	58600	64388	66200	108233	150075
TOTAL MUNICIPIO	23730	30457	38511	54653	47035	51514	52799	54741	56459	62049	71415	80516	126400	171800

CUADRO N° 10

-----  
INDICE 100 - 1975 (PESETAS CORRIENTES)

DISTRITOS AGRUPADOS	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
1 AL 7	100	141	162	217	219	230	234	246	254	270	336	403	597	775
8 AL 9	100	109	162	282	240	255	260	270	276	312	366	433	697	879
10 AL 14	100	127	197	206	220	250	258	270	278	301	318	336	484	654
15 AL 18	100	106	150	221	191	209	214	219	227	257	282	290	474	657
TOTAL MUNICIPIO	100	128	162	230	196	217	222	231	238	261	301	339	533	724

FUENTE: ELABORACION PROPIA A PARTIR DE TCI(1988). "ESTUDIO DE LA OFERTA DE VIVIENDAS".

CUADRO N°11

EVOLUCION EXPERIMENTADA POR LOS PRECIOS UNITARIOS MEDIOS  
DE LAS VIVIENDAS NUEVAS EN OFERTA DEL MUNICIPIO DE MADRID POR DISTRITOS  
AGRUPADOS PARA EL PERIODO 1975-1988

-----  
PRECIOS UNITARIOS MEDIOS (PTS/M2), (PTS, CONSTANTES 1986)

DISTRITOS AGRUPADOS	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
1 AL 7	120345	143881	133105	149047	130047	118172	105684	96214	88644	84412	96633	107364	148912	193299
8 AL 9	91326	84603	101238	146905	108028	99547	88168	80087	73039	74340	79920	87500	133760	160285
10 AL 14	82070	88497	110260	96582	88874	87761	78720	72059	66168	64546	64424	61000	83546	105457
15 AL 18	103183	92586	106061	130249	97061	92219	82238	73259	67956	69148	69539	66200	102080	130459
TOTAL MUNICIPIO	107260	116955	118999	141005	104888	99422	88702	80469	73961	73212	77128	80516	120080	154964

CUADRO N°12

-----  
INDICE 100 - 1975 (PESETAS CONSTANTES 1986)

DISTRITOS AGRUPADOS	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
1 AL 7	100	119	111	124	109	98	88	80	74	70	80	89	124	161
8 AL 9	100	93	111	161	118	109	96	88	80	81	87	96	148	175
10 AL 14	100	134	118	108	107	96	88	81	79	75	74	81	101	128
15 AL 18	100	90	103	126	94	89	80	75	69	68	72	75	99	127
TOTAL MUNICIPIO	100	109	111	131	98	93	83	75	69	68	72	75	112	144

FUENTE: ELABORACION PROPIA A PARTIR DE TCI(1988). "ESTUDIO DE LA OFERTA DE VIVIENDAS".

## CUADRO N° 13

EVOLUCION DE LOS PRECIOS UNITARIOS MEDIOS DE LAS VIVIENDAS  
EN OFERTA EN LA PERIFERIA DE MADRID, POR ZONAS, 1979-1985(86).

ZONAS	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985(86)
NORTE	33700	38050	40050	40950	44500	48700	51200
ESTE	34400	34200	36600	35800	38100	44500	49300
CORREDOR	27700	29400	20350	31050	32500	33050	39000
SUR 1	35466	36766	37466	38600	40733	44966	48800
SUR 2	24460	26380	27820	29114	31720	25020	37660
NOROESTE	42200	41900	42500	42400	45300	47700	60175
RESTO	25112	29237	31650	32775	32487	36562	40387
TOTAL A.M. PROVINCIA	27800	30700	32500	33500	34900	38600	41925

FUENTE : ELABORACION PROPIA A PARTIR DE TCI(1986).  
ESTUDIO DE LA OFERTA DE VIVIENDAS \*.

ZONA NORTE: ALCOBENDAS, S.S. DE LOS REYES.

ZONA ESTE: SAN FERNANDO, COSLADA.

ZONA CORREDOR: ALCALA DE HENARES, TORREJON.

ZONA SUR 1: ALCORCON, GETAFE, LEGANES.

ZONA SUR 2 : FUENLABRADA, HUMANES, MOSTOLES, PARLA, PINTO.

NOROESTE: MAJADAHONDA, LAS ROZAS.

RESTO: ALGETE, ARANJUEZ, ARGANDA, CIEMPOZUELOS, S.M. DE LA VEGA, VALDEMORO  
VILLAVICIOSA DE ODON, NAVALCARNERO.

CUADRO N° 14

DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LAS FAMILIAS MADRILEÑAS SEGUN LA DISTRIBUCION DE LA RENTA MEDIDA EN MULTIPLOS DEL SALARIO MINIMO INTERPROFESIONAL.(1981-1985)

AÑO	NUMERO DE VECES S.M.I. %				
	- 2	2-2.5	2.5- 3	3-3,5	+3,5
1981 E.P.F.(1981)	31,12	13,38	11,75	11,76	31,9
1985 E.P.P.F (1985)	31,98	18,02	10,0	10,0	30,0

Fuentes: Condiciones y calidad de vida de la población de la Comunidad de Madrid.1986.Ignacio Fernandez de Castro.(Basado en la E.P.F de 1981)

Elaboración propia a partir de los datos de la E.P.P.F. de (1985).

CUADRO N° 15

CAPACIDAD MAXIMA DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PRESTATARIOS SEGUN SU NIVEL DE INGRESOS. ( CONDICIONES DE 1988)				
CONCEPTO	NIVEL DE INGRESOS			
1.- NIVEL DE INGRESOS N. VECES EL SMI.	2	3	4	6
2.- NIVEL INGR/AÑO EN MILES DE PESETAS	1194.9	1792.4	3584.9	4.8
3.- ESFUERZO MAXIMO ADMITIDO % DE INGRESOS (2)	20	25	30	30
4.- CAPACIDAD MAXIMA PAGO ANUAL ( MILES DE PESETAS ) (3)	238.8	446.7	717	1075.4
5.- CAPACIDAD MAXIMA DE ENDEUDAMIENTO(MILES DE PESETAS)	1466.7	2743.7	4403.9	6605.2
6.- MAXIMO VALOR DE LA VIVIENDA ADQUIRIR (MILES DE PESETAS)(4)	1833.2	3429.6	5505	8256.5

(1) DATOS DE 1988, EN EL SMI EN 44.040 PTS.

(2) PORCENTAJE DE LA CUANTIA ANUAL POR DEVOLUCION  
DEL PRESTAMO SOBRE INGRESOS

(3) PRESTAMO HIPOTECARIO AL 14 % Y QUINCE AÑOS

(4) CAPACIDAD MAXIMA DE ENDEUDAMIENTO DIVIDIDA  
ENTRE 0,8(80% RELACION PRESTAMO/VALOR).

Fuente: Revista Española de Financiación a la  
Vivienda.1989.



### LA REVALORIZACION DEL PATRIMONIO EN ACCIONES

La Bolsa ha adquirido una creciente importancia desde hace unos cinco años en la sociedad española. Por una parte, ha aumentado el número de españoles que han invertido sus ahorros en acciones generalmente a través de Bancos y, en menor medida, de las Cajas de Ahorros. Simultáneamente, el capital extranjero ha apostado por la salud de la economía española con fuertes inversiones, aproximadamente el 25% de la contratación total en los dos últimos ejercicios. Además, en repetidas ocasiones, la inversión extranjera ha favorecido la formación de expectativas positivas del inversor nacional multiplicando sus efectos. Esta mejora de la afluencia de público a la Bolsa se ha producido en una coyuntura favorable presidida por las siguientes circunstancias:

- \* A partir del último trimestre de 1982 se rompe la línea descendente del ciclo anterior y el año 1983 (primero del cuadro nº 1) puede considerarse como el de comienzo de una reacción alcista que se prolonga más allá del "crash" de octubre de 1987, a impulso de los buenos resultados empresariales.
- \* La incorporación de nuevas sociedades a Bolsa, el volumen de las ampliaciones tradicionales, y las emisiones de bonos convertibles muestran una mayor propensión a la financiación de las empresas españolas a través de Bolsa.
- \* La interdependencia de los mercados obliga a comparar los ratios españoles con los de las principales bolsas mundiales y tanto la rentabilidad media de dividendos 4, el PER medio, 15,6, y la relación media cotización/valor contable, 1,2, (30.XII.1988), de la Bolsa de Madrid (70% de la contratación nacional) presentan unos valores por encima de la media mundial. Si por su singularidad se separan los valores de la Bolsa de Japón de la media internacional, el PER de la Bolsa de Madrid sólo es inferior al de la Bolsa alemana, es decir, la Bolsa de Madrid es la segunda más cara de Europa. La reva

Cuadro nº. 1

Comportamiento de la Bolsa 1983-1988

	(1) Valor adquisitivo de la peseta	(2) Capital nominal de la Bolsa de Madrid Miles de millones	(3) Capital efectivo de la Bolsa de Madrid Miles de millones	(4) Capital efectivo en relación a capital nominal (4)=(3)x1000 (2)	(5) Rentas pagadas Miles de millones
1983	1.000	1.627	1.711	1.052	170
1984	1.113	1.753	2.294	1.309	119
1985	1.210	1.887	3.007	1.594	128
1986	1.318	2.201	6.476	2.942	174
1987	1.388	2.466	7.745	3.141	193
1988	1.454	2.946	10.311	3.500	280

	(6) Capital efectivo + rentas pagadas Miles de millones	(7) Capital efectivo + rentas pagadas 1983=1000	(8) Relación de (7) respecto al valor de la peseta (8)=(7)x1000 (1)	(9) Contratación efectiva en la Bolsa de Madrid Miles de millones	(10) Contratación efectiva en relación capital efectivo (10)=(9) (3)
1983	1.881	1.000	1	137	8
1984	2.413	1.283	1,15	286	12
1985	3.135	1.667	1,38	493	16
1986	6.650	3.535	2,67	1.157	18
1987	7.938	4.220	3,04	3.696	48
1988	10.591	5.630	3,87	2.427	24

lorización media de la Bolsa española en la fase ascendente del último ciclo ha ido muy por delante de los mejores beneficios en las empresas cotizadas y desde este punto de vista los valores de las mismas ya no son tan competitivos. La

caída de la contratación extranjera, 38%, en 1988 mayor que la disminución de la contratación de valores mobiliarios apoya este juicio sobre la excesiva cotización de algunos valores y la ralentización de la contratación y de la revalorización respecto a la primera parte de 1987.

A pesar de estos elementos que parecen apuntar a que las expectativas de generación de grandes plusvalías han pasado en la Bolsa española, la naturaleza de la misma Bolsa y su papel en el sistema financiero nacional es hoy completamente distinto del de hace seis años. Sin analizar las futuras consecuencias de las nuevas normas sobre regulación del mercado bursátil que tienen una gran transcendencia para el mismo, la evolución del mercado de renta variable (acciones) en el período 1983-1988 revela unos cambios cuantitativos de tal naturaleza que bien se puede decir que el mercado de acciones de 1989 poco tiene que ver con el de 1982 y que los efectos positivos o negativos de la inversión bursátil afecta cada día a mayor número de personas como los datos del cuadro nº 1 tran:

El capital nominal, aproximadamente, se ha multiplicado por 1,8 y el capital efectivo por 6 respecto a los valores de 1983. En el mismo período, la contratación efectiva fue 17,7 veces mayor en 1988, después del "crash" de octubre del 87, y en este año llegó a ser casi 27 veces superior. Aunque la participación extranjera se sitúe en torno al 25% en 1988, y en 1987 fuese casi la tercera parte del total nacional, el resto de la contratación se realizó por residentes (instituciones o particulares).

Sin poder hablar de popularización de la inversión en acciones, el segmento de población que tiene acciones y se preocupa de

este mercado ha aumentado al amparo de la general revalorización de las acciones y de la publicidad de nuevas empresas que han salido a Bolsa después de utilizar ampliamente los medios de comunicación para colocar sus valores entre un amplio sector del público.

Pensando en la utilidad de disponer de un pequeño estudio explorativo sobre los poseedores de acciones y contando con escasas fuentes de información (1) se ha redactado la presente nota. En primer lugar, los datos del cuadro nº. 1 revelan un elevado rendimiento para el inversor en acciones que hubiera "entrado" a la Bolsa en 1983. Frente al trabajador asalariado que hubiera conseguido mantener el valor adquisitivo de sus ingresos de trabajo al nivel de 1983 (y una buena parte de los asalariados se encuentran en esa situación) el inversor medio en acciones que entrara en 1983 y vendiera al finalizar 1988 ha multiplicado su inversión por 3,87 en pesetas constantes. Obviamente, se está analizando una inversión en valores que se han revalorizado según el índice general de la Bolsa de Madrid. El inversor que haya tenido la "suerte", la intuición, o la capacidad de análisis de elegir valores del sector de construcción o alimentación habría multiplicado su inversión inicial por 6,7 o por 8, respectivamente. Al contrario la revalorización en eléctricas sólo alcanza un valor de 2,2.

La ratio: volumen de contratación en relación al volumen de acciones presentes en el mercado se ha multiplicado por tres, a pesar del retroceso ligado, sin duda, al "crash" de octubre de 1987. Este indicador muestra el mayor dinamismo de la Bolsa y que los nuevos inversores, a diferencia de los tradicionales, preocupados más por el dividendo que por la plusvalía, han buscado el beneficio a corto con un mayor movimiento de su patrimonio en acciones. No resulta, en modo alguno, forzado deducir de estas circunstancias del mercado que una buena parte de las ganancias conseguidas en los últimos años no se hayan reinvertido por los vendedores y esas plusvalías hayan acudido a inversiones inmobiliarias o a gastos de consumo incrementando así la compra de viviendas y de bienes duraderos (automóviles, electrodomésticos) de las familias españolas.

¿Cuál es el perfil sociológico del inversor en Bolsa?. Se dispone de poca información respecto a este tema. No obstante, se intentarán utilizar los datos disponibles para describir las características más importantes. Las estadísticas del Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio Neto que podía ser la principal fuente de información ofrece los siguientes problemas: 1º El escaso número de declaraciones presentadas: 781.410 en 1987 (ejercicio de 1986) y 542.472 en 1984 (ejercicio 1983); 2º Los problemas de valoración de los distintos elementos que componen el patrimonio familiar; 3º La ocultación que se presume importante. Sin embargo, como orientación y para observar los cambios no parece aventurado inferir: a) las familias con declaración sobre el patrimonio se sitúan en un estrato medio-alto o alto de la sociedad española con mayor presencia de inversores en Bolsa; b) los problemas estadísticos en 1986, no son muy diferentes de los de 1983 respecto a la comparación de valores.

Cuadro nº 2

Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio Neto

	<u>Año 1986</u>	<u>Año 1983</u>	<u>% Variación</u>
Número de declaraciones	781.410	542.472	30,6
Porcentaje de declarantes con acciones cotizadas en Bolsa	37,2	30	19,4
Porcentaje del valor patrimonial de las acciones cotizadas en Bolsa	10,15	5,26	2,93

En 1983, 163.000 familias declaraban tener acciones; en 1986 eran 291.000 con un aumento del 78% en sólo tres años. Si se dispusiera de los datos estadísticos de las declaraciones presentadas en 1988 (ejercicio 1987), sin duda el aumento de propietarios de acciones cotizadas sería muy superior. Consecuencia de la revalorización de la Bolsa y del mayor porcentaje de inversiones el valor patrimonial en acciones cotizadas en Bolsa se dobló en tres años, y

---

estadísticamente representan más del 10% del valor patrimonial de los declarantes. El auge de la Bolsa está, sin duda atrayendo, nuevos inversores y los planes de inversión del sector de mayor status (7% aproximadamente del número total de hogares españoles) se han inclinado relativamente más hacia el mercado de acciones.

---

(1) Boletín estadístico del Banco de España. Memorias de la Bolsa de Madrid, Boletín del Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid, preguntas específicas del sondeo cuatrimestral de la Fundación FIES sobre el I.S.C., Memorias de la Administración Tributaria.

**EL PLAN DE DESARROLLO REGIONAL DE ESPAÑA (PDR)**  
**AÑOS 1.989-1.993**

El Gobierno acaba de publicar el Plan de Desarrollo Regional de España para los años 1.989-1.993. Un resumen apretado sería el siguiente:

Para participar de los Fondos Comunitarios de carácter regional, los Estados miembros de la Comunidad Europea estaban obligados a presentar antes del 31 de marzo de 1.989 su Plan de Desarrollo Regional (PDR), que afectando a sus regiones menos desarrolladas les permitirá participar en los Fondos Regionales de la Comunidad especialmente, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) y el resto de fondos estructurales comunitarios como el Fondo Social Europeo (FSE) y el Fondo Europeo de Orientación y de Garantía Agrícola (FEOGA). El Gobierno español, cumpliendo las normas acordadas, ha enviado a la CEE su Plan de Desarrollo Regional.

A partir del primero de enero de 1.989, se han introducido reformas en los Fondos Estructurales, que quedan plasmadas en el Acta Unica Europea y en el Reglamento Marco.

Los objetivos primordiales de los Fondos Estructurales son los siguientes:

- Objetivo nº 1.- Fomentar el desarrollo y el ajuste estructural de las regiones menos desarrolladas.
- Objetivo nº 2.- Reconvertir las regiones gravemente afectadas por el declive industrial.
- Objetivo nº 3.- Combatir el paro de larga duración.
- Objetivo nº 4.- Facilitar la reinserción profesional de los jóvenes.
- Objetivo nº 5.a).- Acelerar la adaptación de las estructuras agrarias, en la perspectiva de la reforma de la política Agraria Común (PAC).
- Objetivo nº 5.b).- Fomentar el desarrollo de zonas rurales.

**REGIONES ESPAÑOLAS AFECTADAS POR EL OBJETIVO NUM. 1**

Se consideran regiones afectadas por el objetivo número 1, aquellas que presentan PIB por habitante inferior al 75% de la media comunitaria. Tal circunstancia se da en España en base a las estimaciones del INE para la media 1.980-1.985, en nueve Comunidades Autónomas, más Ceuta-Melilla, regiones que en su conjunto registraron PIB por habitante equivalente al 86.7% de la media española y el

50% de la media comunitaria. Hay que tener en cuenta que dicha evaluación corresponde a los tipos de cambio corrientes y, por tanto, no está afectada por el Índice de Poder de Compra (SPA) que corrige las diferencias relativa de precios.

Las Comunidades Autónomas de España afectadas por dicha medida son las siguientes:

	PIB POR HABITANTE (Media 1.980-85)	
	Porcentaje sobre la media Española	Porcentaje sobre la media CEE
EXTREMADURA . . . . .	63.4	36.3
CEUTA-MELILLA . . . . .	67.5	38.7
ANDALUCIA . . . . .	77.2	44.2
CASTILLA-LA MANCHA. . .	83.0	47.6
GALICIA . . . . .	86.5	49.6
CANARIAS. . . . .	86.6	49.6
MURCIA. . . . .	93.1	53.4
CASTILLA Y LEON . . . .	95.8	54.9
COMUNIDAD VALENCIANA. .	100.6	57.5
ASTURIAS. . . . .	102.7	58.9

Aplicando con rigor las estimaciones del INE sobre PIB por habitante la exclusión de Cantabria y Aragón aparece justificada, incluso referida al año 1.985, último estimado por el INE. La situación relativa de las Comunidades situadas en posición intermedia, según la estimación del Banco de Bilbao (1.985) y FIES (1.987), fue la siguiente:

	PIB POR HABITANTE POR COMUNIDADES AUTONOMAS		
	INE 1.985	B. BILBAO 1.985	FIES 1.987
CASTILLA Y LEON . . . . .	97.5	89.7	89.8
COMUNIDAD VALENCIANA. .	100.7	105.1	106.7
ASTURIAS. . . . .	103.9	96.0	93.8
CANTABRIA . . . . .	105.6	98.3	97.2
ARAGON. . . . .	110.4	111.2	116.3

Sin entrar en polémica parece que la exclusión de Cantabria en el grupo de regiones afectadas por el objetivo nº 1 de la CEE no parece plenamente justificada. En cuanto a Aragón es evidente el gran desequilibrio regional que se deduce del hecho de que junto a una provincia como Zaragoza, claramente desarrollada en lo que se refiere a la capital y algunos de sus municipios, restan otras dos provincias, Huesca y Teruel, una de las cuales Teruel, está dentro del espacio geográfico menos desarrollado y más regresivo de toda la geografía española; el Macizo Ibérico que formado por Soria, Guadalajara, Cuenca y Teruel es el área geográfica con mayor deterioro demográfico de todo el Estado Español, y con el menor nivel de renta relativa por habitante, excluida Extremadura.

La circunstancia apuntada no desconocida por el (PDR), tendrá que quedar compensada con la aplicación a estas Comunidades de los objetivos números 2 y 5.b) en los que Cantabria, por un lado y Huesca y Teruel por otro, son espacios claramente afectados. El hecho de que el Plan de Reconversión Regional y Social esté en proceso de elabora-

ción, dá pie para que sean tenidos en cuenta los hechos apuntados.

**PLAN DE RECONVERSION REGIONAL Y SOCIAL**

El Plan de Reconversión Regional y Social, en proceso de elaboración, deberá afectar a espacios geográficos concretos, no incluidos entre las Comunidades del objetivo nº 1 a las que se refiere el PDR. De acuerdo con la decisión de la Comisión de la Comunidad Europea afectará a las siguientes áreas:

- **Vizcaya** (toda la provincia).
- **Guipúzcoa** (toda la provincia).
- **Alava** (excepto las comarcas rurales, montaña alavesa y valles alaveses).
- **Cantabria** (excepto cuarenta municipios rurales).
- **Rioja** (excepto cuarenta y siete municipios de la sierra y Logroño).
- **Navarra** (excepto las comarcas rurales Baztán, Bidasoa Medio, Ulzama, Pirineo Occidental y Roncal-Salazar y el municipio de Pamplona).
- **Zaragoza** (la provincia, excepto parte del municipio capital y las comarcas Prepirineo, Daroca-Romanos-Used, Campo de Cariñena y Tierra de Belchite).
- **Barcelona** (excepto parte del municipio capital).

- **Gerona** (Comarcas Baix Empordá, Selva y Ripollés).
- **Tarragona** (Comarcas Baix Penedés, Tarragonés, Baix Camp y Ribera d'Ebre).
- **Madrid** (nueve municipios del sur y sureste).

Estas zonas representan el 22.2% de la población española. Se prevé que el PRR se presentará a la Comisión en el mes de mayo.

De la lectura del PDR y del anticipo de lo que puede ser el Plan de Reconversión Regional y Social, queda la duda del tratamiento que se dará a las áreas rurales deprimidas ubicadas en Comunidades Autónomas, excluidas del PDR. Es el caso de las provincias de Teruel y Huesca, en Aragón, que sería extensivo a zonas rurales de Cantabria y Cataluña, fundamentalmente.

#### ESTRATEGIA DEL PLAN DE DESARROLLO REGIONAL

El Capítulo II del PDR explica las directrices de desarrollo regional y los objetivos que se persiguen para las Comunidades Autónomas afectadas por el objetivo nº 1. Para ello se ha realizado una clasificación tipológica de las Comunidades Autónomas y, junto a ello, las políticas instrumentales adecuadas que son prioritarias para el logro de los objetivos propuestos.

La tipología elaborada en el PDR es la siguiente:

- **Regiones con capacidad de crecimiento sostenido** - Incluye a las regiones que se pueden considerar como núcleos consolidados y dinámicos de desarrollo. Se trata de Madrid, el eje del Ebro, (La Rioja, Navarra y Aragón, básicamente Zaragoza) y el eje del Mediterráneo (Cataluña y Baleares principalmente).
- **Regiones industriales en declive** - Incluye a la Cornisa Cantábrica (particularmente País Vasco y Cantabria).
- **Regiones de desarrollo intermedio** - Compuesto por Asturias y Comunidad Valenciana, que, a pesar de sus diferencias, tienen en común el tener un nivel de desarrollo inferior a las anteriormente citadas, pero en torno a la media nacional.
- **Regiones atrasadas del Sur-Sureste** - Grupo compuesto por Andalucía y Murcia, regiones de desarrollo bastante inferior a la media nacional, con graves déficit de equipamiento y altas tasas de paro, pero con un importante potencial de crecimiento, dadas las ventajas comparativas derivadas de su localización, clima y competitividad de su agricultura.
- **Otras regiones atrasadas** - Que se corresponden con el Noroeste, Centro (salvo Madrid), oeste (Galicia, las dos Castillas y Extremadura) y

otras insulares y especiales como Canarias, Ceuta y Melilla. En general, son las que adolecen de peor articulación territorial y más débil potencial competitivo en la perspectiva del mercado único.

Los objetivos propuestos por el PDR afectan al crecimiento de la producción, la renta, el empleo y la productividad. Son los siguientes:

- a) Un crecimiento del PIB por habitante que permita que todas las Comunidades incluídas en el grupo de regiones afectadas por el objetivo nº 1, presenten en 1.993 valores del VAB por habitante sustancialmente más próximos a la media nacional que en la actualidad.
- b) En concordancia con las previsiones de evolución de la actividad económica y de las tasas de crecimiento del PIB de las regiones del objetivo nº 1, lograr que el empleo en el conjunto de estas regiones se incremente a una tasa anual media del 2.5% durante el periodo 1.989-93.
- c) Respecto a la productividad, si bien la prioridad otorgada a la creación de empleo no facilitará avances espectaculares, se pretende que los niveles de Galicia, Extremadura y Castilla-La Mancha se acerquen progresivamente a la media nacional. El crecimiento de la productividad, especialmente

en aquellas que presentan menores niveles, deberá venir muy apoyado y favorecido, tanto por la transformación de las estructuras agrarias y un mayor crecimiento industrial que permitan trasvases intersectoriales de población activa en las regiones más caracterizadamente agrícolas, como por una diversificación y modernización tecnológica y productiva en aquellas en las que es ya muy significativo el peso relativo del sector industrial.

Conseguir una mayor diversificación de la estructura productiva de las regiones deprimidas, acercándolas a los estandars vigentes en zonas más desarrolladas es pues, un objetivo intermedio de indudable interés en el desarrollo de la estrategia definida. De igual forma, la diversificación productiva en relación al propio sector industrial constituye también un objetivo en el caso de regiones en las que, como Asturias, Galicia y alguna zona de Andalucía, se están produciendo graves fenómenos de declive industrial.

- e) Dadas las insuficiencias de que, en general, adolecen las regiones afectadas por el objetivo nº 1, en relación a infraestructuras económicas y equipamientos sociales, incrementar sustancialmente su dotación, constituye otro objetivo importante de la estrategia de desarrollo. Especialmente en lo referente a las infraestructuras de transporte, pero también en lo que concierne-

te a las telecomunicaciones e infraestructuras energéticas e hidráulicas, por tratarse todas ellas de las más determinantes, desde el punto de vista del desarrollo económico.

- f) El estímulo a la localización de nuevas actividades productivas y el desarrollo del potencial endógeno de estas regiones o de zonas concretas de las mismas, es también un objetivo contemplado en el Plan de Desarrollo Regional.

Las directrices básicas de la política regional en las Comunidades afectadas, dada su distinta tipología y los fines propuestos, son las siguientes:

#### 1. Regiones de desarrollo intermedio

En el caso de Asturias, la recomposición del tejido industrial a través de un proceso de reconversión-diversificación productiva y la mejora de las infraestructuras viarias, son componentes esenciales de la estrategia a seguir. Las medidas de apoyo a la instalación de nuevas actividades, a la mejora de la productividad de su agricultura, de las condiciones medioambientales en las áreas más deterioradas, y la reconversión profesional de significativos contingentes de mano de obra, se consideran asimismo muy importantes.

En el caso de la Comunidad Valenciana, se trata de superar el dualismo costa-interior, completar su dotación de infraestructuras, consolidar su

tejido industrial y evitar los posibles estrangulamientos derivados de fenómenos como la escasez de agua, salinización del suelo, o degradación del medioambiente en zonas turísticas saturadas.

2. Regiones atrasadas del Sur-Sureste

La estrategia parte de mejorar sus infraestructuras viarias facilitando su enlace con el centro y norte, conectando Andalucía con el eje mediterráneo a través de Murcia, y permitiendo la articulación este-oeste con la primera. La vertebración del desarrollo a través de un sistema multipolar más equilibrado de ciudades que actúen como centros difusores; la mejora de la transformación y comercialización de productos agrarios; el aprovechamiento de las posibilidades aún no suficientemente utilizadas del turismo en amplias zonas, junto con una amplia acción en equipamientos sociales, son los aspectos centrales de la estrategia a seguir.

3. Otras regiones atrasadas

El amplio área que comprende a Galicia, Castilla y León, Castilla-La Mancha y Extremadura, requiere una estrategia que evite el deterioro de su situación y compense la dinámica territorial de orientación al Mediterráneo. Para ello es preciso una mayor vertebración del territorio en torno a los polos de desarrollo constituídos por

las ciudades, mediante una mayor articulación de Galicia con la Cornisa Cantábrica y la Meseta Central y del Valle del Duero con el eje de desarrollo del Ebro. A su vez, todas las zonas fronterizas con Portugal deberán ser objeto de un tratamiento específico y diferenciado que permeabilice la frontera y articule económicamente a regiones de uno y otro lado. En Castilla-La Mancha se tenderá a actuaciones que le permitan interanalizar los efectos difusores del crecimiento de Madrid y de sus conexiones con Andalucía y la parte sur del eje mediterráneo. En Canarias, dadas sus limitaciones en los sectores primario y secundario por la escasez de recursos hidráulicos y energéticos, y en Ceuta y Melilla por sus particularidades específicas, tendrán especial importancia la provisión de infraestructuras económicas (hidráulicas, transporte, telecomunicaciones, infraestructura turística, etc) y equipamientos sociales (vivienda, educación, etc.)

#### MEDIDAS PARA EL DESARROLLO Y RECURSOS FINANCIEROS

El tercer capítulo se dedica a enumerar y describir, de forma pormenorizada, el conjunto de medidas de desarrollo previstas en el marco de la estrategia definida, las acciones e inversiones en materia de infraestructura, equipamientos sociales, industria y energía, medioambiente y turismo, así como otras relativas a las empresas públicas, a

los incentivos regionales, al desarrollo del potencial endógeno y a las específicas que desarrollarán las Administraciones Territoriales (Comunidades Autónomas, Diputaciones y Municipios).

Dentro del capítulo de infraestructura se incluyen las obras en carreteras, transporte ferroviario, telecomunicaciones, obras hidráulicas, puertos y señales marítimas, transporte aéreo e infraestructura agraria y rural. El capítulo de carreteras, uno de los más importantes del Plan, incluye fundamentalmente el programa de autovías, que debe cambiar la fisonomía vial de España. Dicho programa financiado en el 50% por el FEDER.

La provisión de equipamientos sociales y otras acciones están orientadas fundamentalmente a la promoción del turismo, el medio ambiente y la conservación de los recursos naturales, vivienda, investigación y el desarrollo tecnológico, enseñanza y sanidad. En cuanto a acciones orientadas a la expansión económica, figuran las relacionadas con la reconversión y reindustrialización a partir de programas específicos; las relacionadas con la mejora de la eficacia de las estructuras agrarias, las acciones específicas en empresas del sector público (INE, REPSOL, RENFE y Telefónica); los incentivos regionales para la localización de la actividad productiva; el desarrollo de potencial endógeno; acciones de los entes locales; acciones en materia de empleo, orientación y formación profesional; acciones transfronterizas y las actuaciones en áreas en declive.

Como puede verse, un conjunto de acciones que al resultar yuxtapuestas y afectar, como en el caso del programa de autovías, a la totalidad de las Comunidades Autónomas, tiene que ser un Plan de Desarrollo a escala nacional.

Los capítulos cuarto y quinto presentan la cuantificación de las inversiones a realizar por las distintas Administraciones Públicas en el marco de las acciones precisadas, la demanda de financiación a los Fondos Estructurales Comunitarios y los instrumentos organizativos e institucionales establecidos para la ejecución y seguimiento del Plan.

El total de las inversiones reales previstas en el PDR 1.989-1.993, asciende a 8.9 billones de pesetas, teniendo en cuenta las que tienen un impacto regional directo, según el siguiente desglose institucional (Administración Central, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales, grupo INI, RENFE y Telefónica):

(MILES DE MILLONES DE PTS)				
Año	Administración Central	Administraciones Territoriales	Empresas Públicas	TOTAL
1.989 . .	579.4	708.1	175.5	1.463.0
1.990 . .	668.4	775.1	176.5	1.620.0
1.991 . .	761.7	817.0	178.5	1.757.2
1.992 . .	896.3	877.2	182.0	1.955.5
1.993 . .	988.1	948.7	186.0	2.122.8
TOTAL . .	3.893.9	4.126.1	898.5	8.918.5
			%	
	Administración Central . . . . .		43.7	
	Entes Territoriales . . . . .		46.3	
	Empresas públicas . . . . .		10.0	
		TOTAL . . . . .	100.0	

El 45% de todas las inversiones se destinará a la producción de bienes públicos de carácter económico: infraestructuras de los recursos hidráulicos, del transporte ferroviario, carreteras, puertos, aeropuertos, comunicaciones, infraestructuras agrarias e investigación científica y técnica.

El 21% se dedicará a la producción de bienes públicos de carácter social: sanidad, educación, vivienda y urbanismo, bienestar comunitario, cultura y deportes.

Otros renglones importantes son los correspondientes a regulación económica de sectores productivos (7.9%) y a la regulación económica de carácter general (4.5%).

La demanda de financiación a los Fondos Estructurales Comunitarios, es la siguiente:

Año	(MILES DE MILLONES DE PTS)			TOTAL
	FEDER	FSE	FEOGA-O	
1.989 . .	186.2	(1)	67.3	253.5
1.990 . .	214.0	26.5	76.1	316.5
1.991 . .	242.2	30.4	82.7	355.0
1.992 . .	270.7	29.4	93.7	393.5
1.993 . .	305.7	35.8	100.7	441.9
TOTAL . .	1.218.8	122.1	420.5	1.760.4

-- Las solicitudes al FSE para 1.989 hubo que presentarlas obligatoriamente en el mes de octubre de 1.988, al margen de lo previsto en este PDR, siguiendo la antigua reglamentación, ya obsoleta.

La CE no concede automáticamente todo lo que se solicita. A partir de la presentación del PDR a la Comisión y después de su examen y valoración por los servicios comunitarios, comenzará la negociación para establecer el marco de apoyo comunitario (MAC).

El MAC es un acuerdo entre la Comisión y el Estado miembro que incluirá:

- Ejes prioritarios de la acción conjunta de la Comunidad y del Estado miembro en las regiones del objetivo nº 1, así como elementos relativos a su coherencia con las políticas económicas y sociales del Estado.
- Esquema de las formas de intervención que vayan a utilizarse, incluyendo en especial, para los programas operativos, los objetivos específicos y los principales tipos de medidas previstas.
- Plan indicativo de financiación en el que se precise la cuantía de las dotaciones financieras globales previstas para las diversas formas de intervención, así como su duración, cuando contribuyan directamente al plan de financiación.
- Si procede, indicaciones sobre el suministro de medios para estudios o asistencia técnica.

Salvo acuerdo expreso entre el Gobierno y la CE en sentido contrario, el plazo para que la Comisión adopte la decisión, aprobando el MAC, es de seis meses a partir del momento de la presentación del PDR. Por tanto, antes del 1 de octubre de 1.989 deberá haberse alcanzado un acuerdo al respecto.



**EFFECTOS TRIBUTARIOS DE LAS DIFERENCIAS DE VALORACION EN  
TRANSMISIONES ONEROSAS**

La Ley 8/1989, de 13 de Abril, de Tasas y Precios Públicos incorpora en su disposición adicional cuarta la siguiente norma: "En las transmisiones onerosas por actos "inter vivos" de bienes y derechos que se realicen a partir de la entrada en vigor de la presente ley, cuando el valor comprobado a efectos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales exceda del consignado por las partes en el correspondiente documento en más del veinte por ciento de éste y dicho exceso sea superior a dos millones de pesetas, éste último, sin perjuicio de la tributación que corresponda por el impuesto citado, tendrá para el transmitente y para el adquirente las repercusiones tributarias de los incrementos patrimoniales derivadas de transmisiones a título lucrativo".

El efecto inmediato que deriva de esta norma es el de un notable endurecimiento de la carga fiscal cuando el valor que se atribuya en la comprobación administrativa a los bienes objeto de transmisión sea superior en las cuantías absoluta (2.000.000 pts) y relativa (20%) que marca la ley al que haya sido declarado por los interesados.

De un lado, la diferencia entre valor comprobado y valor declarado será objeto de la procedente liquidación en el propio Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, incrementándose en los correspondientes intereses de demora.

Si, además, esta diferencia excede de 2.000.000 de pesetas y del 20% del valor declarado, se considerará, por ese mismo importe, que existe un incremento patrimonial derivado de transmisión a título lucrativo en el "vendedor"(que asume así la posición de "donante") que habrá de conceptuarse en el Impuesto sobre la Renta del Ejercicio correspondiente, donde será gravado al tipo del 20%.

Y, a su vez, se entiende que hay una donación al "comprador" "donatario" que tributará, en función de las normas del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, si el adquirente es una persona física. Si el adquirente es una persona jurídica el incremento de patrimonio habrá de computarse de acuerdo con las normas del Impuesto sobre Sociedades.

Estas disposiciones tienen como objetivo bien determinado el de luchar contra el fraude, sancionando por una vía indirecta la declaración de un valor inferior al realmente percibido en la enajenación de bienes, fundamentalmente, inmuebles, sistema que, además, se utiliza como método para aflorar patrimonio oculto. Supongamos que alguien tiene un patrimonio no declarado de 100 y otro declarado de 50. Si adquiere un bien inmueble por 100, declarando que su valor es de 50, ha hecho desaparecer la mitad de su "dinero negro", materializándolo en el inmueble.

Varios son los comentarios que suscita el sistema ideado para contrarrestar este tipo de operaciones por el legislador.

En primer lugar, el sistema diseñado plantea, o mejor dicho, continúa planteando un importante problema de seguridad jurídica para el contribuyente: el desconocimiento del valor que va a prevalecer en la comprobación administrativa. Como es bien conocido, la aprobación de la Ley 32/1980, del Impuesto sobre Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados y el Texto refundido, aprobado por Real Decreto legislativo 3.050 de 30 de diciembre del mismo año abrieron un paréntesis en cuanto preveían que el valor sería el que viniera determinado por aplicación de las reglas del Impuesto sobre el Patrimonio. Este paréntesis quedó cerrado por la Ley del Impuesto sobre Sucesiones que, modificando los Textos precedentes, determinó que la base imponible sería el valor real del bien transmitido, permitiendo, asimismo, que el valor declarado fuera objeto de comprobación de acuerdo con los medios establecidos por el artículo 52 de la Ley General Tributaria (capitalización de rendimientos, precios me-

dios de mercado, dictamen de peritos de la Administración, etc.). Problema tradicional en nuestro sistema es, justamente, que la Administración es plenamente libre para elegir el medio de comprobación que considere más oportuno en en cada caso, con lo cual es obvio que el "valor real" carece de objetividad y no puede ser previamente conocido por el contribuyente. Cuando el único efecto que produce -o puede producir- este desconocimiento es la práctica de una liquidación complementaria y la generación de los correspondientes intereses de demora, la cuestión puede considerarse no excesivamente grave ya que, además para supuestos en los que la discrepancia puede resultar importante cabe recurrir a la tasación pericial contradictoria.

Este es, sin duda, el principal problema que se plantea en la imposición de las transmisiones de bienes -optar entre gravar el "precio" del bien o el "valor" del mismo- y en caso de que se grave el "valor", encontrar un sistema de objetivación del mismo. Lo que no parece congruente es seguir empeñado -como parece estarlo nuestro legislador- en utilizar de estas dos nociones (precio=valor declarado; valor real=valor comprobado) aquella que pueda resultar más conveniente a sus intereses.

Pero, además, el nuevo sistema no deja de plantear otras cuestiones.

En cuanto al incremento patrimonial en el vendedor, ha de articularse con su propio Impuesto sobre la Renta. ¿Cuándo se entiende producido?. Dicho de otra forma ¿en qué período ha de declararse?. Es perfectamente posible que la transmisión se produzca un año y la comprobación, otro. Los dos criterios de imputación clásicos: devengo y caja, son aquí inoperantes pues es perfectamente posible que el "presunto" incremento de patrimonio no exista, y, desde luego, el criterio de caja (o de la percepción) carece en todo caso de sentido, puesto que se trata de una renta imputada no real, lo que, en último extremo, puede plantear una duda de constitucionalidad: ¿se ajusta este sistema al principio

de capacidad contributiva, reconocido en el artículo 31 de la Constitución?. ¿No es arbitraria y, consecuentemente, discriminatoria la fijación de límites relativos y absolutos para que entre en juego una imputación de renta?.

Y otro tanto cabe señalar si nos colocamos en la posición del comprador. Por disposición fiscal, se altera la naturaleza de un contrato de compraventa y se le atribuyen efectos propios de la donación. El jurista se encuentra con la sorpresa de que, sin aludirse a un contrato simulado o a un acto realizado en fraude de ley, automáticamente la Administración financiera aplica el Impuesto sobre Donaciones a una compraventa, eludiendo de modo ostensible la aplicación del artículo 24, 2 de la Ley General Tributaria y del Real Decreto 1919/1979 que lo reglamenta. Nótese, además que la medida no ha sido debidamente pensada y puede llevar a rigurosas injusticias: si el adquirente del bien es una entidad exenta en el impuesto sobre donaciones, como los incrementos de patrimonio a título gratuito que adquieran están exentos del impuesto sobre donaciones, la exención habría de amparar también este supuesto, con lo que nos encontraríamos ante una discriminación injustificada y volveríamos a rozar principios constitucionales (el de igualdad, en este caso).

Y hay más, el mecanismo antifraude sólo opera en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, pero no en el Impuesto sobre el Valor Añadido, lo que hace suponer que en las ventas empresariales no se produce problema alguno de discrepancia entre precios reales y precios que figuran en las escrituras públicas o bien que la capacidad inspectora de nuestra Administración es, respecto de las empresas, muy superior a la que tiene en relación con los particulares.

Parece, pues, suficiente esta breve nota para poner de manifiesto las dudas que estas normas suscitan en cuanto a su eficacia desde la perspectiva del ordenamiento jurídico. El camino que se ha seguido en la consecución de un fin que está por encima

de toda discusión -la lucha contra el fraude fiscal- no parece, sin embargo, que sea el más adecuado en cuanto que puede generar situaciones de injusticia. Y la equidad no puede conseguirse por vías que pongan en claro peligro tanto la seguridad jurídica como el concepto general de justicia que, en todo supuesto, ha de ser respetado.



SISTEMA FINANCIERO

---



EL MERCADO DE DEUDA PUBLICA A MEDIO Y LARGO PLAZO  
Y LA POLITICA DE DEUDA

---

Las emisiones de Bonos a tres años ante el reto de evitar la reducción del plazo medio de vida de la deuda pública.

Abril-89

La creación del Sistema de Anotaciones en Cuenta para la Deuda del Estado a medio y largo plazo, la puesta en funcionamiento de la estructura completa del mercado secundario de deuda pública y la voluntad mostrada por el Tesoro de diversificar el plazo de sus emisiones alargándolo, han sido procesos paralelos con un origen y un desarrollo comunes en el año 1988, de elevada relevancia para el análisis de los mercados financieros. En esta nota trataremos de estudiar la evolución de los mercados de deuda pública a medio y largo plazo, entresacando sus rasgos más característicos y los instrumentos de análisis más útiles, con el fin de obtener algunas conclusiones sobre su evolución futura. Nos ocuparemos de las emisiones de Bonos ya que las Obligaciones, sólo emitidas aislada y residualmente al comenzar 1989, tienen una importancia marginal, por el momento.

Mercado Primario: la Elección de una Política de Deuda Pública

El proceso de descenso de tipos de interés que tuvo lugar en el primer trimestre de 1988 arrojó consecuencias específicas sobre las emisiones de Bonos del Estado a tres años. La distinta velocidad de descenso mostrada por las Letras del Tesoro y los Bonos en el mercado primario permitió una fuerte emisión neta de Bonos en el primer trimestre en continuidad con lo sucedido en los dos últimos meses del año 1987. El hecho de que la Letra del Tesoro iniciara su descenso de tipos de forma más rápida e intensa que los Bonos favoreció la adquisición de Bonos por parte de las instituciones financieras que duplicaron sus carteras a lo largo del primer semestre del año.

Una forma de valorar el proceso de elección entre Bonos y Letras en el mercado primario consiste en considerar alguna medida de la rentabilidad relativa de ambos títulos en cada momento. Así, por ejemplo, en el gráfico 2 adjunto puede observarse lo que denominamos la "prima de riesgo" de los Bonos que no es sino la diferencia entre la rentabilidad implícita a dos años entre Bonos y Letras y la rentabilidad de las propias Letras (en bases homogéneas). Esta prima -que materializa tanto la pendiente de la Curva de rentabilidades, como consideraciones fiscales y operativas que hacen de Bonos y Letras títulos distintos-, fue negativa hasta el final de 1987, lo que coincidió con un período de escasa emisión de Bonos en relación con las Letras, en términos netos.

A partir de noviembre, con una prima positiva para los Bonos la emisión neta de estos títulos comenzó a ser positiva, para en el primer trimestre del año, llegar incluso a igualar a las emisiones de Letras del Tesoro. El mercado parecía entonces tomar conciencia de la ventaja relativa de los Bonos, en un contexto de fuertes descensos en las rentabilidades internas de la emisión, que hacía que a esta consideración se uniera la expectativa de obtención de plusvalías inmediatas en el mercado secundario, al vender los Bonos adquiridos, como consecuencia del descenso en los tipos de interés.

GRAFICO - 1

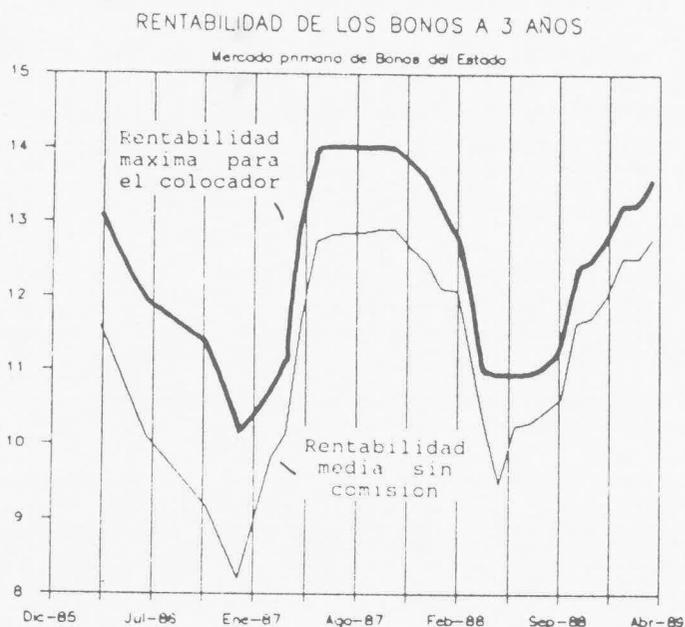
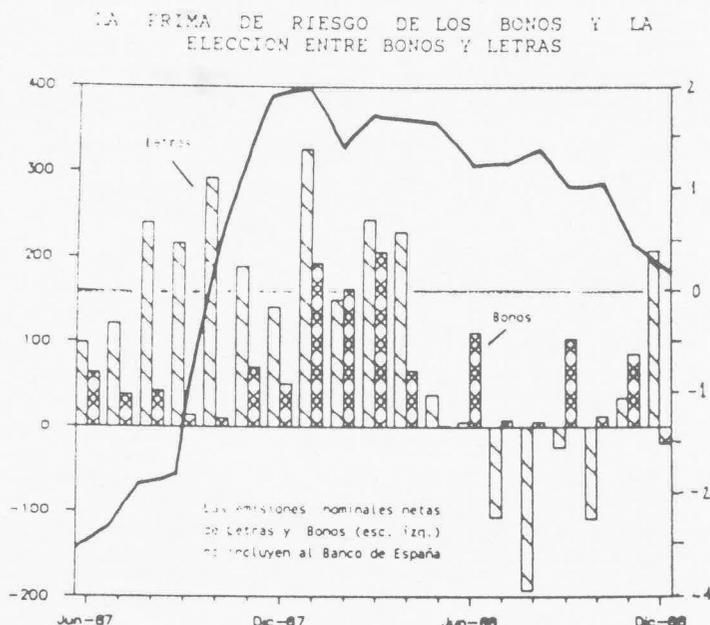


GRAFICO - 2



NOTA. Se trata del diferencial entre la rentabilidad implícita a dos años entre Bonos y Letras (en primario) y la rentabilidad de las propias Letras. Esta "prima" recoge por tanto no solo expectativas de tipos de interés futuros sino también cuestiones fiscales y ligadas con la liquidez del mercado de deuda.

Después del primer trimestre y una vez que el descenso de tipos llegó a su límite (recuérdese la "crisis de abril") los Bonos seguían gozando de una prima positiva (en una Curva de tipos plana, la prima habría de ser positiva ya que las condiciones fiscales y de liquidez del mercado de deuda perjudican en términos relativos al Bono frente a la Letra) que hizo que, aunque las emisiones netas disminuyeran, los Bonos registraran una presencia en el mercado primario positiva y superior a la de las Letras, que entonces mostraban emisiones netas negativas.

En el último trimestre de 1988 tuvo lugar un descenso significativo de la prima de los Bonos, consecuencia del ascenso de la rentabilidad de las Letras, que a partir de septiembre fue más intenso que el correspondiente de los Bonos. La elevación de los tipos de interés del mercado monetario, resultado no ya sólo del tensionamiento provocado por el mercado primario sino de las expectativas generadas por el repunte de la inflación y por la fuerte expansión de la demanda interna de la economía, renovada desde septiembre, hizo que la curva de tipos hasta un año pasara de una forma plana a otra fuertemente creciente. La reducción de la prima de los Bonos, prácticamente cero ya en diciembre, sólo podía justificarse por la existencia de una pendiente negativa en el tramo de la Curva correspondiente a plazos superiores al año. Sin embargo, a pesar de mostrar el mercado secundario este signo negativo -suave- en la Curva, el mercado primario comenzó a debilitarse, de forma que en el primer trimestre del año la financiación por la vía de los Bonos volvió a ser negativa, en contraste con lo sucedido en el conjunto de 1988.

CUADRO - 1

EVOLUCION DEL MERCADO PRIMARIO DE BONOS DEL ESTADO EN 1988 Y 1989  
(M.M. de Ptas. y porcentajes)

	Emisión		Emisión Neta	Bonos: Rentabilidad Interna (P.Marg.) con Comisión
	Bruta	Amortización		
Total 1987	1.038,2	692,7	345,5	-
Total 1988	1.163,5	206,3	957,2	-
Enero 88	203,2	0,9	202,3	13,271
Febrero	174,9	0,2	174,7	12,768
Marzo	219,1	-	216,1	12,110
Abril	61,6	0,6	61,1	10,989
Mayo	7,2	0,2	7,0	10,952
Junio	183,0	67,0	115,9	10,968
Julio	11,9	0,5	11,5	10,981
Agosto	14,2	0,2	14,0	11,057
Septiembre	47,3	34,5	12,9	12,398
Octubre	103,5	-	103,5	11,325
Noviembre	84,4	0,2	84,4	12,473
Diciembre	55,8	102,1	-46,3	12,780
Enero 89	70,9	0,9	70,0	13,268
Febrero	22,1	0,2	21,9	13,252
Marzo (e)	40,9	140,0	-100,9	13,623
Abril (p)	76,5	-	76,5	13,670

FUENTE: Banco de España y Servicio de Estudios de GESMOSA

La emisión de Bonos, único título de los llamados "a medio y largo plazo" utilizado por el Tesoro en 1988 y 1987 se enfrenta en el mercado español a una demanda caracterizada por un sesgo histórico hacia el corto plazo (la emisión organizada de deuda pública empezó con los Pagares del Tesoro, un instrumento a corto plazo) -quizá relacionado con una aversión al riesgo elevada y con un riesgo de tipos de interés también muy elevado-, y por la mediación de las instituciones financieras en la distribución de los saldos. Nos detendremos a continuación en esta última cuestión.

Estructura Institucional de la Cartera de Deuda Pública a Medio y Largo Plazo

A lo largo de 1988 la cesión de deuda a medio y largo plazo al público ha sido un proceso intensísimo. Esta cesión ha continuado en los meses transcurridos de 1989. Su origen descansa, lógicamente, en la elevación de tipos de interés, pero también, sobre todo el caso de la deuda, se relaciona con la mejora general de las técnicas financieras de gestión y con la liberalización de los tipos de interés de remuneración del pasivo en las instituciones de depósito de una forma más remota.

CUADRO - 2

IMPORTANCIA DEL SALDO EN TERCEROS DE DEUDA A MEDIO Y LARGO PLAZO  
(JUNIO 87 - FEBRERO 89)  
(m.M. de Ptas.)

	Porcentaje		Pro-memoria	
	Saldo en Terceros	Sobre Total Anotado	Cesión Temporal	Porcentaje sobre Saldo Vivo Amortizable
Junio 87	-	-	449,3	13,3
Diciembre 87	616,8	38,6	502,4	16,6
Junio 88	1.209,9	41,2	808,2	21,2
Diciembre 88	1.817,3	55,5	1.207,8	30,3
Febrero 89	2.136,5	63,6	1.293,9(ene)	31,9(ene)

FUENTE: Elaboración propia sobre datos a fin de mes del Boletín Estadístico del Banco de España.

Actualmente, un 63 % del saldo de deuda a medio y largo anotado en cuenta (es decir excluyendo títulos físicos) se

encuentra en poder de terceros (empresas y familias residentes o no en España que no pueden ser titulares de una cuenta en la Central de Anotaciones). Esta cifra, que al final de 1987 era de un 38 %, no resulta de un mayor interés del público por los plazos más largos, sino de la labor de movilización de las carteras de deuda llevada a cabo por las instituciones financieras. Basten dos cuestiones para aclarar este proceso. La cesión temporal (con pacto de recompra) de deuda al público supone, al comenzar 1989, un 32 % del saldo vivo total de deuda a medio y largo plazo (anotada y no anotada), frente al 16 % del final de 1987. Esta cesión se realiza generalmente a plazos cortos (se trata, en realidad, de un nuevo producto financiero a corto plazo sobre la garantía de un título a medio o largo plazo) y constituye la vía fundamental de cesión a terceros de la deuda. Se trata de una forma de captación de recursos (que además no son computables si la deuda es anotada, en el coeficiente de caja) para las instituciones de depósito y de una manera de movilizar la cartera de deuda cuando suben los tipos de interés (la deuda no desaparece contablemente del activo pero se genera un nuevo pasivo a través de la cesión temporal).

Esta última cuestión resulta evidente si se observa la velocidad de ascenso del saldo de cesión temporal al público en relación con los tipos de interés. Si bien entre junio de 1987 y diciembre del mismo año -es decir, en un contexto de descensos en los tipos de interés- el saldo de deuda cedida "repo" al público aumentaba en sólo 53,1 m.M., entre junio de 1988 y enero de 1989 el aumento era de 485,7 m.M. de pesetas.

La importancia pues del circuito de distribución de la deuda pública a medio y largo plazo para la política de deuda del Tesoro es clara. La demanda de deuda -como ocurre en gran medida con las Letras o los Pagares del Tesoro- pasa por la cartera de la instituciones financieras, lo que, como es el caso aquí, hace muy difícil la financiación neta positiva en contextos de tipos de interés al alza. Cuando ascienden los tipos de interés, provocando pérdidas de capital en las carteras de deuda a medio y largo plazo de las instituciones financieras, éstas paralizan la ampliación de sus existencias de deuda, por temor a nuevas pérdidas y "movilizan" la deuda ya existente con el fin de deshacer o de cerrar su posición larga. Esta "movilización" se realiza en parte con ventas a vencimiento, que reducen el tamaño de la cartera. Pero, en contextos de tensionamiento generalizado de los mercados, esta actividad se encuentra limitada por la preferencia del inversor por la liquidez. Además, la cesión a vencimiento encontraría, a partir de cierto volumen, problemas de dimensionamiento de las entidades y de diversificación de riesgos de solvencia por parte de éstas.

Por ello, es la cesión temporal de Bonos y Obligaciones al Público el camino elegido por las instituciones para la "movilización" de sus carteras. La no computabilidad en el coeficiente de caja obligatorio añade, finalmente, atractivo a

esta actividad. El grado de cesión al público se convierte así en un importante indicador de las expectativas del mercado de deuda y en una medida de necesaria observación en el análisis de la demanda del mercado primario. En este sentido, ha de tenerse en cuenta que la cesión temporal, en general -y el caso de la Letra del Tesoro es claro-, conlleva problemas de política monetaria, vía interpretación de los agregados monetarios y vía eficacia, ya que esta vía de financiación no está relacionada directamente con el mercado de Activos de Caja. A estos problemas hay que añadir otros ligados, en otro ámbito, a la propia actividad bancaria y a la naturaleza de la desintermediación financiera.

En este contexto, merece especial atención la composición de los saldos de deuda anotada por cuenta propia de las instituciones financieras. Si bien lo más espectacular que puede extraerse de la observación de la evolución de estos saldos en los dos últimos años es el descenso del peso del Banco de España (ligado a la creación de la Letra), conviene hacer hincapié en la importancia del aumento que ha tenido lugar en los saldos de las compañías de seguros y de otras instituciones financieras, saldos en los que cabe pensar se incluyen posiciones a vencimiento, es decir a medio y largo plazo.

CUADRO - 3

EVOLUCION DE LOS SALDOS ANOTADOS DE DEUDA A MEDIO Y LARGO PLAZO (JUNIO 87 - FEBRERO 89)  
(m.M. Ptas.)

	Terceros	Sistema Crediticio y SMMD		Compañías de Seguros	Otras Instituciones Financieras	Instituciones Financieras TOTAL	Pro-Memoria: Saldo Anotable no Anotado
		B.E.	Resto				
Junio 87	-	640,9	150,0	-	0,5	791,4	2.277,6
Diciembre 87	616,8	115,3	775,7	30,5	27,8	949,3	1.114,0
Junio 88	1.209,9	166,8	1.355,3	71,9	113,6	1.707,6	591,0
Diciembre 88	1.817,3	276,8	970,9	84,9	83,0	1.415,6	531,5
Febrero 89	2.136,5	198,3	819,3	72,9	89,7	1.180,2	489,5

NOTA: Debe tenerse en cuenta que los saldos están sesgados por el proceso de conversión de títulos físicos en anotaciones en cuenta, que ha hecho que de elevarse en junio de 1987 el saldo anotable todavía no anotado a 2.277,6 m.M. de Ptas., éste sea al final de febrero de sólo 489,5.

FUENTE: Datos a fin de mes del Boletín Estadístico del Banco de España.

El Futuro de la Demanda del Mercado Primario

Bajo este análisis, es evidente que la demanda neta del mercado primario en 1989 depende básicamente de las expectativas de tipos de interés y del grado de agotamiento en el proceso de cesión temporal al público de los saldos ya existentes en las carteras de las instituciones financieras. La demanda bruta dependerá, además, del volumen de vencimientos previsto para el ejercicio. Nos detendremos aquí en este último factor.

Situados en el mes de abril y una vez analizado el comportamiento del mercado primario en el primer trimestre de 1989 hay que señalar que, en lo que resta de ejercicio, tendrá lugar una amortización de deuda pública a medio y largo plazo equivalente a sólo 40,1 m.M. de pesetas. Sin embargo, existe la posibilidad de amortización opcional para 1.310,1 m.M. de pesetas. Ello significa que más del 30 % del saldo vivo de deuda a medio y largo plazo podría amortizarse en lo que queda de 1989. De ahí el interés del Tesoro por provocar una elevada emisión bruta en el mercado primario.

CUADRO - 4

AMORTIZACIONES VOLUNTARIAS PENDIENTES DE DEUDA DEL ESTADO EN ABRIL-DICIEMBRE DE 1989

	Antes de amort. voluntaria (m.M. Ptas)			Valoración en la Fecha de amort. voluntaria	
	Saldo Vivo		Terceros al 7/Abril	Rentabilidad	
Total	Anotado			Interna Anual	Duración (años)
<u>Susceptible de ser anotada</u>					
Bonos del 10,10 - 18.06.89/91 *	373,8	355,9	241,0	10,354	1,86
Bonos del 9,40 - 01.10.89/91 *	591,0	574,2	237,4	9,622	1,87
Bonos del 8,25 - 18.12.89/91 *	210,0	184,7	155,5	8,421	1,88
Amort.del 8,50 - 23.12.89/91 *	5,6	0,6	0,6	8,681	1,88
Amort.del 10,00 - 2.07.89/91 *	20,4	1,7	1,7	10,248	1,86
<u>No anotada</u>					
Obligaciones del 15,25 - 10.12.89/92 *	19,1	-	-	15,819	2,52
Obligaciones del 16,00 - 28.08.89/92 *	90,2	-	-	16,622	2,70
	1.310,1	1.117,1	(636,2)		

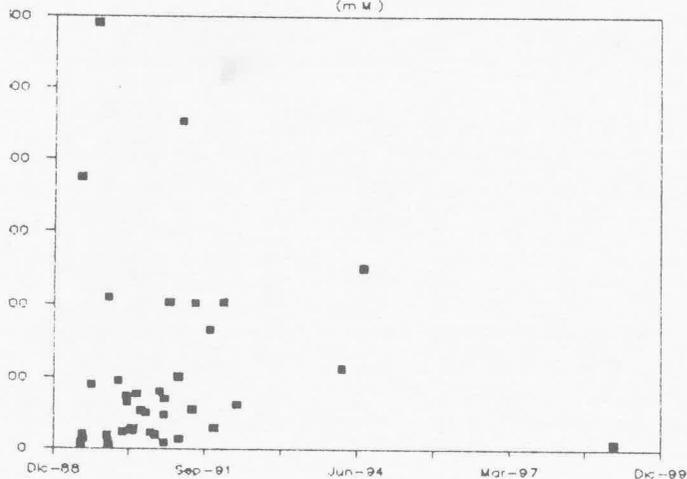
Ya en el mes de marzo tuvo lugar la amortización voluntaria de unos 110 m.M. de pesetas en Bonos del Estado del 11,60 que suponían el 88 % del saldo en circulación (que se elevaba a 125 m.M. de pesetas). Esta referencia se encontraba escasamente cedida a terceros. Las deudas con amortización opcional en lo que queda de ejercicio poseen un bajo cupón en su mayor parte lo que hace su amortización a la par conveniente para el tenedor en el actual nivel de los tipos de interés. Sin embargo, algunas de las referencias de la deuda pendiente de amortización voluntaria se encuentran fuertemente cedidas a terceros. La mayor parte de ellas poseen en todo caso un alto grado de conversión en anotaciones en cuenta.

Con estas consideraciones podría pensarse que de los 1.310,1 m.M. totales pendientes de amortización voluntaria, ejercerán la opción una parte importante, aunque ello dependerá básicamente del grado de información del público en posesión de estas referencias. El Tesoro, por su parte, podría ejercer su opción en las Obligaciones del 16 % de agosto 89 y del 15,25 % de diciembre 89 (un total de 109,3 m.M.) de elevado cupón (como ha hecho ya con las Obligaciones del 16 % de Marzo 89).

Suponiendo un porcentaje de ejecución de la opción similar al que afectó a los saldos de terceros en la referencia de los Bonos del 11,60 citada (un 87 %) podría pensarse que la amortización efectiva de los 1.310,1 m.M. pendientes podría elevarse a 1.142,4 m.M., es decir, el 87,2 %. Ello supone, por supuesto, un importante reto para la política de deuda que difícilmente puede permitirse el lujo de que tan importante volumen de deuda a medio y largo plazo sea transformado en su vencimiento en emisiones de otras deudas a plazo menor (Letras), reduciendo el plazo medio de vida del saldo de la deuda pública negociable.

GRAFICO - 3

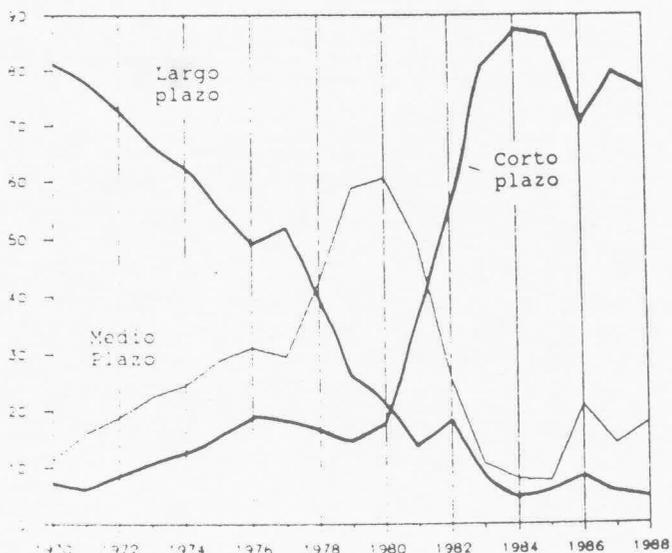
AMORTIZACIONES DEUDA A MEDIO Y LARGO (m.M.)



NOTA: se incluyen las amortizaciones voluntarias

GRAFICO - 4

DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LOS VENCIMIENTOS DE LA DEUDA PUBLICA (\*) A CORTO, MEDIO Y LARGO PLAZO EN EL PERIODO 1970-88 (Datos al final de cada año)



(\*) Deuda del Estado: incluye Pagares y Letras del Tesoro, deuda a medio y largo plazo, perpetua y asumidas por el Estado. Corto plazo: hasta 2 años; medio plazo: 3-5 años; y largo plazo: más de cinco años.

MEDIDAS DE REFORMA DEL MERCADO DE VALORES:  
LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES

Juan E. IRANZO

1. Introducción

Desde comienzos de los años 70 se están produciendo importantes cambios en los reductos bursátiles, que hasta entonces estaban sujetos a la tradición y a las costumbres. Los principales factores que han influido en esta evolución son los siguientes:

- La incorporación de los adelantos tecnológicos, lo que ha permitido un aumento, y una mayor rapidez y eficacia, de la información, así como la posibilidad de romper los compartimentados mercados bursátiles tradicionales.
- La interdependencia mundial, como consecuencia de la reducción de las trabas y restricciones entre los diferentes mercados, principalmente de los países desarrollados. Los flujos de capital han superado en mucho a las transacciones físicas. Es decir, el ahorro dispone de mayores posibilidades de colocación, pudiéndose trasladar de un lugar a otro según los incentivos que ofrezca cada mercado.
- La necesidad de potenciar el ahorro en épocas de fuerte inflación, como la que se produjo, a nivel internacional,

como consecuencia de la masiva emisión de dólares al sistema a finales de los años 60, y especialmente como consecuencia de la fuerte elevación de los precios del petróleo en 1973 y 1979.

- Las nuevas actividades industriales nacidas del agotamiento del ciclo industrial iniciado en la posguerra. Este nuevo esquema demandaba urgentemente fondos de inversión.

Como consecuencia de todo esto, se han producido importantes cambios en la configuración de las bolsas de valores de la mayoría de los países desarrollados, que se pueden concretar en las siguientes líneas: la internacionalización de las bolsas de valores, como fruto de la creciente interrelación y liberalización de los sistemas financieros; la incorporación a cotización de empresas de mediano tamaño que hasta este momento empleaban otros cauces de financiación; la reorganización técnica de los sistemas bursátiles de información y contratación; y la ampliación de la operación bursátil a gran cantidad de nuevos activos financieros.

Con el objetivo de abordar los problemas que tenían nuestras anquilosadas bolsas para poder incorporarlas a la línea de liberalización y cambio del sistema financiero español, se creó, por Orden Ministerial de 4 de agosto de 1977, la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores. Esta, en el informe presentado en el mes de abril del año siguiente, establecía las principales recomendaciones para modernizar nuestros mercados bursátiles. Tales recomendaciones eran las siguientes:

- Aumentar la transparencia del mercado de valores.
- Flexibilizar y mejorar la operatoria de las bolsas.

- Ampliar el mercado, tanto en lo que se refiere a la oferta como a la demanda de títulos.
- Incrementar la competencia.
- Modificar los sistemas de cotización.
- Establecer las bases para una integración de las diferentes bolsas españolas.

Siguiendo estas pautas de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores, nuestras bolsas han introducido importantes novedades en su funcionamiento, que se han materializado fundamentalmente en: el establecimiento del crédito al mercado, en 1981; la regulación de las sociedades instrumentales de agentes de cambio y bolsa, en 1982; la creación del segundo mercado, en 1986. Sin embargo, ninguna de estas transformaciones ha provocado un cambio en el modelo del mercado bursátil. Nuestras bolsas siguen respondiendo al denominado "modelo latino".

## 2. Cambios futuros en las bolsas de valores españolas

En cambio, la Aplicación de la ley 24/1988 de Reforma del Mercado de Valores y sus correspondientes reglamentos que la desarrollen modificarán fundamentalmente nuestro mercado bursátil; estableciendo un esquema parecido al imperante en los países anglosajones. Este cambio de modelo significa una notable alteración de todo el funcionamiento, que se puede concretar básicamente en los siguientes puntos:

- La Comisión Nacional del Mercado de Valores pasa a ser la institución fundamental en la regulación y vigilancia del mercado, sustituyendo al Consejo Superior de Bolsas y asumiendo algunas competencias de las juntas sindicales. Los

miembros serán elegidos por el Gobierno.

- Las juntas sindicales de las bolsas son sustituidas por sociedades anónimas, que serán las titulares de los medios necesarios para el funcionamiento de las bolsas, teniendo como únicos accionistas a los miembros de éstas.
  
- La negociación de valores en las bolsas quedará reservada a las sociedades y agencias de valores, de tal forma que el agente de cambio y bolsa que participe en una de estas sociedades tendrá que renunciar a su calidad de federatario público; si quiere mantener ésta, tendrá que inscribirse en el Colegio de Corredores y no podrá, en ningún caso, realizar funciones mercantiles. Las sociedades instrumentales tienen que pasar a ser sociedad del mercado de valores, para lo que, en la mayoría de los casos, es necesaria una ampliación de capital. La normativa concreta sobre sociedades y agencias de valores fue aprobada el pasado 22 de marzo y se analiza especialmente en este trabajo.
  
- Las comisiones percibidas por las sociedades y agencias serán libres, en lugar de reguladas como en la actualidad; si bien es verdad que el gobierno podrá establecer comisiones máximas para operaciones de poca cuantía.

La emisión de valores en el mercado primario no requerirá, en general, de autorización administrativa previa. La negociación de valores admitidos en el mercado secundario oficial y la constitución de derechos sobre los mismos no requerirán de la intervención de fedatario público, como es preceptivo en la actualidad, excepto si están representadas por títulos al portador y su negociación no se realiza a través de las sociedades o agencias del mercado.

- Las diferentes bolsas españolas, hasta ahora independientes, quedarán intercomunicadas a través del Sistema de Interconexión Bursátil, cuya gestión y organización corresponderán a una Comisión Gestora. La integración de una emisión de valores en el Sistema implicará su negociación exclusiva en el mismo.
- Se crea un Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, en forma de sociedad anónima encargada de gestionar las operaciones de las bolsas, que deberá actuar siempre bajo principios de rentabilidad.
- Aunque está pendiente de regulación concreta la normativa sobre formación de precios, parece lógico pensar que se adoptará un mercado auténticamente continuo, en el que se establecería un sistema competitivo entre sociedades que actuasen como creadoras de mercado, al estilo anglosajón de los "market makers", que estarían obligados a señalar "continuamente" dos precios distintos, a los que estarían dispuestos a comprar y vender cualquier cantidad de títulos. La aplicación de éste método de cotización y establecimiento de precio significaría un cambio radical en los sistemas de contratación, puesto que desaparecería el parquet y, por supuesto, las operaciones à la criée, tan arraigados en nuestro actual sistema bursátil, aunque el principal inconveniente para su operatividad es la dimensión de nuestros mercados bursátiles, que únicamente representan el 0,2% del total mundial.

### 3. Miembros del nuevo Mercado Bursátil

La Ley 24/1988 de Reforma del Mercado de Valores establece en su Título V que la negociación de valores en las Bolsas quedará reservada a sus miembros, estableciendo como únicos miembros del mercado a las sociedades de valores, que podrán

actuar tanto por cuenta propia como por cuenta ajena; y a las agencias de valores, que únicamente podrán actuar en calidad de meros intermediarios por cuenta ajena. La regulación de los mismos corresponde al Real Decreto 276/1989 de 22 de marzo, que tiene por objeto básico establecer las normas para la creación de sociedades y Agencias de Valores, lo que resulta fundamental para poder implantar un nuevo modelo de Bolsa. Estas Sociedades y Agencias de Valores deben ser las encargadas de constituir las Sociedades Rectoras de las Bolsas.

Se crean inicialmente dos figuras, las Sociedades de Valores que pueden actuar tanto por cuenta propia como ajena; y las Agencias de Valores que únicamente podrán continuar como meros intermediarios, salvo en algunos casos que se expondrán posteriormente. Sin embargo, se están creando en realidad cuatro figuras diferentes puesto que a cada una de las anteriores se les da la posibilidad de ser miembros de la Bolsa o no serlo; lo que marca claras diferencias en cuanto a su actuación.

La condición de miembros de una Bolsa de Valores se materializará, en su caso, por la participación en el capital de la sociedad anónima gestora de dicha Bolsa. Las Sociedades y Agencias de Valores de dicha Bolsa deberán incluir en su denominación social la expresión "Sociedad de Valores y Bolsa" y "Agencia de Valores y Bolsa" respectivamente.

Sólo las Sociedades y Agencias de Valores que ostenten la condición de miembros de alguna Bolsa podrá desarrollar en ella la actividad de negociación de valores regulada en el título IV de la Ley de Reforma del Mercado de Valores, referente a mercados secundarios oficiales de valores.

Quien ostente la condición de miembros de un mercado secundario oficial vendrá obligado a ejecutar, por cuenta de

sus clientes, las ordenes que reciba de los mismos para la negociación de valores en el correspondiente mercado no podrá operar por cuenta propia con quien no tenga esa condición, sin que quede constancia explícita de que éste último ha conocido tal circunstancia antes de concluir la correspondiente operación. Las sociedades de Valores y Bolsa y las Agencias de Valores y Bolsa deberán manifestar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores aquellas circulaciones económicas y relaciones estructuradas con terceros que en su actuación por cuenta propia o ajena, pudiera suscitar conflictos de interés en otros clientes.

Corresponde al Ministro de Economía y Hacienda a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, autorizar la creación de Sociedades y Agencias de Valores. Es de resaltar que esta autorización no se obtenga discrecionalmente, sino que sólo se pueda denegar por incumplimiento de los requisitos establecidos en la ley de Reforma del Mercado de Valores y en el Real Decreto sobre Sociedades y Agencias.

### 3.1. Sociedades de Valores

Son sociedades al estilo norteamericano, que podrán actuar tanto como dealers o como brokers. Requerirán un capital social mínimo de 750 millones de pesetas, desembolsado íntegramente y en efectivo en el momento de la constitución. El Consejo de Administración estará formado por no menos de cinco miembros. Todos los miembros del mismo, incluidas las personas físicas que representen a personas jurídicas que sean miembros, así como sus Directores generales o asimilados, tendrán que tener una reconocida honorabilidad empresarial o profesional. También es necesario que la mayoría de los miembros cuenten con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores.

La pertenencia a sus consejos de administración o el desempeño de unas funciones enumeradas será incompatible con el ejercicio de la profesión de federatarios públicos; la participación superior al 10% en el capital de otra sociedad o agencia, excepto si sus ámbitos de actividad son mutuamente excluyentes; una participación superior al 10% en Sociedades que tengan valores admitidos a negociación en algunos mercados secundarios oficiales; una participación superior al 20% en: Sociedades de Intervención Mobiliaria, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones y Sociedades Gestoras de Cartera.

Las sociedades deberán inscribirse en el Registro Oficial y ser autorizada tal inscripción por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Las sociedades de valores tienen por objeto fundamental la negociación de valores en el mercado bursátil aunque también podrán realizar las siguientes funciones:

- Suscribir nuevas emisiones de valores y gestionar por cuenta del emisor la suscripción de las mismas.
- Comercializar las participaciones en fondos de inversión mobiliaria y fondos de inversión en activos del mercado monetario.
- Gestionar la adquisición por residente en España de valores extranjeros.
- Otorgar créditos con garantía de valores o relacionados con las operaciones de compra y venta.
- Actuar como depositarios de valores representados en forma de títulos, incluyendo la actuación como depositarios de instituciones de inversión colectiva.

- Actuar como entidades gestoras en el mercado de deuda pública y ser titulares en la Central de Anotaciones en Cuenta.
- Actuar de asesores en las emisiones de valores, inversiones en valores, admisión a cotización o cualquier actividad relacionada con valores.
- Gestionar carteras de valores de terceros, en cuyo caso no podrán negociar por cuenta propia con el titular de los valores objeto de gestión.
- Ostentar la condición de entidad delegada del Banco de España para la realización de operaciones de moneda extranjera derivadas de las restantes actividades autorizadas.

Las sociedades de valores podrán obtener financiación, incluso en forma de préstamo o depósito, de las entidades que figuren inscritas en alguno de los registros relativos a entidades financieras mantenidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el Banco de España o por la dirección General de Seguros.

Coefficiente de liquidez. Con el fin de asegurar "su liquidez", las sociedades de valores deben mantener en todo momento el volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez que, como porcentaje sobre la totalidad de sus pasivos exigibles con plazo residual inferior a un año, excluidos los saldos de las cuentas acreedoras, establezca el Ministerio de Economía y Hacienda entre un mínimo del 5% y un máximo del 10%.

Coefficiente de solvencia, tendrá que cumplir en todo momento con las exigencias mínimas de recursos propios que resulten de

una ponderación de los riesgos implícitos en las posiciones que mantengan. Tendrán la consideración de posiciones de riesgo, tanto las inversiones en valores o activos financieros como las obligaciones contraídas como consecuencia de operaciones o compromisos relativos a valores o activos financieros, expuestos, unos y otros, a riesgo de crédito o de mercado. La ponderación de riesgo deberá ser establecido por el Ministerios de Economía y Hacienda. El Coeficiente de Recursos Propios no podrá exceder, en ningún caso del 33% salvo recargo por concentración de riesgo. En todo caso el nivel mínimo de recursos propios debe ser en todo momento del 5%.

Como disposición transitoria se establece que hasta el 1 de enero de 1992, la participación en el capital de Sociedades de Valores y Bolsa, de personas físicas o jurídicas que no tengan la condición de Agentes de Cambio y Bolsa no podrá exceder del 30% durante 1989, del 40% durante el siguiente año y del 50% durante 1991.

La participación de capital extranjero de los residentes en los Estados no miembros de la Comunidad Económica Europea no será admitida en el período transitorio.

### 3.2. Agencias de Valores

Adquieren la figura de sociedades anónimas que únicamente podrán actuar como brokers y tienen que ser inscritos en el Registro Oficial de Agencias de Valores. El capital mínimo exigido para su constitución es de 150 millones de pesetas, que deberá desembolsarse íntegramente y en efectivo en el momento de la constitución.

El Consejo de Administración estará formado por un mínimo de tres miembros que no pueden incurrir en las incompatibilidades citadas anteriormente para las Sociedades y que deben cumplir

los mismos requisitos de honorabilidad que para estas. En el caso de Agencias de Valores y Bolsa, será requisito adicional que cada uno de los miembros de su consejo de Administración posea una participación en el capital social no inferior al 5% y que la totalidad de sus acciones pertenezca a personas físicas.

Las Agencias de Valores tendrán como objeto principal de su actividad la negociación de valores en el mercado bursátil, aunque asimismo podrán efectuar las siguiente operaciones:

- Gestionar por cuenta del emisor la suscripción de valores.
- Actuar como depositarios de valores representados en forma de títulos, incluyendo la actuación como depositario de instituciones de inversión colectiva.
- Intermediar en la venta de participaciones en fondos de inversión mobiliaria y fondos de inversión en activos del mercado monetario.
- Intermediar deuda pública.
- Gestionar la venta de valores extranjeros a residentes y comercializar éstos en España.
- Gestionar carteras.
- Asesorar en todo tipo de operaciones relacionadas con valores.

Asimismo el Artículo 23 del Real Decreto 276/1989 establece una serie de operaciones por cuenta propia que podrán realizar las Agencias de Valores. Estas son:

- Cuando resulte indispensable para evitar el incumplimiento

de obligaciones derivadas del desarrollo de sus actividades de negociación de valores por cuenta ajena en los mercados oficiales, la operación por cuenta propia será siempre con carácter instrumental y transitorio.

- Podrán adquirir valores admitidos en algunos mercados secundarios oficiales y negociados, a través siempre de un miembro del mismo, para invertir de manera estable sus recursos propios...

Las Agencias de Valores también están obligadas a cumplir Coeficiente de liquidez y Coeficiente de solvencia.

De manera transitoria, hasta el 1 de enero de 1992, la participación en el Capital de las Agencias de Valores y Bolsa de personas físicas que no tuviesen la condición de Agente de Cambio y Bolsa en el momento de aprobación de la ley de Reforma del Mercado de Valores, quedará limitada en los mismos términos que para la Sociedades de Valores.

### 3.3. Miembros a título individual de las Bolsas de Valores.

Los Agentes de Cambio y Bolsa, que lo hayan solicitado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores antes del 29/3/89, tendrán derecho a adquirir la condición de miembros a título individual de la Bolsa de Valores de la plaza a la que se hallen incorporados. Tales miembros quedarán sometidos a las mismas normas que las Agencias de Valores, excepción hecha de las referentes a forma jurídica y capital preciso.

La calificación de miembro individual de las Bolsas de Valores caducará al alcanzar el titular la edad de jubilación vigente en cada momento para los Corredores de Comercio Colegiados.

### 3.4. Normas generales para la operativa de los nuevos miembros del Mercado Bursátil

Las sociedades y agencias de valores que ostenten la condición de miembros de algunas bolsas de valores constituirán una fianza colectiva con el objeto de garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas en las operaciones del mercado bursátil en las que participen o medien. Su administración será realizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los intereses y las comisiones percibidas por las sociedades y agencias de valores por la realización de sus operaciones y la prestación de sus servicios serán libres. No obstante, el gobierno podrá establecer comisiones máximas para operaciones de poca cuantía.

Toda persona o entidad que actúe en un mercado de valores, tanto recibiendo como ejecutando órdenes o asesorando sobre inversiones de valores, deberá dar absoluta prioridad a los intereses de los clientes. En ningún caso podrán provocar evolución artificial de los cambios, ni multiplicar las transacciones innecesariamente ni atribuirse valores que hayan sido solicitados por los clientes en las mismas o mejores condiciones. Asimismo, quienes dispongan de información privilegiada deberán abstenerse de efectuar, directa o indirectamente, cualquier operación en el mercado sobre los valores a que se refiere, ni comunicarla a terceros hasta que dicha información no sea pública.

El desarrollo completo de la Ley de Reforma del Mercado de Valores 24/1988 de 28 de julio sigue quedando pendiente de importantes regulaciones, que se deberán establecer en los próximos meses. Una de las más importantes será la relativa a la fijación de precios en los Mercados de Valores que requerirá un análisis en profundidad para poder establecer, con mejor criterio, el futuro de nuestras Bolsas de Valores.



## CONSIDERACION EN TORNO AL FUTURO DE LOS MERCADOS DE CAPITAL EN EUROPA.

Carlos de Otto

Socio de Andersen Consulting

La carestía, escasez y coste de capital que padece el mundo desarrollado, junto a la internacionalización de la economía y a la transformación tecnológica de los mercados, está replanteando los modos y vías de acceder a las fuentes de capital. Las leyes, la industria financiera y los mercados empiezan a acusar esta transformación, y en países como Japón, U.S.A. o el Reino Unido con mercados financieros más desarrollados los cambios y tendencias que la acompañan ya se han manifestado.

En los últimos años, con particular virulencia desde 1986, los mercados y los operadores han disfrutado de una euforia desconocida incluso en tiempos de mayor bonanza de la economía. El despertar del Lunes Negro de octubre de 1987 puso en evidencia las debilidades del entorno y la necesidad de adecuar la gestión y los mercados al volumen y perfil de la demanda de servicios financieros que los nuevos tiempos demandan, y que podríamos resumir en las siguientes:

1. Los inversores institucionales deben conocer mejor las fuerzas y funcionamiento de los mercados.
2. Los mercados deben dotarse de los medios y sistemas que permitan hacer frente al nacimiento de los volúmenes de contratación (compensación y liquidación, cotización, diseminación de información, etc.).
3. Por parte de la industria financiera (los operadores):
  - a. Disponer del personal experimentado y de los medios informáuticos adecuados.
  - b. Acompasar la innovación a las necesidades reales de la demanda.

Europa en su conjunto, y España en particular, no van a ser excepción, y, aunque cabe pensar incluso en una aceleración de este proceso, propiciado por la liberalización de los movimientos de capitales y de los servicios financieros al amparo de las directivas comunitarias, deben aprovechar el inferior grado de desarrollo de sus mercados y la relativa calma del momento para preparar el futuro.

En este contexto se impone una reflexión en torno a las tendencias que van a configurar el futuro, a fin de perfilar una estrategia que permita un posicionamiento competitivo en el nuevo escenario.

Tomando como base el estudio Delphi elaborado por Arthur Andersen & Co. en torno al futuro de los Mercados de Capitales en Europa (European Capital Markets: A Strategic Forecast, enero 1989) intentaremos, en lo que sigue, dar un repaso a los aspectos que van a presidir los nuevos escenarios, a saber:

1. Las fuerzas en acción y las tendencias de la demanda, de los mercados y del marco legislativo.
2. Impacto en la estructura de la industria financiera y de los mercados financieros.
3. Los cambios en los modos de gestión y la identificación de estrategias competitivas.

Las conclusiones del estudio se han obtenido siguiendo el método Delphi, a través de entrevistas y encuestas a más de 1.000 expertos de 15 países (C.E.E., Suiza, Estados Unidos y Japón).

#### Perfil de la Demanda de Servicios Financieros. El Marco Legislativo.

Conviene analizar en primer lugar las tendencias más relevan-

tes en las dos fuerzas que configuran el medio: la demanda de servicios financieros, por un lado, y la evolución previsible del marco normativo y fiscal, por otro.

En lo que respecta a la demanda se observa una coincidencia abrumadora sobre la evolución del comportamiento de los particulares respecto del ahorro, fuente primaria del capital. Se predice un aumento importante de la tasa de ahorro, acompañado de un desplazamiento del mismo hacia fórmulas más evolucionadas como fondos de inversión y seguros de vida, o hacia los mercados de valores y activos financieros. En otras palabras, una tendencia clara a la búsqueda de canales más desarrollados para el ahorro, en detrimento de los tradicionales, como son básicamente los depósitos bancarios, y, en nuestro país con carácter muy especial, el mercado inmobiliario.

Antes de analizar las consecuencias conviene hacer notar que la realidad socio-económica de los países del entorno europeo parece apuntar en la misma dirección. En efecto, con ligeras diferencias, en casi todos los países contrasta el nivel de subdesarrollo actual de los canales de captación del ahorro, frente a una situación demográfica y de expansión de la economía, que genera sin duda un fuerte aumento de los excedentes en poder de los particulares. Si a estos efectos unimos la crisis del "Estado Benefactor" y el cambio de la cultura social y financiera del gran público, la oportunidad del cambio cuantitativo y cualitativo apuntado resulta poco menos que evidente.

Una consecuencia de estas tendencias es la profesionalización de los canales del ahorro y, por tanto, un mayor protagonismo y expansión de los inversores institucionales en la canalización del ahorro del gran público. En España, los encuestados concentran abrumadoramente (90%) este liderazgo en los gestores de Fondos de Pensiones y Seguros de Vida.

Otro plano en el que los cambios se están produciendo acelera-

damente es en el de las empresas, por la vía de la internacionalización y modos de captación de capitulos. La volatilidad de los tipos de interés acompañada de la innovación en los instrumentos financieros ha dado lugar a que tanto la colocación de excedentes empresariales por los Tesoreros, como su transformación en emisores al acudir a la "securitización" y/o la desintermediación como vía alternativa a la financiación tradicional, plantea la necesidad de servicios muy sofisticados y profesionalizados que constituyen un auténtico reto para los intermediarios financieros.

El estudio confirma esta tendencia, aunque refleja también la inquietud creciente por la velocidad de la innovación y sofisticación de que hacen gala los "ingenieros" financieros.

A la hora de extraer conclusiones en cuanto al perfil de la demanda de cada uno de los segmentos de inversiones (Particulares, Institucionales, Tesoreros, Emisores) predomina el factor de calidad del servicio como aspecto clave. Para los particulares, el valor añadido reside en la personalización, mientras que para el resto puede resumirse en la tecnología y en el "oficio", es decir, en la capacidad operativa y el conocimiento de los mercados y de los instrumentos.

Como denominador común, destaca también una escasa sensibilidad al precio (honorarios y comisiones) y un especial énfasis en disponer del valor añadido que debe incorporar el servicio. Esta unanimidad, sin embargo, debe interpretarse a la luz de la escasa experiencia del inversor europeo en este tipo de servicios. (Resultado significativo que esta unanimidad, tal y como refleja el estudio, no sea compartida en mercados más maduros como el del Reino Unido y U.S.A., donde los precios cobran mayor importancia).

#### El Marco Legislativo.

Todo lo expuesto hasta aquí está íntimamente influenciado por la evolución que se produzca en el marco legislativo, en sus vertientes fiscal y normativa.

En lo que respecta a la primera el gran desafío es la armonización entre países, a fin de asegurar una libertad real para la circulación de capitales, aunque una gran mayoría (80%) creen que estas diferencias se mantendrán más allá de 1992.

En el caso español, las diferencias más acusadas respecto del resto de países comunitarios, en lo que afecta al flujo de capitales, se concretan en nuestra peculiar exención de impuestos indirectos (I.V.A., I.T.P.) en la transmisión de valores y en la importante carga impositiva que tiene el tratamiento de las plusvalías (I.S., I.R.P.F.). Se trata de una situación que es justo la contraria de la mayoría de países de la C.E.E., lo que lleva a desanimar tanto al pequeño ahorrador a acudir a los nuevos mercados como a las empresas a buscar capitalización en las Bolsas.

Aunque los encuestados españoles coinciden en manifestar escasa confianza en un cambio rápido de este marco, es de esperar una evolución que fomente caminos alternativos al ahorro familiar, hoy prácticamente concentrado en los depósitos bancarios y en la vivienda.

En lo que respecta a la normativa o reglamentación para los intermediarios y emisores (y aunque en nuestro país esté todavía en estado de transición en tanto no se desarrolle el reglamento de la Ley del Mercado de Valores), es oportuno constatar las diferencias con las preocupaciones y tendencias manifestadas por los encuestados europeos. Así, mientras que los europeos en una clasificación de uno a seis, colocan en los tres primeros lugares como posibles áreas de mejora de la reglamentación, las relativas a Recursos propios de los intermediarios, Riesgo por operaciones fuera de balance y el uso de información privilegiada (Insider Trading), en España se asigna el segundo y tercer lugar de preocupación a la reglamentación en torno a la Solvencia de los Emisores y Publicidad de la información de balances, respectivamente condenando al sexto lugar el "Insider Trading". Los españoles sólo coinciden con los europeos en la asignación del primer lugar de preocupación a la solvencia de los intermediarios.

En definitiva, la transparencia en España es todavía la asignatura pendiente y el "Insider Trading" es una práctica cuyos peligros, o están muy alejados de la preocupación actual (¿inmadurez del mercado?) o, en una interpretación más pesimista, haría pensar en que se considera consustancial con el tamaño y la realidad del mercado español.

### Tendencias en los Mercados

El recorrido, a través del estudio, en torno a la evolución de los distintos mercados financieros arroja una conclusión de carácter general: Los mercados europeos van a sufrir en los próximos años una expansión que alcanzará a todos los mercados nacionales y a casi todos los instrumentos financieros.

El reto de Europa es transformar la organización y tecnología de estos mercados -lo que los técnicos denominan arquitectura del mercado- al tiempo que deben aprovechar la oportunidad de constituirse en el tercer mercado mundial después de U.S.A. y Japón. (La cuota de mercado de Europa, U.S.A. y Japón son respectivamente 21%, 37% y 42%.

Veamos cuáles son las tendencias más acusadas en los distintos mercados atendiendo a los distintos instrumentos financieros intercambiados.

### Mercados de Renta Variable

La primera conclusión es el crecimiento sostenido de los mercados de valores en torno a un 10-15% anual acumulativo a lo largo de los años que restan hasta 1992.

Las razones que abonan este resultado son las ya comentadas en el capítulo precedente en cuanto al comportamiento del público y la necesidad de fuentes de capital por parte de las empresas para hacer frente a la de inversiones renovación. Todo ello a través de los cuatro mercados de que ostentarán el liderazgo: Londres, Frankfurt, Francia, Suiza.

En lo que respecta a España, que supone el 3% de la cuota europea, se augura una mayor concentración de la actividad en Madrid (ya es el 80% de la actividad nacional) con un escaso crecimiento esperado en el número de sociedades dispuestas a cotizar en Bolsa. Mantendrá su cuota en el contexto europeo, pero seguirá siendo un mercado regional.

El flujo internacional de capitales parece que se concentrará, en lo relativo a acciones, en las poco más de 200 grandes compañías europeas, que no parecen, por otra parte y en razón a su coste, dispuestas a cotizar sus acciones en bolsas distintas a las de su país de origen. Por parte de los inversores, aunque una mayoría parece que concentrará su actividad en los mercados domésticos, su participación en los mercados internacionales se dirigirá hacia New York, Tokio y Londres.

No obstante el flujo internacional de inversiones estará en manos de intermediarios muy sofisticados y se producirá básicamente en los mercados "fuera de la bolsa" (O.T.C.) y a través de la contratación de grandes paquetes de acciones ("Block Trading").

Es preciso significar, no obstante, la tendencia apuntada por los encuestados sobre el gran interés que despiertan España y Alemania como países destinatarios de inversiones extranjeras.

Se perfila, así, una primera conclusión: aunque no parece existir una tendencia clara a la captación del ahorro fuera de los países de origen, si parece apuntarse una tendencia a la exportación del ahorro (especialmente de Japón) por la vía de los inversores institucionales que se verán obligados a diversificar y buscar mayor rentabilidad a sus carteras.

Las bolsas como foco principal de intercambio de estos instrumentos van a sufrir profundas transformaciones del estilo de las sufridas por la de Londres en su Big-Bang de 1986. En este sentido el estudio arroja una coincidencia total sobre las acciones a emprender para adecuar la organización y arquitectura de estos organismos en aspectos tales como la mejora de los sistemas de cotización y contratación, y los procedimientos de compensación y liqui-

dación. En este mismo sentido se considera poco probable la posible integración europea de las bolsas, aunque se prevé como necesaria una intensa cooperación en términos de información de precios e incluso de facilidades a la contratación.

Todo ello pasa por fuertes inversiones en tecnología que permitan hacer frente a las nuevas necesidades y posiciones a las bolsas europeas en el nivel competitivo que han alcanzado otros mercados. Esto pasa también, como estamos presenciando en España, por la superación del marco legal y organizativo de las bolsas de corte napoleónico que es el modelo imperante en la Europa continental, dando lugar a la creación de mercados más transparentes y en los que la liquidez esté asegurada por la vía de la existencia de intermediarios de corte anglosajón. Conceptos como el de mercado continuo o el de "market maker" van a generalizarse a todas las Bolsas.

#### Mercados de Renta Fija

Para estos instrumentos es preciso reseñar las diferencias atendiendo a la naturaleza del emisor en función de si se trata del Estado o de las empresas.

En todos los países se tiene la impresión generalizada (70% de los encuestados, 98% en España) de que los respectivos gobiernos seguirán innovando en la emisión de activos financieros y en su distribución. El recurso al déficit como política presupuestaria obviamente apunta en la misma dirección.

Las empresas en su búsqueda de financiación por vías más innovativas también manifiestan una tendencia clara a la emisión de activos financieros con el fin de captar capital en el mercado doméstico y en el euromercado. En España la tendencia es concentrarse en el mercado doméstico, compitiendo incluso con activos de alto rendimiento con el propio Estado.

## Mercados de Productos Derivados

### (Futuros y Opciones)

El incremento de los mercados lleva aparejada la necesidad de instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés y de cambio, y de inversión.

La volatilidad y comportamiento errático de los tipos de interés en los últimos años hace que todos los encuestados se manifiesten en la línea de disponer prioritariamente de mercados de futuros y opciones sobre tipos de interés. Sin embargo, es preciso tener en cuenta que la necesidad de estos mercados vendrá propiciada más adelante por:

1. Un mayor movimiento de fondos entre países, que acelerará la volatilidad de los tipos de cambio y de interés.
2. Un incremento de inversiones institucionales, que dará mayor volatilidad a los mercados de valores.
3. La existencia de intermediación con riesgo por cuenta propia, que incrementará la necesidad de instrumentos de cobertura.

Esto se traducirá en la necesidad de extender estos instrumentos a los índices bursátiles (cualquiera que sea su sustrato de composición) y a los tipos de cambio, aunque no necesariamente esto implique la existencia de estos instrumentos en todos los mercados, salvo en lo que respecta a los indicados por instrumentos del mercado monetario, en los que todos los países europeos avanzan hacia la creación de mercados nacionales.

En definitiva, los mercados se enfrentan a una transformación profunda en la que el reto es proporcionar los instrumentos que el nuevo entorno económico demanda, con transparencia, liquidez y eficacia.

### La Industria Financiera. Consideraciones Estratégicas

Analizadas de un modo sumario los rasgos más destacables de la demanda y del medio, conviene abordar el futuro de la "industria" de servicios financieros en el sentido más amplio del término, es decir, Bancos y Cajas, Sociedades y Agencias de Valores, Empresas de Servicios Financieros y cualquier tipo de intermediarios financieros.

Aceptado el principio de que la eficiencia de un mercado depende en gran medida de la eficiencia de los intermediarios, conviene examinar cómo va a afectar la transformación de los mercados de capitales a la industria y las tendencias que marcarán el futuro posicionamiento competitivo en la oferta de servicios financieros.

### Cambios en la Estructura de la Industria

La fuerza de cambio, que prevalece sobre el conjunto de factores de futuro, tanto en los encuestados Europeos como en España, es la competencia en sus tres manifestaciones:

1. Competencia de nuevos entrantes extranjeros.
2. Competencia entre instituciones bancarias y no-bancarias.
3. Competencia entre entidades bancarias.

Otras fuerzas del cambio como la tecnología o la reglamentación se consideran mayoritariamente como de segundo rango.

Las áreas de actividad donde esta competencia parece va a concentrarse está en el ámbito de la gestión institucional de fondos para particulares (Pensiones, Patrimonio, etc.) y de la ingeniería financiera en el negocio corporativo.

A modo de inventario, las expectativas de cada uno de estos dos segmentos de la demanda pueden resumirse en las siguientes:

- Capacidad de distribución de servicios financieros al por menor.
- Aseguramiento y colocación institucional y al por menor de instrumentos.
- Asesoramiento y gestión de fondos y de patrimonios.
- Ingeniería financiera y asesoramiento para grandes inversores.
- Contratación y liquidación de operaciones.

En otros términos, el servicio financiero de alto valor añadido será la clave estratégica de la competitividad, pasando la banca de "fuera de balance" a constituir un renglón importante y creciente de ingresos para intermediarios bancarios y no bancarios.

Todo ello plantea la necesidad de adoptar estrategias de servicio universal o especializado atendiendo al posicionamiento y estructura actual de cada uno de los actores. De acuerdo con los encuestados, caben tres estrategias posibles: servicio total, nacional o de especialización (nicho). Atendiendo a cada una de ellas, cobran mayor o menor relevancia las exigencias y énfasis en la profesionalidad o sofisticación del servicio, ó en la disponibilidad de amplias redes de distribución.

La banca comercial sería la mejor colocada para una estrategia de servicio total o nacional, mientras que la banca de inversiones podría optar por otra más orientada al servicio especializado a la gran empresa en el diseño de instrumentos o en la colocación institucional de los mismos.

Los encuestados confinan las futuras sociedades de valores a

servicios relacionados con el acceso a los mercados y el asesoramiento para las grandes operaciones en base a su conocimiento especializado.

En la importante y prometedora actividad de gestión de patrimonios no se observa coincidencia a la hora de identificar qué estrategia o qué tipo de entidad van a polarizar este tipo de servicios. En España, por contra, se considera que los intermediarios no bancarios o la pequeña banca muy especializada ("Banca Privada") va a captar la parte alta de este segmento de particulares (Grandes Fortunas).

En definitiva la tendencia es clara aunque el papel que puedan jugar los intermedios ya presentes y los de nuevo cuño queda en una casi inevitable incertidumbre.

En lo que respecta a la "selección natural" que todo cambio en las relaciones de competencia conlleva, el proceso de concentración por fusiones y/o adquisiciones parece la única respuesta a la necesidad de ganar cuota de mercado en esta actividad en expansión que va a ser la de mercado de capitales. Como ocurre siempre en estos casos, los grandes son los mejor preparados para hacer frente a los costes que supondrán las pérdidas en el corto plazo para posicionarse y asegurar la rentabilidad a largo plazo. Más del 85% cree que ésta va a ser la tónica hasta 1992. Las víctimas propiciatorias también parecen identificadas en las agencias y sociedades de valores.

### Consideraciones Estratégicas

Cualquiera que sea la dirección que adopte finalmente la industria en esta situación de turbulencia, el resultado del estudio marca un sector del cambio casi incuestionable a la luz de lo que ya ocurre en países más maduros: Los servicios financieros como alternativa a la intermediación clásica.

Partiendo del principio de que en la industria de servicios financieros el precio (y, por tanto, el margen) lo determina el coste del servicio añadido al producto, y a la vista de los aspec-

tos cualitativos de los nuevos servicios ya comentados, los parámetros que deben dirigir el posicionamiento competitivo se orientaría tanto a los mercados como, y este es el nuevo paradigma, a los medios.

Efectivamente, el reto estriba en la capacidad de disponer no sólo del capital, sino de la organización personal y tecnología capaz de gestionarlo.

En otras palabras, el factor clave es la habilidad para incorporar conocimiento e información en los servicios y en su distribución.

El estudio concluye con algunas pautas para la gestión del cambio. Aunque el orden de prelación varía entre países, los aspectos clave se concentran en torno a cuatro puntos básicos:

- Personal: Desarrollar, atraer y retener al personal más cualificado.
- Tecnología: Capacidad de usar la tecnología para la gestión y habilidad para gestionar la tecnología.
- Gestión del Riesgo: Capacidad para tomar nuevos riesgos en un escenario cambiante.
- Marketing: La representación del mercado y la innovación en productos.

No es menos cierto que todos estos factores tienen un impacto directo sobre la rentabilidad:

- Mayores costes fijos por inversión en tecnología.
- Mayores costes de personal.
- Incremento en los costes de Marketing y de Investigación ("Research").

En definitiva, el reto que esta situación y las tendencias comentadas ponen sobre la palestra tienen dos protagonistas: los mercados y la industria financiera. Para los primeros en conseguir movilizar la organización y los medios que aseguren la transparencia, la liquidez y la superación de las fronteras geográficas y políticas.

Para la industria, el logro de la transformación de su estructura para ofrecer los productos/servicios que la sociedad demanda.

Para ambos, generar la sinergia que haga posible un mercado Europeo eficiente, que a su vez conquiste la confianza del gran público y consiga canalizar mayoritariamente el flujo de los capitales.





RESUMEN DE PRENSA

---

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

---

<u>INDICE</u>	<u>Páginas</u>
El FMI insiste: los Estados Unidos deben actuar .....	2
El curso del dólar .....	5
La propuesta de Brady: excesiva y a la vez insuficiente ..	7
La lucha contra la inflación: el riesgo de pasarse .....	10
EE.UU.: el grave problema del ahorro interno .....	13
El IVA penetra en Japón .....	17
El futuro de Europa:¿qué Europa? .....	19
Los aspectos agradables de la próxima recesión .....	25
El buen momento de la economía mundial .....	27
Agricultura: acuerdo en el GATT .....	30
Abajo el dólar .....	34
La deuda y las huídas de capital .....	37
Cuidado con los desequilibrios comerciales .....	41
Los tipos de cambio según el patrón Mc Donald .....	44



**El FMI insiste: los Estados Unidos deben actuar**

(Peter Norman, en "Financial Times")

En su último World Economic Outlook, el Fondo Monetario Internacional ha dicho que el déficit de la balanza por cuenta corriente norteamericana podría elevarse a 156'6 m.m. de dólares el año próximo, frente a un déficit previsto de 139'6 m.m. en 1989.

Tal evolución, que supondría un cambio de signo en el proceso de reducción de los desequilibrios corrientes entre Estados Unidos, Japón, Alemania y los nuevos países industriales de Asia, podría dar lugar a una reducción de la demanda de activos norteamericanos por parte de los inversores. Esto representaría "un riesgo significativo de inestabilidad en los mercados financieros, que iría acompañado de una pronunciada inflación y de una reducción de la expansión", dice el FMI.

En su informe, el Fondo señala que Estados Unidos se enfrenta con la tarea "particularmente urgente" de elevar el ahorro interno, razón por la cual invita al citado país a realizar un "esfuerzo decisivo" con vistas a mejorar la situación fiscal de Norteamérica. El Fondo cree que las estimaciones oficiales del gobierno de Estados Unidos, que prevén un descenso del déficit presupuestario de 160 m.m. de dólares este año a 33 m.m. en el año fiscal que termina a últimos de Septiembre de 1993, son demasiado optimistas. Según el Fondo, tal déficit podría ser aún de 114 m.m. en 1993.

Las llamadas del FMI en favor de una reducción del déficit fiscal norteamericano no constituyen ninguna novedad. Lo que sí es nuevo es el énfasis, el vigor con que el "Outlook" de este año pone en este llamamiento.

Funcionarios del Fondo indicaron a este respecto que las tendencias más recientes han despertado cierta inquietud. Jacob Frenkel, economista jefe y director del servicio de estudios del FMI, dijo en una conferencia de prensa que habían aparecido nubes en el horizonte, tras la fuerte expansión del año pasado

en los países industriales y en Asia. Por otra parte, subrayó que se ha producido una desaceleración notable del proceso de corrección de los desequilibrios corrientes. Finalmente, indicó que la inflación iba en aumento, y también que muchos países en vías de desarrollo no podían utilizar sus mayores ingresos de exportaciones en inversión y en crecimiento a causa del peso de la deuda. En relación con todas estas preocupaciones, debe señalarse que algunas de las proyecciones del informe han sido revisadas notablemente desde que se repartió el primer borrador del mismo, hace unas semanas.

## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL FMI

	1988	1989	1990
<b>Crecimiento económico (%)</b>			
EEUU	3,9	3,1	2,5
Japón	5,7	4,5	4,4
Alemania Federal	3,4	2,4	2,9
Gran Bretaña	4,4	3,3	2,1
Países G7	4,2	3,4	3,0
Mundo	4,1	3,3	3,2
<b>Inflación (%)</b>			
EEUU	4,1	4,7	4,9
Japón	0,7	1,3	1,0
Alemania Federal	1,2	2,8	2,4
Gran Bretaña	4,9	7,3	5,4
Países industriales	3,2	3,8	3,5
Países en vías de desarrollo	67,1	45,5	18,1
<b>Balanza Corriente (\$ m.m.)</b>			
EEUU	-135,3	-139,3	-156,6
Japón	79,5	84,0	93,5
Alemania Federal	48,5	49,7	51,2
Gran Bretaña	-26,6	-30,3	-25,5
Países industriales	-59,0	-67,0	-74,5
Países en vías de desarrollo	-19,1	-19,4	-26,0

(Las proyecciones se basan en el supuesto de que no se producen variaciones de la política económica, y que los tipos de cambio reales y los precios del petróleo no se alteran). Fuente: World Economic Outlook, IMF.

En el caso de Estados Unidos, el FMI espera ahora que los precios al consumo se eleven en un 4'9% en 1990, frente al 4'7%

este año y al 4'1% en 1988. Las primeras versiones del informe aludían a una baja de la inflación al 4'5% el próximo año, frente a un 4'6% en el ejercicio en curso.

Por otra parte, el FMI ha revisado al alza su proyección del déficit por cuenta corriente norteamericano para el próximo año (-156'6 m.m., frente a -137'4 m.m. hace unas semanas).

En otros campos, el FMI se dirige a todos los países para que lleven a cabo reformas estructurales y para que resistan a las tentaciones proteccionistas. En este sentido se refiere específicamente a Alemania, el país más excedentario de Europa, para que haga "un esfurezo vigoroso" con vistas a reducir las regulaciones excesivas y los subsidios.

El informe, en cambio, ha sido mucho menos crítico con Japón, que consiguió el año pasado una fuerte expansión con una inflación muy moderada y con una reducción de los excedentes corrientes en relación con el volumen de su economía.

---

### El curso del dólar

(Michael R. Sesit, en "The Wall Street Journal")

La noticia de estos días es que el dólar bajó como consecuencia -por lo menos en parte- de la intervención del Banco de Japón, que llevó a cabo su primera venta directa de dólares desde hace tres años y medio.

La acción del banco central japonés fué interpretada por los mercados como una señal de que los principales países industriales estaban realmente dispuestos a apoyar con sus intervenciones las palabras de sus representantes. En efecto, los ministros y los gobernadores de los Siete Grandes habían hecho saber, después de su reunión de Washington, que, a su juicio, una mayor subida del dólar sería contraproducente.

Un dólar fuerte amenaza con obstaculizar los esfuerzos que los Estados Unidos y sus aliados están realizando desde hace casi cuatro años para reducir el enorme déficit comercial norteamericano y los no menos substanciales excedentes japoneses y alemanes. Esto es así porque un dólar al alza encarece los productos de exportación norteamericanos, al tiempo que reduce el coste de las importaciones de Estados Unidos.

Un dólar fuerte empeora asimismo las presiones inflacionistas en Europa y Japón, incrementando así las presiones en esos países para elevar los tipos con los que combatir dicha inflación. Esto, a su vez, es negativo para la corrección de los desequilibrios comerciales a los que se aludió antes, dado que unas monedas más débiles se traducen en una disminución de las importaciones, que resultan más caras.

Muchos agentes y analistas creen que, por ahora, los 7G están en condiciones de mantener al dólar dentro de los márgenes acordados; y si bien estos márgenes nunca han sido revelados, se cree que oscilan entre 1'70 y 1'90 DM, y entre 120 y 140 yens, para 1 dólar.

"El mercado no tiene valor para enfrentarse con la posición firme de los 7G. O por lo menos no a las cotizaciones

actuales", ha dicho el presidente de la Unión de Bancos Suizos. "Si el dólar empieza a subir de nuevo, lo más probable es que se produzca una intervención masiva de los bancos centrales".

Sea como fuere, los agentes ponen de relieve que continúa existiendo una fuerte demanda de dólares, y que el curso que tomen las cosas dependerá de lo que ocurra con los tipos de interés de Estados Unidos. Una nueva subida de los tipos difícilmente contendría el alza del dólar.

La moneda norteamericana, efectivamente, está sostenida por la amplia diferencia entre los tipos de interés de Estados Unidos y los de otros países, así como por la presencia de problemas políticos en Japón y Alemania. Por ejemplo, depósitos de Eurodólares a tres meses rinden el 10'19%, frente al 6'31% y 4'30% de sus equivalentes alemanes y japoneses, respectivamente. Esto en una fase en que el gobierno de Noburu Takeshita se resiente del escándalo Recruit y en que el partido Cristiano Demócrata de Helmut Kohl ha sufrido algunas derrotas en diferentes elecciones locales.

Pero también el dólar presenta puntos débiles, a plazo más largo, constituidos, principalmente, por los elevados déficits, exterior y fiscal. Todo ello hace que la situación resulte incierta.

---

La propuesta de Brady: excesiva y a la vez insuficiente

("Financial Times", edit.)

Las propuestas del Secretario de Estado norteamericano deberían ser contempladas como un intento de trasladar el riesgo a las instituciones financieras internacionales. Ahora bien, como sea que los europeos y los japoneses aportan a estas instituciones substancialmente más que Estados Unidos, esta es una manera bastante hábil de que Norteamérica, un tanto apurada fiscalmente, resuelva un grave problema de seguridad a costa de sus aliados.

La cuestión, con todo, estriba en saber si realmente se trata de una propuesta inteligente. Dando legitimidad a la reducción de la deuda, los Estados Unidos han despertado una enorme expectación en los países deudores. Brasil, por ejemplo, habla ya de reducir su deuda a la mitad. Ahora bien, los recursos oficiales disponibles son demasiado pequeños para apuntar a tal objetivo, lo que explica que Norteamérica aluda sólo a una posible reducción del 20%, como máximo. Existe el peligro de que Brady haya introducido una considerable confusión sin disponer de los medios para aclarar las cosas.

Es comprensible el asentimiento reservado de algunos países europeos ante tal propuesta, principalmente por parte de Holanda, Gran Bretaña y Alemania. Pero tales reservas no tienen visión de futuro. La propuesta norteamericana supone un progreso en el sentido de que admite que la mayoría de los países deudores del Tercer Mundo no estarán nunca en condiciones de superar la situación en que se encuentran. Se ha de admitir, por consiguiente, que habrá pérdidas, y alguien debe asumirlas. La cuestión es saber quien y cómo.

Debe reconocerse que todas las posibles soluciones tienen inconvenientes. En una reducción voluntaria de la deuda los menores beneficios los obtendrán los países que más éxito han tenido en sus esfuerzos para acomodarse a la situación, al tiempo que bancos que no participen en la reducción de la deuda se

aprovecharán de tal reducción a expensas de los que sí lo hagan. Pero la intervención oficial crea otros problemas. Está justificada la objeción contra la concentración de recursos escasos en aquellos países que fueron lo suficientemente ricos para entrar en dificultades con los bancos comerciales y demasiado incompetentes para superar las mismas. Los acreedores también intentarán trasladar cuantas más pérdidas mejor a las instituciones oficiales.

Dados todos los riesgos existentes, el Grupo de los Siete ha estado acertado al insistir en que no existe obligación alguna, ni moral ni práctica, de prestar ayuda oficial a una reducción generalizada de la deuda. Es importante recordar no sólo la magnitud de las huidas de capital, sino también cómo la renta se encuentra distribuida en los principales países deudores. Según el Banco Mundial, el 20% de las familias más ricas de Brasil disfrutaban del 67% de la renta nacional, mientras que el 20% inferior recibe el 2%. Si el reajuste se ha hecho -como es el caso- a costa de los pobres, ¿por qué este proceso, susceptible de ser corregido, debe preocupar a los gobiernos de los países desarrollados más que a las clases acomodadas de los países afectados?

Una participación substancial y activa de las instituciones oficiales en la superación de los problemas de la deuda sólo puede justificarse con unos cambios paralelos e igualmente substanciales en los países deudores. Esta es una forma de recompensar los esfuerzos más acertados y más decididos que se hagan en favor del reajuste. Cómo se preste la ayuda es una cuestión secundaria. Una vez que se hayan reconocido las pérdidas de créditos anteriores, la reducción de la deuda puede ser un medio muy efectivo de ayuda oficial.

Por el momento, las instituciones internacionales no disponen de recursos suficientes, a no ser que quieran comprometer su propia situación financiera (y este es en especial el caso del Banco Mundial) o que deseen impedir el acceso a sus recursos de aquellos que más lo merecen. Si los países industriales han aceptado el principio de la participación oficial en la re-

---

ducción de la deuda, deberían andar un paso más y crear unos fondos substanciales para este fin dentro del Banco y del FMI. Sólo cuando dispongan de los recursos apropiados podrán estas instituciones influir para que se produzcan los cambios que han de acompañar las medidas de ayuda.

---

**La lucha contra la inflación: el riesgo de pasarse**

(*"Financial Times"*, edit.)

Los protagonistas de la política económica mundial perdieron el control de la inflación en dos ocasiones en los años 70. La experiencia de entonces dejó una señal indeleble en las mentalidades de muchos gobernadores centrales y ministros de Hacienda. Tanto es ello así que no sería exagerado pensar que la política económica de los 80 ha sido dominada por el temor a la inflación. Los gobiernos no habrían permitido nunca que el paro en el mundo industrial subiera tanto si no hubiera sido por dicho miedo. Tampoco habrían dejado que los elevados tipos de interés gravaran tan acusadamente a los países deudores del Tercer Mundo si no hubieran percibido el riesgo de una grave escalada de los precios.

Hacia mediados de los años 80 la neurosis provocada por el peligro inflacionista empezó a parecer un tanto excesiva. El paro en el área de la OCDE había alcanzado los 30 millones, a pesar de lo cual muchos países, y en especial los de "monedas sólidas" como Alemania, continuaban practicando una política macroeconómica fuertemente contractiva. Llegó un momento, con todo, en que pareció que debía producirse un cambio, y así fué como la política monetaria -y, en menor medida, la política fiscal- empezó a ser menos restrictiva, sobre todo en el Reino Unido. Los que continuaron en la línea anterior, como fué el caso de la República Federal, fueron muy criticados, especialmente por parte de la administración Reagan.

Este fin de semana, en que los ministros y los gobernadores se reúnen en Washington, el temor de inflación vuelve a aparecer con un aire vengativo. Los precios están subiendo excesivamente en muchos países, en especial en Gran Bretaña y en Estados Unidos, los dos países que más se arriesgaron macroeconómicamente en los últimos años. El crecimiento no-inflacionista sostenido, que pareció una conquista definitiva veinte años después de la guerra, resulta una vez más no haber

sido más que un espejismo. Los años 80, al igual que los 70, dan la impresión de concluir con un rebrote inflacionista. Los grandes problemas que habían dominado el debate internacional en los años más recientes -los desequilibrios comerciales y la inestabilidad cambiaria- han quedado ahora en un segundo plano.

El pesimismo originado por la inflación, sin embargo, puede resultar excesivo. La economía mundial es el 10 por cien mayor de lo que era hace tres años. Una expansión de esta magnitud fué muy bien recibida después del estancamiento de los años anteriores; y aunque se ha traducido en una presión sobre los precios, las cosas no están tan mal como pretenden los catastrofistas anti-inflacionarios. En la marea inflacionista de 1979/80, la tasa media de incremento de los precios al consumo en los siete grandes países industriales alcanzó el 12 por ciento. El aumento había sido incluso mayor al principio de aquella década.

¿A qué desastre inflacionista se dirige ahora la economía mundial? Si se escuchan las advertencias de algunos banqueros centrales parece que nos acercamos a elevaciones de los precios del 6, del 8 o del 10 por ciento. Afortunadamente, las perspectivas son mucho mejores. Las primeras versiones conocidas de lo que han de ser las previsiones del FMI sugieren que la inflación en los siete grandes países será, como media, del 3'7 por ciento este año, y que bajará al 3'4% en 1990. La inflación en esta fase es, pues, moderada. Un máximo del 4%, menos de un tercio de lo alcanzado en la cúspide del ciclo anterior, es algo que no debe preocupar en exceso.

Algunos países, naturalmente, están en mejor situación que otros. La inflación de Japón puede no alcanzar el 2% este año. La de Alemania será algo peor, pero no debería rebasar el 3%. La tasa de Gran Bretaña, en cambio, superará a las de los otros países industriales, incluso a las de Francia e Italia, países tradicionalmente más inflacionistas.

La estimación del FMI, desde luego, puede errar del lado complaciente. El crecimiento podría ser superior al calculado. Después de todo, esto es lo que ocurrió en 1987 y 1988. La re-

---

ciente subida de los precios del petróleo, si bien modesta si se compara con las de los turbulentos años 70, es también un motivo de inquietud. Pese a todo, el peligro de que el FMI haya subestimado apreciablemente la tasa de inflación es más bien remoto.

Lo ocurrido en los años 70 explica las reacciones de ahora. Algunos economistas han acusado a los responsables de la política económica de ser demasiado tibios ante el conato inflacionista. En realidad, sin embargo, la respuesta, en la mayor parte de los países, ha sido rápida y contundente, pues los bancos centrales han actuado con energía elevando los tipos de interés.

El impacto de esa contracción de la política monetaria no se ha hecho notar aún del todo. Las noticias que se reciben de Washington indican que los ministros son conscientes de este retraso, razón por la cual se puede esperar que no se precipitarán con nuevas elevaciones de los tipos. Por supuesto, continúa siendo esencial una actitud firme ante la inflación, pero no debe olvidarse la conveniencia de seguir propiciando el crecimiento mundial de cara a los años 90.

---

**EE.UU.: el grave problema del ahorro interno**  
(*"The Economist"*)

Se suele pensar que el déficit presupuestario es el centro infeccioso alrededor del cual nacen y se desarrollan los otros males de la economía de Estados Unidos. En realidad, sin embargo, esto no es exactamente así. El déficit es sólo parte de un problema de más alcance.

Los norteamericanos están consumiendo una mayor porción de su renta nacional que la gente de cualquier otra economía industrial, y más que en cualquier otra fase de su historia, si exceptuamos los períodos de guerra o de depresión profunda. Dicho en otras palabras, el ahorro interno total neto de los Estados Unidos (esto es, neto de depreciación) ha descendido a una media del 2% del PNB en los cuatro años que terminaron en 1988, frente a una media de más del 7% en los años 70. Esta disminución del ahorro nacional es la más importante causa del déficit exterior presente de Norteamérica.

El malo de la historia, es decir, el responsable del colapso del ahorro, es el déficit presupuestario federal. Ahora bien, como sostiene un estudio reciente(1) realizado por tres norteamericanos -G. Hatsopoulos (presidente del Banco de la Reserva Federal de Boston), P. Krugman y J. Poterba, éstos del MIT- el déficit fiscal no es el responsable de todo el mal.

El déficit presupuestario total (incluyendo a los estados y a los municipios) se ha elevado de una media del 0'9% del PNB en los años 70 a una media del 2'7% a partir de 1985. Esto explica menos de la mitad de la caída del ahorro nacional. Más culpa tiene el descenso del ahorro privado del 3'1% al 4'9% del PNB a lo largo del mismo período.

Los que concentran su atención en el déficit fiscal se preocupan más del efecto a corto plazo de exceso de consumo de Norteamérica, cual es el enorme déficit exterior. Si los inver-

---

(1) "Overconsumption: the Challenge to US Economic Policy". American Business Conference paper.

sores pierden confianza en el dólar, la economía podría caer en una recesión. Desde este punto de vista, el reto norteamericano es la eliminación de los déficits presupuestario y por cuenta corriente en el más breve plazo posible.

Pero hay un mayor peligro de una enfermedad de desgaste que de un ataque al corazón. El descenso del ahorro nacional en los años 80 ha sido contrarrestado en parte con una entrada de capitales extranjeros a medida que la balanza corriente se hacía deficitaria, lo que contribuyó al sostenimiento de la inversión interna. Pero Norteamérica no puede continuar endeudándose indefinidamente: el bajo ahorro llegará a limitar la inversión, con lo que se reducirá el crecimiento de la productividad y del nivel de vida.

La inversión neta de Estados Unidos ha descendido ya desde el 7% del PNB en los años 70 al 5% en los 80, lo que supone la tasa más baja de los siete mayores países industriales. Suponiendo que Norteamérica eliminara su déficit exterior sin una elevación del ahorro nacional, la inversión todavía se vería más reducida. La corrección del déficit presupuestario aumentaría el ahorro nacional en el 2 o el 3 por ciento del PNB. Esto bastaría para corregir el déficit por cuenta corriente, pero no sería suficiente para reanimar la inversión.

Los autores del trabajo señalan cuatro razones que explican por qué ha bajado el ahorro personal:

- La renta personal disponible ha subido más deprisa que la renta nacional, principalmente como consecuencia del rápido incremento de las rentas de intereses, al compás de las elevaciones de los tipos de interés reales. Esto, según dichos economistas, puede representar más de un tercio de la caída de la tasa del ahorro personal.

- Las variaciones demográficas pueden suponer otra cuarta parte del descenso. Las personas nacidas en los años 1946-64 - los "baby boomers"- se encuentran ahora en la edad del máximo gasto.

- El aumento de la riqueza que resultó de la subida de la bolsa puede explicar otra sexta parte del colapso del ahorro personal.

- El argumento más innovador ofrecido por los autores del estudio es que la conversión en deuda de las acciones de las sociedades -fenómeno ligado en parte a la reciente ola de fusiones y absorciones- ha incrementado el consumo personal. La avalancha de absorciones ha significado que los accionistas, al menos temporalmente, han convertido sus activos en acciones en dinero líquido ("cash"). Aunque esto no cambia la riqueza neta de las familias, la gente tiende más a gastar el dinero líquido que a utilizar las plusvalías para el mismo fin. Los autores estiman que sólo se consumen tres céntimos de cada dólar resultante de un incremento de la riqueza neta, frente a más de 50 céntimos que se gasta de cada dólar procedente de acciones convertidas en dinero. Esto podría representar otra sexta parte en la caída del ahorro personal. Un efecto secundario de la transformación de las acciones en deuda es que las sociedades tienden a pagar a las familias más por intereses que lo que les habrían abonado por dividendos. La retención de beneficios y, por consiguiente, las ganancias del capital ("capital gains"), son menores. Ahora bien, el aumento de la renta disponible a expensas de las ganancias del capital estimula el consumo.

El punto crucial es que el reto de Norteamérica no es sólo la reducción del déficit presupuestario sino también el incremento del ahorro privado. Desgraciadamente, las recetas de los Sres. Hatsopoulos y compañía son menos concretas que su diagnóstico. Primero, como ellos mismos señalan, se ha de ver cómo se reduce el déficit presupuestario. Unos impuestos mayores, particularmente sobre las rentas de inversión ("investment income"), podrían disminuir el ahorro privado y, por consiguiente, tener un efecto menor en el total del ahorro nacional que una reducción del consumo federal.

En segundo lugar, los autores recomiendan incentivos al ahorro personal. Muchos economistas sostienen que los incentivos fiscales estimulan a la gente sólo a variar de activos, pero no a ahorrar más. Los autores, en cambio, creen lo contrario. Ahora bien, con el gobierno luchando por llevar a cabo recortes presupuestarios, el momento no es nada indicado para introducir nuevas reducciones fiscales. El sistema fiscal actual desanima algunas formas de ahorro, razón por la cual hay buenos argumentos para propugnar un cambio radical (yendo del impuesto sobre la renta a impuestos basados en el gasto). Pero pocos políticos norteamericanos estarían dispuestos a defender esta tesis.

La tercera recomendación de los autores es igualar el trato fiscal de las deudas y de las acciones. En el presente, los intereses de las deudas son deducibles, mientras que los dividendos no lo son. Las modificaciones fiscales introducidas en los años 80 han supuesto un incentivo todavía mayor para el endeudamiento de las empresas.

La solución ideal sería hacer que los dividendos fueran deducibles, lo mismo que las deudas, con lo que se reducirían los costes generales del capital. (Los industriales norteamericanos pagan unos costes de capital reales que son entre el 50 y el 75 por ciento superiores que los de sus colegas japoneses). Desgraciadamente, esto incrementaría el déficit presupuestario. Por esto los autores sugieren que las deducciones actuales de los pagos por intereses sean substituídas por una deducción general para todo tipo de capital, cualquiera que sea la forma de su financiación. Esto reduciría los costes de las acciones e incrementaría los costes de las deudas, dejando inalterados tanto los costes medios del capital como los ingresos de la administración federal.

Algunas de estas propuestas requieren un estudio más detenido. Pero por lo menos suponen el reconocimiento de que la futura prosperidad de Norteamérica puede depender tanto de las reformas microeconómicas como de cuestiones macroeconómicas tales como el volumen de los déficits gemelos de Estados Unidos.

---

### El IVA penetra en Japón

("Le Monde")

Japón, a partir del 1 de Abril, ha empezado a familiarizarse con el impuesto sobre el valor añadido, el cual, por consiguiente, se habrá convertido en la más reciente de las aportaciones culturales de Occidente al mundo nipón.

En principio, esta innovación debería suponer una racionalización del sistema fiscal japonés, tan confuso. Con un gravamen del 3% que se aplicará a la gran mayoría de los productos y servicios fabricados y vendidos en Japón, el impuesto al consumo viene a substituir a no pocos impuestos indirectos específicos.

La reforma, la más importante introducida en un sistema concebido al término de la guerra bajo la influencia directa del ocupante norteamericano, debe permitir además la reducción de la presión fiscal directa sobre los salarios y sobre las empresas. El número de categorías impositivas sobre la renta va a ser reducido, y el tipo marginal más elevado será llevado del 60% actual al 50 por ciento.

Después de haber batallado durante diez años para hacer aceptable este cambio a los políticos, tarea en la que fracasaron varios gobiernos anteriores, el ministro de Hacienda no ha querido perder un instante para la aplicación del nuevo impuesto. Votado en Diciembre último, entra en vigor sólo tres meses más tarde. Las ocho mil reuniones explicativas celebradas en todo el país y la intensa campaña de información llevada a cabo en los medios informativos no habrán sido suficientes para hacer comprensible la reforma al conjunto de la población.

Por otra parte, por razones de clientelismo político, el ministerio de Hacienda ha tenido que aceptar varias excepciones al régimen general de este impuesto importado de Europa: exención del pago del IVA por parte de empresas cuyo volumen anual de negocio sea inferior a los 30 millones de yens; régimen contable simplificado para aquellas cuyo volumen de negocio no al-

cance los 500 millones al año; etc.

Como resultado de todo ello se estima que una décima parte, por lo menos, del producto real del IVA irá a parar a los bolsillos de los pequeños comerciantes y de los trabajadores independientes que constituyen la gran masa electoral del partido demócrata-liberal. Esto sin contar las elevaciones no justificadas de precios que encontrarán como pretexto la introducción del nuevo impuesto y que resultarán inevitables.

Todas estas concesiones, que complicarán considerablemente la puesta en práctica de la reforma y que favorecerán un fraude fiscal ya muy extendido, no habrán impedido que aumente hasta extremos hasta ahora desconocidos la impopularidad del actual gobierno, el cual, ya tocado por el escándalo Recruit, podría no poder resistir durante mucho tiempo la introducción del IVA.

A más largo plazo, con todo, no hay duda alguna que la modernización del sistema fiscal japonés se hace del todo necesaria. En 1989, y a pesar del establecimiento del IVA, el 72'1% de los impuestos fiscales procederá de los impuestos directos. Los profundos cambios de la estructura económica que se han producido desde hace cuarenta años redujeron la parte correspondiente a los impuestos indirectos del 43'4% en 1950 al 20% en 1986.

Entre 1985 y 2010, el porcentaje de las personas de más de 65 años en el total de la población habrá pasado del 10'3% al 23'6%. Ya excesiva hoy, la carga fiscal directa impuesta a las personas en activo resultaría insoportable.

---

### El futuro de Europa: ¿qué Europa?

Con el título "What Kind of Europe" Reginald Dale ha publicado una serie de tres artículos en el "Herald Tribune" de los días 21, 22 y 23 de Marzo. A continuación se ofrece una síntesis de los mismos.

Mientras los doce países de la CEE se preparan conjuntamente para el próximo mercado único, lo cierto es que continúan muy divididos a propósito de hasta qué punto la supresión de las fronteras económicas internas ha de conducirles a las uniones monetaria y política.

La resistencia británica a la integración monetaria hace aparecer de nuevo el espectro de una "Europa de dos velocidades", en la que algunos países avanzarían más deprisa que otros hacia el objetivo de someter sus economías y sus monedas a un control común.

Altos funcionarios británicos se resisten firmemente a admitir la posibilidad de que su país se quede una vez más atrás, como fué el caso en los años 50 cuando seis países continentales europeos crearon la Comunidad sin esperar a una dubitativa Gran Bretaña. Pero observadores y altos directivos de Bonn, París y Bruselas -y algunos también de Londres- aseguran que existen de nuevo presiones políticas para que se avance hacia la unión monetaria con o sin participación británica.

Los países del continente tienden a pensar que sólo poniendo sus soberanías en manos de instituciones conjuntas conseguirá Europa asegurar el control de su destino en un mundo en el que las relaciones de poder cambian rápidamente. Hace pocos días, el mismo Giscard d'Estaing reflejaba un sentimiento bastante generalizado al decir que si no puede conseguirse un acuerdo con Gran Bretaña sobre el tema monetario, los otros once debían llevar adelante su propio proyecto. "Si Francia y Alemania consiguen ponerse de acuerdo, el Reino Unido seguirá más pronto o más tarde", ha dicho por su parte Edith Cresson, ministro francés para Asuntos Europeos.

El tema alcanzará un punto álgido cuando, próximamente, en

Junio, el informe del comité Delors sobre la unión monetaria sea sometido a los 12 países miembros en la reunión de Madrid.

Algunos observadores creen que aún puede evitarse la división abierta, pues si bien las diferencias entre Londres, París y Bonn son profundas, no debería resultar imposible conseguir un compromiso. Además, ya existe una "comunidad de dos velocidades" en algunas áreas. Así, v.g., Gran Bretaña, España, Grecia y Portugal siguen fuera del mecanismo de cambios europeo. Así, también, España, Portugal, Grecia e Irlanda han quedado de momento libres de la obligación de liberalizar los movimientos de capital a partir del 1 de Julio de 1990. Y lo que es tal vez más importante, de conformidad con el acuerdo Schengen, de 1985, Francia, Alemania y el Benelux se proponen abolir los controles en las fronteras existentes entre ellos a partir de primeros del próximo año.

En definitiva, se ha de pensar que las decisiones serán políticas. En este sentido debe creerse que Mitterand y Kohl se mostrarán más dispuestos a optar por la gran visión de Europa que la Sra. Thatcher, si bien es difícil prever cómo se puede traducir esto en la realidad concreta.

---

También es esencialmente político otro gran tema en discusión: el que se conoce con el nombre de "dimensión social" del mercado único.

Desde hace algún tiempo, la necesidad de un código uniforme de normas laborales, así como de un compromiso para aplicar una política social común, se han convertido en artículo de fe para la mayoría de los países miembros, con una excepción: la de la Gran Bretaña de la Sra. Thatcher.

La campaña a favor de una "Europa social" ha sido protagonizada ante todo por Jacques Delors, y ha merecido el apoyo, entre otros, de François Mitterand, que ha situado este tema, junto con el de la unión monetaria, en el primer lugar del orden del día de los trabajos de la Comunidad para los seis meses de presidencia francesa que han de empezar el día primero de

Julio próximo. Francia contará en esta ocasión con el apoyo decidido de España y de Grecia, en el sur, y de Alemania y Dinamarca, en el norte. Para la Sra. Thatcher, en cambio, la "dimensión social" no es más que "socialismo que nos llega por la puerta trasera". Según Gran Bretaña, si el empresariado europeo ha de soportar el peso adicional de nuevas reglamentaciones sociales como las que la Sra. Thatcher a tardado 10 años en eliminar en su país, se habrán suprimido de golpe todas las ventajas que el mercado único habría de suponer desde el punto de vista de la productividad.

Con el entusiasmo del público por 1992 en curso de rápido enfriamiento, gobiernos como el de Mitterrand entienden que es necesario un compromiso en favor de una "Europa social" para convencer al ciudadano medio de que el mercado único le será beneficioso; que sus puestos de trabajo y su nivel de vida serán protegidos hasta el fin. Europa, ha dicho Pierre Bérégovoy, "es el único continente que ha conseguido conciliar el desarrollo económico, la democracia política y una fuerte solidaridad social. Esto último nos distingue de Estados Unidos".

Sin embargo, según han mostrado recientes encuestas en Francia y en otros países, el proceso hacia un mercado común corre el peligro de adquirir una imagen plenamente capitalista, de algo que sólo beneficiará a las grandes empresas. Concretamente en Francia, según una consulta de opinión publicada hace poco en "Le Monde", el 55% de los preguntados creía que el mercado único beneficiaría a los altos directivos empresariales, mientras que sólo el 36% pensaba que sería positivo para los trabajadores.

Otros gobiernos socialistas de la Comunidad tales como los de Grecia -emplazado ante unas difíciles elecciones- y de España -acusado por los sindicatos de desviacionismo hacia la derecha- tienen motivos poderosos de tipo interno para mostrar que no se desentienden de la suerte de los trabajadores. "En todos los países, la 'dimensión social europea' ha entrado a formar parte del juego político interno".

En Alemania, donde el canciller Kohl ha de enfrentarse también con unas delicadas elecciones el año próximo, los problemas a este respecto son tanto políticos como económicos. Existe, en efecto, un temor generalizado de que si las prácticas sociales no se uniformizan en toda Europa se producirá un trasvase de recursos de los países con sistemas sociales y asistenciales avanzados, como los de Alemania y Dinamarca, hacia países como España y Portugal, en los que las leyes sociales son menos limitativas y menos caras. Este fenómeno, conocido como "dumping social", es objeto de ruidosa atención por parte de los sindicatos alemanes, así como de la oposición socialdemócrata. Por esto el objetivo alemán no es sólo salvaguardar el nivel laboral y social alcanzado, sino conseguir que otros países menos avanzados alcancen los niveles alemanes. Un portavoz de los socialdemócratas sostiene, por ejemplo, que las normas de la CEE deben exigir específicamente que no podrá realizarse ninguna labor si no existe un contrato, y que cada empleo debe ir acompañado del correspondiente seguro social.

De todos modos, nadie pretende ni puede pretender que se produzca una uniformización a corto plazo, en este campo. Por el momento, Delors ha seleccionado ciertas prioridades: la redistribución de recursos hacia los países menos favorecidos de la CEE a través de los fondos de ayuda estructural; unos standards mínimos para la salud y la seguridad; el estatuto de los trabajadores ("social charter"), etc. La mayoría de estos puntos no suscita oposición alguna entre los países miembros. Otros, en cambio, sí. Tal es el caso del estatuto de las sociedades ("company statute") y del estatuto de los trabajadores, objetados por Gran Bretaña. El primero prevé la consulta de los trabajadores por parte de la dirección antes de la adopción de decisiones importantes. Ahora bien, "si hay una idea que la Sra. Thatcher no tolera es la presencia de los trabajadores en los consejos de administración de las sociedades". Tal vez sea por esto por lo que la Comisión dice ahora que el estatuto de las empresas será sólo voluntario.

Todas las concesiones que se han hecho, con todo, no han

sido suficientes para eliminar los recelos de Gran Bretaña ante el proyecto. Los temores se ven reforzados por el plan para un estatuto de los trabajadores, denunciado por los representantes británicos como "ingeniería social" ("social engineering") y que no sólo no es necesario sino que "no serviría más que para obstaculizar la buena marcha del mercado único".

---

Cada día existe mayor conciencia en los países comunitarios de que la combinación de la "perestroika" en el Este y la realidad próxima de un mercado único en el Oeste ofrece una oportunidad única para diseñar un nuevo mapa de Europa.

Especialmente en Bonn, pero también en París y en Bruselas, se piensa cada vez más que el "imán" comunitario podría y debería ser utilizado después de 1992 para atraer a los países orientales europeos hacia la órbita occidental. Los países comunitarios, sin embargo, están lejos de compartir un punto de vista uniforme en cuanto a la mejor manera de proceder con el Este, en especial debido a que no existe acuerdo entre ellos en cuanto a la durabilidad de los cambios políticos y económicos que se están produciendo en el Este. Alemania cree que no puede haber una vuelta a Brezhnev, mientras que otros estiman que esto es aún posible.

Sea como fuere, tales cambios están despertando en todos los países comunitarios la conciencia de que Europa no son sólo los 12 países de la CEE. La realidad, sin embargo, es que no existe una actitud común frente al problema del Este. Las actuaciones se producen de una forma individual y descoordinada, en especial por lo que se refiere a la competencia que se ha desencadenado para ofrecer generosos créditos a la Unión Soviética.

Tampoco se ha avanzado mucho en Bruselas en el sentido de definir una posición comunitaria ante los países de la EFTA (Australia, Suiza, Suecia, Noruega, Finlandia e Islandia). Por su parte, éstos están llamando a las puertas de la Comunidad, pero no saben exactamente para qué. Estos países tienen ya un

---

acuerdo de libre comercio con la CEE, pero tienen que quedarse aislados cuando se llegue al mercado único, que supondrá el establecimiento de normas y de prácticas en las que los países de la EFTA no habrán tenido ninguna intervención.

---

### Los aspectos agradables de la próxima recesión

La siguiente colaboración, de George F. Will, en "The Washington Post", fué reproducida en el "Herald" del día 20.

Robert Oppenheimer solía decir que los científicos que trabajaban en la bomba de hidrógeno sentían una fascinación sin precedentes por lo tan gratificante ("sweet"), técnicamente, del concepto mismo de la bomba. Los economistas deberían ser perdonados por sentir lo mismo a propósito de la próxima recesión: será de lo más interesante. Aprenderán de ella de la misma forma que los arquitectos aprenden de un terremoto.

La crisis empezará probablemente con un déficit presupuestario de 150 m.m. de dólares, de forma que pueden alcanzarse déficits de 300 m.m. durante la recesión. Alrededor de mil entidades de ahorro y préstamo (además de las comprendidas en el plan de rescate de la administración Bush) están ya en una situación de insolvencia total o parcial. Con la recesión, estas entidades podrían elevar radicalmente el coste del plan de salvamento del gobierno. Dicho coste es estimado ahora en unos 120 m.m. de dólares, a utilizar a los largo de diez años.

Por otra parte existe la crisis de la deuda del Tercer Mundo. En realidad es, en primer término, una crisis del Primer Mundo. Una recesión en Estados Unidos frenaría las importaciones procedentes de los países en vías de desarrollo y haría más difícil aún el pago de la deuda.

Otra deuda es la de las empresas norteamericanas, que hoy alcanza un volumen del 30% superior a lo que es históricamente normal, en relación con el PNB. Esto es en parte consecuencia de las operaciones de absorción de otras empresas ("leveraged buyouts", LBO). A finales de 1988, once de los principales bancos tenían préstamos por 21 m.m. en LBOs. Moody's, una filial de Dun & Bradstreet, afirma que lo que se debe a esos bancos por este concepto equivale al 33% de su capital. Además, lo que delicadamente se llaman préstamos no del todo rentables ("'underperforming' Third World loans") representan el 100 por

ciento del capital de dichos bancos. La situación que con todo esto se crea se verá sometida a prueba en caso de que el ciclo incie una fase descendente.

Michael Boskin ha dicho que las recesiones no tienen por qué producirse necesariamente, y mucho menos que deban presentarse en estos o aquellos intervalos, o con esta o aquella intensidad. Esto es verdad. Pero el caso es que ha habido ocho recesiones en los últimos 40 años, una cada cinco, como promedio.

Hay tres tipos de causas de recesiones. Una es un choque, externo o interno, como puede ser el caso de una revolución en los precios de la energía. Algunos analistas sostienen que los recortes de los gastos militares desencadenaron la recesión de los años 1957-58.

Una segunda causa de recesión es un posible error de la política económica. Por ejemplo, la Reserva Federal podría accionar los frenos después de que la economía hubiera empezado ya a detenerse.

Una decisión de la política económica podría ser una tercera causa de recesión. En 1981-82, el Fed, en un momento dado, decidió eliminar como fuere la inflación. Esto es algo que el poder político apenas puede hacer. Pero al considerar a la Reserva Federal como entidad independiente (en realidad es una criatura del Congreso), el poder político admite que tales decisiones pueden resultar necesarias.

A medida que ha ido creciendo el sector servicios, la economía se ha hecho más resistente frente a las recesiones. Tal vez sea porque el sector servicios no tiene stocks ("inventories"), puesto que sus productos se consumen a medida que son producidos.

La recesión, así, puede que tarde en llegar. Pero cuando llegue -no si llega- la pena se verá mitigada por el placer de aprender tanto sobre la vulnerabilidad de una economía mal administrada.

---

### El buen momento de la economía mundial

("The Economist")

Las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional prevén que continuará la expansión de las economías industriales, con una inflación moderada. El mayor riesgo lo constituyen los grandes y persistentes desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente.

Las economías de los países industriales vivieron un gran año 1988. El PNB real aumentó, en promedio, en un 4'1%, es decir, un punto porcentual por encima de lo previsto en la primavera pasada. La inversión empresarial se elevó un 11%, al tiempo que el comercio mundial se expandía un 9'3%, lo que supone el ritmo más rápido de toda la década. La inflación aumentó sólo ligeramente, para alcanzar el 3'2%. ¿Puede esto durar?

La respuesta del FMI es un cauteloso sí. En su World Economic Outlook publicado con ocasión de sus recientes reuniones de Washington, el Fondo prevé un crecimiento medio algo menor, pero aún muy aceptable, para 1989 y 1990 (alrededor del 3%). En cuanto a la inflación, si bien puede aumentar hasta el 3'8% en el año en curso, debería disminuir de nuevo en 1990.

EL FMI, sin embargo, contempla dos riesgos:

- Inflación. Los economistas del Fondo creen que la política monetaria más restrictiva de los países industriales en los últimos 12 meses enfriará las economías recalentadas y contendrá la inflación. Ahora bien, si, a pesar de todo, la demanda interna continúa creciendo más deprisa que la capacidad, las autoridades deben estar dispuestas y en condiciones de adoptar nuevas medidas contractivas.

Esto, desde luego, supone una amenaza de guerra de tipos de interés si Alemania, por ejemplo, responde con tipos más altos a los aumentos de éstos por parte de Norteamérica con el fin de sostener al DM y de contener la importación de inflación. El resultado podría ser una recesión generalizada y un empeoramiento de la crisis de la deuda internacional. Por

esto el Fondo advierte a los protagonistas de la política económica, especialmente a los de Estados Unidos, para que se decanten menos por la política monetaria y acudan también a la política fiscal.

- Desequilibrios de las balanzas corrientes. El déficit por cuenta corriente de Norteamérica bajó el año pasado a 135 m.m. de dólares, después de haber sido de 154 m.m. en 1987. Sus exportaciones aumentaron en un 24% en 1988, lo que supuso una contribución de un tercio en el aumento del comercio mundial de ese año. Los excedentes de la balanza corriente de Japón descendieron de 37 a 80 m.m. de dólares. Desgraciadamente, el ritmo de reajuste de los desequilibrios comerciales se frenó en la segunda mitad del año, al reducirse el incremento de las exportaciones norteamericanas y al aumentar, en cambio, las japonesas. Por todo ello el FMI espera que los desequilibrios aumenten de nuevo este año y el próximo. El déficit de Estados Unidos puede alcanzar los 139 m.m. en 1989, y un record de 157 m.m. en 1990, al tiempo que suben los excedentes de Japón y de Alemania. Todo ello podría dar lugar a una caída del valor del dólar, a un aumento de los tipos de interés norteamericanos y, en definitiva, a una menor expansión, a un aumento de la inflación y a la inestabilidad financiera.

Todo el mundo sabe que hay un camino mejor. Si Norteamérica redujera su déficit fiscal, el modelo del Fondo prevé una mayor disminución del déficit por cuenta corriente que con sólo una depreciación del dólar, y también una más rápida expansión. Pero todo esto no son más que buenos deseos, puesto que las estimaciones de la Administración norteamericana según las cuales dicho déficit descenderá a 37 m.m. de dólares en 1993 son demasiado optimistas. Según el Fondo, el déficit presupuestario podría ser aún de 114 m.m. el citado año.

El "Outlook" que acaba de ver la luz es menos severo que los anteriores por lo que se refiere a las advertencias a Japón y a Alemania para que activen su política fiscal. Puesto que ambas economías funcionan casi al máximo de su capacidad, apenas queda espacio para estímulos adicionales. El FMI espera que

Japón crezca alrededor del 4'5% este año y el siguiente.

El superávit corriente de Alemania ha continuado subiendo. Por esto el Fondo amonesta a este país para que supere los problemas que aún tiene del lado de la oferta. La economía alemana adolece aún, en efecto, de no pocas rigideces, a juicio del FMI, que hacen que no responda adecuadamente a las variaciones de los tipos de cambio o a la competencia exterior.

El Fondo califica muy positivamente las políticas fiscal y monetaria de Gran Bretaña, pero es más pesimista que el gobierno de este país por lo que se refiere al déficit por cuenta corriente. El Fondo, en efecto, lo estima en 30 m.m. de dólares, para este año, mientras que las autoridades de Londres lo sitúan sólo en 14'5 m.m.

Los países en vías de desarrollo crecieron a una media del 4'3% el año pasado, la tasa más elevada desde 1980, gracias sobre todo a la expansión del comercio mundial. Ahora bien, la mayor proporción de ese crecimiento se concentró en Asia, donde alcanzó el 9%. En Iberoamérica y en el Africa del sur del Sahara la expansión fué más limitada. El crecimiento futuro de estas áreas depende de la expansión en el mundo industrial. Como regla general se puede admitir que si la tasa de crecimiento de las economías industriales baja en un punto porcentual, el aumento de la exportación de todos los países en vías de desarrollo será 1'5 puntos menor, y que el crecimiento de su PNB se reducirá en medio punto. Desde Argentina a Zimbabwe, todas las miradas estarán dirigidas al déficit fiscal de Norteamérica.

---

**Agricultura: acuerdo en el GATT**  
(Philippe Lemaitre, en "Le Monde")

Con la renuncia de Washington a imponer a la CEE la supresión total de las subvenciones a la agricultura, se ha podido alcanzar un compromiso entre ambas partes. Este éxito, unido a los otros conseguidos los pasados días en las reuniones del GATT en Ginebra, debe permitir la reanudación de la Ronda Uruguay, es decir, de las negociaciones comerciales multilaterales que se habían interrumpido en Diciembre último después de la conferencia ministerial celebrada en Montreal.

El acuerdo que acaba de conseguirse constituye un triunfo, espectacular e inesperado, para la Comunidad Europea. La doble ofensiva desencadenada por Estados Unidos y apoyada por los otros países productores ha fracasado estrepitosamente.

En un primer momento, Norteamérica había querido imponer, como objetivo de la negociación, la eliminación total, en diez años, de las subvenciones que recibe la agricultura. Esto era "irrealista", había replicado la CEE, la cual, en cambio, se había mostrado dispuesta a contemplar una reducción progresiva y concertada de las ayudas prestadas a los agricultores. Después de la intransigencia mostrada en Montreal, los Estados Unidos han cambiado de posición, en el sentido de que aceptan una reducción concertada de los subsidios, pero poniendo el acento en la supresión de la ayuda a la exportación, esto es, en las famosas "restituciones" practicadas por la Comunidad Europea. Esta, por su parte, ha sostenido que, a su juicio, la reducción de la ayuda ha de ser "global" y que, por consiguiente, no debía referirse a este o aquel instrumento específico de la política agrícola. Pero incluso en el caso de que se quisiera concretar más y que se se pretendiera, v.g., poner un límite a las subvenciones a la exportación, sería necesario, decían los europeos, establecer un trato idéntico a todos los otros mecanismos de ayuda que producen los mismos efectos que las subvenciones a la exportación.

El resultado concreto de todo ello es que las medidas de carácter general acordadas para el futuro inmediato no precisan objetivo alguno. Lo que haya de ser el futuro más lejano se decidirá eventualmente en el curso de unas negociaciones que se prolongarán hasta el término de la Ronda Uruguay, a últimos de 1990. La CEE se presenta a estas negociaciones sin haber hipotecado su libertad de movimientos.

Los cambios que se han producido en los mercados, en especial los rumores existentes sobre posibles escaseces, han influido sin duda la evolución del debate. En cualquier caso, no es menos cierto que la CEE se ha apuntado un tanto decisivo frente a Estados Unidos. La Comunidad, en efecto, ha demostrado que era lo suficientemente fuerte para oponerse a una reforma agrícola impuesta y desequilibrada. Esto, sin embargo, no significa que no deba realizar los esfuerzos que sean necesarios para conseguir una organización más racional de la producción y de los intercambios mundiales.

---

Sobre el mismo tema, un editorial del "Financial Times" decía lo siguiente.

Las reuniones del GATT de los últimos días han sacado el sistema de comercio mundial del borde del desastre.

Con todo, el éxito obtenido no debe suponer una caída en las actitudes complacientes, pues la reanudación de las negociaciones interrumpidas en Montreal no significará que las presiones proteccionistas disminuyan de golpe. Hasta ahora, la Ronda Uruguay se había concentrado en puntos meramente conceptuales. En adelante predominará la negociación sobre materias específicas.

Por otra parte, debe subrayarse que diez días de negociaciones sólo han conseguido prolongar la credibilidad del GATT, pues lo más destacable de lo conseguido es que las decisiones más difíciles han sido aplazadas hasta un futuro más o menos lejano.

Las conversaciones sobre textiles, por ejemplo, han eludi-

do la cuestión de cuándo y de qué manera se pondrá fin al tristemente famoso Acuerdo Multifibras. Las discusiones sobre propiedad intelectual dejaron para el final de la Ronda el problema de dilucidar si es el GATT o la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual -que los Estados Unidos consideran un organismo inútil- la entidad responsable de aplicar las nuevas normas que puedan adoptarse. Los modestos resultados conseguidos en materia agraria, en fin, apenas han hecho más que prolongar la situación presente, con una vaga promesa de eliminar alguna ayuda el año próximo.

Ahora se verá cómo los negociadores consiguen encaminarse hacia los objetivos previstos. En el área vital de la agricultura, las esperanzas de que se conseguirá algo positivo a largo plazo se ven reforzadas por el plan específico de trabajo establecido en el nuevo acuerdo. Será difícil que alguna de las partes se resista a colaborar en la elaboración de un programa de reforma a largo plazo que debe empezar a aplicarse inmediatamente después del término de la Ronda Uruguay, en 1990.

El respeto del calendario adoptado para la agricultura puede resultar más fácil como consecuencia de los elevados precios vigentes en los mercados mundiales de productos alimentarios. Del mismo modo, las más amplias perspectivas de la Ronda en su conjunto deberían ser reforzadas por el dinamismo de los intercambios mundiales en los dos últimos años. Con todo, y a pesar de este trasfondo favorable, siguen existiendo algunos interrogantes reales.

En algún momento del futuro próximo, antes de que la Ronda finalice, los Estados Unidos habrán debido enfrentarse con su déficit comercial. Este será un proceso duro, que exigirá una disminución de la expansión, o incluso una recesión, y que representará una mayor presión en favor de un comercio dirigido y un estímulo para la utilización agresiva de la legislación comercial adoptada el año pasado.

Hay pocas posibilidades de que una reducción del déficit norteamericano dé lugar o coincida con una corrección simétrica de los excedentes de Alemania y de Japón. En cambio, existe el

---

riesgo de que tal reducción vaya acompañada de un deterioro de la balanza comercial de algún país individual dentro de la Comunidad Europea, lo que serviría para alimentar las presiones proteccionistas en la recta final de cara al mercado único de 1992. En tales circunstancias, los compromisos montados alrededor de la Ronda Uruguay podrían derrumbarse fácilmente.

Todo esto no quita importancia a lo conseguido la semana pasada en Ginebra. Es alentador, y se debe en buena parte a la paciencia y a la habilidad de Arthur Dunkel, el Director General del GATT. Una vez terminadas las reuniones, Dunkel dijo a los periodistas que no había llegado aún la hora del descanso. Tenía razón. El término del análisis de la situación en mitad de recorrido no podía considerarse como un objetivo en si mismo. De hecho, sólo supone el principio de la fase más difícil de la Ronda Uruguay.

---

**Abajo el dólar**  
(*"The Economist"*)

Un grupo compuesto por trece grandes bancos(1) de diferentes países ha sido interrogado por *"The Economist"* acerca del posible curso, a 3, 6 y 12 meses vista, de las cotizaciones de las cinco principales monedas respecto al dólar, así como sobre los factores que más influirán en los mercados de cambios a lo largo del próximo año.

El equipo de economistas encargado de este análisis cree, por supuesto, que las predicciones sobre la evolución de las monedas son particularmente inseguras, por lo que entiende que de lo que se trata es principalmente de detectar posibles direcciones, y sólo aproximativamente de calcular la magnitud de las posibles variaciones.

El grupo se muestra pesimista con el dólar. Sólo tres de los bancos interrogados se sienten optimistas con esta moneda y creen que va a subir frente al DM y frente al yen, y esto tanto en lo inmediato como a un año. Otros dos bancos no prevén alteraciones respecto a la situación presente (1 dólar=1'88 DM y 131 yens). El resto cree que el dólar va a bajar, aunque no necesariamente en los próximos tres meses. Por consiguiente, por amplia mayoría, el grupo vota que la reciente fortaleza del dólar será efímera. Dos son las razones que se ofrecen.

La primera es el hecho de que un DM a 1'90 es, según se cree, el tope impuesto para el dólar en los acuerdos del Louvre de Febrero de 1987, que marcó las líneas directrices del valor de las monedas. La segunda razón está constituida por las preocupaciones por el déficit fiscal de Norteamérica. Los interrogados dudan que la nueva Administración sea capaz de resolver el problema. A juicio de aquellos, cuanto más se tarde en supe-

---

(1) American Express Bank, Bank of America, Bank of Tokio, Banque Nationale de Paris, Barclays Bank, Brown Brothers Harriman, Chemical Bank, Citybank, Lloyds Bank, Midland Bank, National Westminster Bank, Société Générale, Swiss Corporation.

rar el déficit más inquietos se sentirán los poseedores de activos norteamericanos.

Los bancos más pesimistas respecto al dólar señalan que incluso si se olvida el déficit presupuestario, queda el problema del déficit corriente. Según la respuesta más pesimista, el dólar habrá bajado un 17% respecto al DM y un 20% respecto al yen en Abril de 1990.

Unos pocos optimistas, en cambio, argumentan que el déficit exterior ya ha actuado sobre el dólar, depreciándolo, y que su valor ahora se debe situar alrededor de 1'90 DM. Además, incluso economías del volumen de la norteamericana son capaces de superar rápidamente problemas como los citados. Todos estos optimistas creen que la política monetaria contractiva de la Reserva Federal es acertada, y también todos temen que los bancos centrales venderán dólares para desanimar la demanda de éstos.

Los más fervorosos partidarios del yen indican que la moneda japonesa no habría descendido nunca por debajo de los 130 (por un dólar) si no hubiese sido por el creciente escándalo Recruit. Este, dicen, socava la confianza del mercado respecto a la tradicional estabilidad política japonesa. Ahora que el yen se ha deslizado, la mayoría de los interrogados estima que 135 debería ser el punto de partida de una intervención decidida por parte del Banco de Japón. Los mismos defensores del yen admiten que el banco central no intervino el otoño pasado cuando la moneda superó la cota 135, pero creen que las cosas han cambiado. Las presiones inflacionistas son ahora superiores, los precios del petróleo han aumentado, las reivindicaciones salariales también han subido, se han producido cuellos de botella en algunos abastecimientos y, finalmente, se ha introducido el impuesto sobre el consumo que puede afectar asimismo a los precios. Los citados bancos esperan así que el banco central de Japón venda dólares y aumente los tipos de interés.

Por lo demás, los interrogados -con dos excepciones- se muestran moderadamente optimistas respecto al franco suizo, y marcadamente entusiastas a propósito del franco francés. El

---

franco suizo, dicen algunos, podría bajar en alguna medida, como parte de la política destinada a mejorar la competitividad de las mercancías suizas.

El éxito de las autoridades francesas en sus esfuerzos por fortalecer su moneda respecto al DM -evitando así un reajuste políticamente negativo del SME- resulta convincente para la mayoría de los encuestados. La inflación de Francia es ahora sólo el 0'7% superior a la de Alemania. Todo contribuye, en fin, a que la mayoría del grupo se sienta a favor del franco francés.

Dado que la inflación alemana es algo superior a la de Japón, el DM sale ligeramente perjudicado de la encuesta. Ahora bien, esto no impide que resulte más estimado que la libra británica, la cual se ve sometida a escalofríos cada vez que se anuncia la publicación de las siguientes cifras de comercio exterior. También vacila ante la inflación. Uno de los interrogados teme que las cifras sobre ésta seguirán empeorando, e incluso especula sobre la posibilidad de que la próxima subida de los tipos de interés británicos lleve a una recesión.

---

### La deuda y las huídas de capital

("Newsweek")

17-4-1989

En casi todo lo que se escribe sobre los problemas económicos de Iberoamérica se pasa por alto uno de los aspectos más desagradables de la cuestión: las huídas de capital de la zona. Ocurre que los países con mayores deudas son también los que cuentan con mayores ahorradores. Lo malo es que las grandes fortunas envían lo que obtienen a Estados Unidos o a Suiza. Estos capitales permanecen en el extranjero depositados en cuentas corrientes o son invertidos en propiedades inmuebles. Si fueran repatriados, servirían para reducir una gran parte de la deuda de sus países de origen. Méjico, que debe al extranjero unos 100 m.m. de dólares, tiene unos activos estimados en 84 m.m. fuera de sus fronteras. Los de Venezuela -unos 58 m.m.- puede que dupliquen el importe de su deuda. Los de Argentina se calcula que ascienden a 48 m.m. La cifra para Brasil es menor -unos 31 m.m.-, sobre todo en proporción al volumen de su deuda. El Secretario de Estado norteamericano, Nicholas Brady, en privado, ha calificado la situación de "indignante" ("outrageous"). En público ha señalado que la vuelta de los capitales huídos es esencial para el éxito de su plan de reducción de la deuda del Tercer Mundo.

Ahora bien, hacer que el dinero emprenda el camino de regreso no es cosa fácil. Los iberoamericanos tienen buenas razones para enviar sus fondos fuera. Si los conservan en forma de cuentas de ahorro en sus países, su valor puede reducirse espectacularmente por obra de una inflación de tres y hasta cuatro dígitos. Si lo invierten en negocios locales, los beneficios pueden ser gravados a unos tipos absurdos. Décadas de pésima administración económica y de inestabilidad política han conducido a que mucha gente, sencillamente, haya perdido toda confianza en los gobiernos. "Déficits presupuestarios masivos, impuestos exorbitantes, inflaciones galopantes, desorden

político... todo contribuye a destruir la fe de los ciudadanos y aconseja enviar al extranjero los capitales disponibles", dice el primer vice-presidente de Morgan Guaranty Trust Co., Rimmer de Vries. "No hay misterio alguno en todo ello".

Las huídas de capital empiezan frecuentemente con los sobornos políticos. Durante los años 70, los generales que gobernaban en Perú se hicieron famosos por las inversiones que realizaban en Key Biscayne, Florida, sobre todo en inmuebles. El ex-presidente de Méjico José López Portillo amenazó una vez con publicar una lista de personajes mejicanos que habían hecho grandes inversiones en el exterior del país. (No llegó a publicarla, pero muchos de los posibles afectados salieron de Méjico, por si acaso). El mismo López Portillo, según se dijo, situó en cuentas en el extranjero una gran parte de su fortuna, punto que el ex-presidente ha negado siempre.

Los hombres de negocios de Brasil han sacado dinero líquido para colocarlo en cuentas norteamericanas con ocasión de sus viajes a Estados Unidos. Temerosos de la posible elección de un presidente peronista en Mayo, muchos argentinos de rentas medias llenan sus "cajas chicas" de australes y las mandan a través del Rio de la Plata para depositarlos en cuentas en dólares en Uruguay. La gente más pobre practica una versión distinta del mismo juego. Cuando consigue ahorrar algo, convierte el dinero en dólares y los esconde en colchones como medida preventiva ante la inflación. Esto se llama huída de capitales interna.

Los bancos norteamericanos que han prestado grandes sumas a Iberoamérica se quejan de que las huídas de capital impiden que se les devuelvan sus créditos. Lo cierto, sin embargo, es que los mismos bancos contribuyen a veces a agravar el problema, en la medida en que no sólo admiten depósitos de dinero expatriado sino que los promueven. En Febrero último, el Citibank de Argentina mandó una carta a sus clientes locales diciéndoles que podían incrementar los capitales "a través de su inversión en activos líquidos, tanto locales como extranjeros". Un banquero argentino ha calificado esa carta como una

"invitación discreta" a enviar el dinero fuera. Algunos críticos de los bancos manifiestan que éstos no han sido afectados por la crisis de la deuda tanto como pretenden, dado que una gran parte del dinero que prestaron a los países iberoamericanos ha vuelto a los bancos extranjeros en forma de depósitos bancarios.

Los países de la zona podrían reducir los incentivos para mantener el dinero fuera mediante el establecimiento de impuestos que gravaran a los fondos que los ciudadanos mantienen en el extranjero. Para ello, los países ricos deberían obligar a sus bancos a revelar la identidad de los depositantes extranjeros y a colaborar con los gobiernos en la retención de los gravámenes. Ahora bien, los capitales expatriados no serían del todo útiles al país de procedencia más que en el caso de que volvieran a él. Los grandes banqueros parecen dispuestos a iniciar actuaciones para que esto ocurra. Hace sólo unos días, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial acordaron en principio destinar 25 m.m. de dólares para apoyar el plan Brady con la condición que los países deudores iberoamericanos fueran obligados a adoptar medidas destinadas a frenar la salida de capitales.

Para que el dinero vuelva a dichos países los bancos internacionales deberán prestar más atención a Iberoamérica, en el sentido de forzar a los países de la zona a que conviertan sus economías en inversiones productivas y seguras. Desde hace tiempo, la condición para una negociación de la deuda ha sido que los países adoptaran medidas de austeridad que redujeran las tasas de inflación y estabilizaran el crecimiento. Bajo el nuevo plan, los bancos pueden utilizar las huídas de capital como barómetro de la evolución de la economía, y rechazar nuevos préstamos si continua la hemorragia de capitales. Esto puede ser duro, pues los países que, probablemente con grandes sacrificios, consigan poner orden a su economía no tendrán ninguna garantía de que sus escépticos ciudadanos vayan a iniciar la repatriación de sus dineros.

Dice William Cline, del Institute for International Econo-

---

mics: "No es probable que se produzca pronto un regreso de los capitales situados en el extranjero o la reaparición del dinero que se ha colocado bajo un mosaico o dentro de un colchón". La experiencia del pasado sugiere que incluso la recuperación de esos capitales más tarde sería un pequeño milagro.

---

**Cuidado con los desequilibrios de las balanzas comerciales**

(Tim Carrington, en "The Wall Street Journal")

Un grupo de economistas prestigiosos ha advertido a países con grandes déficits comerciales tales como Estados Unidos y Gran Bretaña que no deben confiar en la entrada indefinida de fondos con que financiar dichos déficits.

Este toque de atención por parte de economistas de primera fila del Institute for International Economics constituyó el tema central de un simposio celebrado en Londres días pasados. Refiriéndose al empeoramiento de los desequilibrios comerciales, el citado grupo de estudios, con sede en Washington, ofreció un panorama mucho más pesimista sobre el futuro de la economía mundial que el que presentaron los Siete Grandes países al término de su última reunión, la semana anterior, en la capital norteamericana. "Vivimos en un paraíso de ilusos", declaró Stephen Marris, el representante del Institute en Europa. "Se quiere hacer creer a la gente que los déficits podrán financiarse eternamente".

C. Fred Bergsten, director del Instituto, manifestó que "nadie puede estar seguro que existirá siempre la posibilidad de atraer inversiones de fuera. De hecho, se está alcanzando ya el punto de saturación".

Las proyecciones del Instituto indican que tanto los Estados Unidos como Gran Bretaña se acercan aún más a ese punto. El déficit de Norteamérica, que disminuyó a unos 137 m.m. de dólares el año pasado, será de nuevo de 150 m.m. en 1992, según estimaciones de dicha entidad. El déficit por cuenta corriente del Reino Unido podría alcanzar los 46 m.m. de libras (76 m.m. de dólares) el mismo año, muy por encima de los 14'5 m.m. de libras de 1988. Por el contrario, Alemania y Japón verán aumentar aún más sus ya importantes superávits, a juicio del Instituto.

Los economistas de éste explicaron que el principal riesgo de unos desequilibrios persistentes es el colapso del dólar y

la vuelta a una "stagflation" al estilo de los años 70. Como se sabe, la "stagflation" es una mezcla de alta inflación, elevados intereses y pequeño crecimiento. La perspectiva de posibles oscilaciones violentas de los mercados financieros, provocadas por situaciones de pánico, constituye un peligro adicional en situaciones como la que aquí se contempla.

En Europa, desequilibrios comerciales reiterados constituyen una sombra de cara a 1992, año-objetivo del programa de la CEE sobre el mercado único, dijo S.Marris. Este advirtió específicamente que una vez que la Comunidad haya abolido las restricciones a los movimientos de capital en 1990 los fondos podrían afluir hacia Alemania -con un excedente comercial y una moneda fuerte- y abandonar Gran Bretaña y Francia, que tienen déficits. Si estas corrientes de fondos crearan problemas graves, se podría producir un movimiento político negativo frente al mercado único, sin descartar fuertes presiones para reinstaurar las restricciones en el mercado de capitales.

Bergsten, por su parte, indicó que no se podía esperar que los más importantes bancos centrales acudieran con sus intervenciones en defensa del dólar, si este cayera, como lo hicieron cuando la rápida depreciación de esta moneda en 1987. Hoy, dijo, los bancos centrales europeos están preocupados con la inflación, y lo que quieren es asegurar el valor relativo de sus propias monedas. Además, las economías europeas han experimentado una expansión considerable recientemente, empujadas por una apreciable demanda interna. Como resultado de ello, estarían menos preocupados por una reducción del mercado norteamericano que afectara a sus exportaciones y que siguiera a una precipitada devaluación del dólar, añadió Bergsten.

Los remedios que sugieren estos economistas para corregir los desequilibrios suponen unas medidas contractivas que no es probable que adopten los gobiernos de Estados Unidos y de Europa. Bergsten se refirió a la eliminación del déficit fiscal norteamericano, unido a una reducción substancial del valor relativo del dólar. Para Europa, Marris pidió un substancial

---

reajuste de las monedas que se tradujera en devaluaciones de las de los países deficitarios en relación con el DM alemán.

Mientras tanto, algunos economistas participantes en las reuniones creen que el mundo puede seguir viviendo con sus desequilibrios comerciales. Estos análisis más optimistas sostienen que las corrientes globales de capital son lo suficientemente grandes en el presente como para soportar grandes déficits comerciales en unos pocos países.

El simposio fué patrocinado por el Institute for International Economics y por el American Express Bank, una división de American Express Co.

---

### Los tipos de cambio según el patrón McDonald

("The Economist")

Ya es hora de que actualicemos nuestro patrón hamburguesa McDonald ("McDonalds hamburger standard"). Lo establecimos hace tres años como un punto de referencia simple y rápido para verificar si los tipos de cambio de las distintas monedas son correctos. Los que observan este patrón confían en la teoría de la paridad del poder de compra ("purchasing-power parity"-PPP), según la cual, a largo plazo, el tipo de cambio entre dos monedas alcanza un punto de "equilibrio", lo que se consigue cuando una y otra moneda pueden comprar al mismo precio la misma cesta de productos en sus países respectivos.

Nuestra cesta es una hamburguesa de McDonald, también conocida con el nombre de BigMac. El mérito de esta hamburguesa consiste en que es producida localmente con pocas variaciones en su composición en 50 países diferentes. Así, los costes de distribución internacional del producto no influyen en el precio, como sí sería el caso si utilizáramos, por ejemplo, el precio de nuestra revista en diferentes países como nos han sugerido algunos lectores.

Con todo, hemos introducido alguna modificación en nuestro cálculo. Hace un año, nuestras estimaciones del valor del dólar según el BigMac-PPP se basaron en el precio de esta hamburguesa en Nueva York. Resulta, sin embargo, que hemos descubierto que el precio de una BigMac varía más en el interior de Norteamérica que entre los diferentes países. El precio recomendado en Estados Unidos, antes de impuestos, es de 1'55 dólares. En el centro de Manhattan, no obstante, nuestro corresponsal tuvo que pagar 2'48 dólares por una de ellas (2'29 antes de impuestos). Por ello hemos utilizado el precio promedio de cuatro ciudades norteamericanas (Nueva York, Chicago, San Francisco y Atlanta): 2'02 dólares.

En Tokio, una BigMac vale 370 yens. Dividiendo esta cifra por el precio en dólares da una BigMac PPP de 1 dólar = 183

yens, cifra que debe compararse con el tipo de cambio actual, que es de 1 dólar = 133 yens. Esto significaría que el dólar está infravalorado en un 27%. El dólar está también inflavalorado en un 11% frente al DM, pero está casi en equilibrio respecto a la libra británica, lo que a su vez indica que ésta está subvaluada frente al DM. Nigel Lawson, por consiguiente, puede seguir pretendiendo una libra más fuerte. Pero contrariamente a la libra, la mayoría de las monedas del SME, y, por supuesto, el franco francés y la lira, se muestran sobrevaloradas respecto al DM.

Moneda	Precios de la hamburguesa en moneda local	Precio extranjero dividido por el precio en dólares	Tipo de cambio vigente en 11-4-89	% de sobre(+) o de sub(-) valoración del dólar
Australia	A\$2,10	1,04	1,24	+19
Belgica	BFr.90	45	39,5	-12
Gran Bretaña	£1,26	0,62	0,59	-5
Canada	C\$2,15	1,06	1,19	+13
Dinamarca	DKr24,75	12,3	7,33	-40
Francia	FFr17,70	8,76	6,37	-27
Holanda	FL5,10	2,52	2,13	-15
Hongkong	Hk\$7,60	3,76	7,73	+107
Irlanda	IR£1,30	0,64	0,71	+11
Italia	Lira3,300	1,634	1,382	-15
Japón	Yen370	183	133	-27
Singapur	S\$2,80	1,39	1,96	+41
Corea del Sur	Won2,400	1,188	666	-44
España	Ptas280	139	117	-16
Suecia	SKr21	10,4	6,41	-38
Estados Unidos	\$2,02	—	—	—
Alemania Federal	DM4,30	2,13	1,89	-11
Yugoslavia	Dinar7,000	3,465	9,001	+160

Fuente: McDonald's

Las monedas de Hong-Kong y de Singapur todavía parecen demasiado baratas respecto al dólar, lo que constituye una razón de que el déficit comercial norteamericano siga siendo grande. Ahora bien, el BigMac-PPP no justifica las presiones norteamericanas para que Corea del Sur continúe apreciando su moneda. El dólar, en efecto, parece estar subvaluado en un 44% respecto al won. De hecho, Seul tiene la hamburguesa más cara

de nuestra muestra.

Los norteamericanos que contemplan estos cálculos deberían prestar atención a lo que ocurre en un país vecino: las BigMacs son el 12% más caras en los Estados Unidos que en su principal interlocutor comercial, Canadá. De lo que se ha de deducir que el dólar norteamericano ha de bajar frente al dólar canadiense.

---



LOS ARTICULOS DEL MES

---

. PARADOJAS EUROPEAS  
CLAUDE LEVANT.

. BANCA: "LA INDUSTRIA SIDERURGICA DE LOS  
AÑOS 90"  
CRAIG FORMAN.



### Paradojas europeas

Con este título publica "Le Monde" del día 4 de Abril el siguiente artículo de Claude Levant.

Europa se acerca; Europa está ahí. La vida económica lo está acusando ya: el alza de los precios en Alemania en Enero, que se explica por la elevación de los tipos del IVA, es tal vez el primero de una serie de fenómenos macroeconómicos que se producirán como consecuencia de las medidas de armonización necesarias para la construcción europea. Las evoluciones de los precios, sí, y también los movimientos de capitales, y los ingresos fiscales, se verán pronto afectados por este proceso, en una medida difícilmente previsible.

Medidas de uno u otro orden son adoptadas todos los días, y no pasa semana sin que se anuncien nuevos objetivos progresivamente ambiciosos. Todavía no se han adoptado todas las decisiones que han de permitir el establecimiento del "gran mercado interior" y ya se habla de la unión monetaria, aunque sólo sea para decir que no puede ser inmediata. Las disputas dogmáticas sobre la oportunidad, y después sobre la manera, de construir Europa han sido substituidas por una actitud voluntarista y pragmática.

Se avanza porque se quiere avanzar, resolviendo los problemas uno tras otro. Ya se sabe que hacer Europa no consiste en alcanzar una armonía predeterminada. Es, en primer término, cooperar en la solución de los conflictos de intereses, en la elaboración conjunta de las políticas monetarias y fiscales teniendo en cuenta las necesidades de expansión de toda la zona.

Se progresa cada día, aunque la meta quede todavía lejana y aunque la cooperación se parezca todavía demasiado a una adhesión a la política alemana por parte de los países más débiles. La convergencia plena de los objetivos de los europeos, por supuesto, no se alcanzará enseguida, pero nadie ha de olvidar que se viene de lejos.

### Una diversidad legendaria

En efecto, aparte de pertenecer al mismo continente e independientemente de que casi cada uno haya sido el país más rico del mundo en algún momento de la historia, los doce países de la Comunidad no tienen mucho en común. Su diversidad, casi legendaria, prohíbe toda comparación exhaustiva. Nos limitaremos aquí a varios indicadores macroeconómicos.

Se puede, por ejemplo, clasificar los países según el poder de compra de sus ingresos o, de forma que se considerará aquí como equivalente, según el volumen de su producción (PIB). Sabemos, por supuesto, que algunos países son más pobres que los otros. ¿Pero se sabe que el grupo de los ocho países más "ricos" es una vez y media más rico que el grupo de los cuatro más "pobres" (Portugal, Grecia, Irlanda, España)? ¿Se sabe que en el grupo de los "ricos" Luxemburgo y Dinamarca van por delante de Alemania y de Francia (cuya renta por habitante es bastante similar)? Después vienen Holanda, el Reino Unido, Italia y Bélgica.

Como sea que la población de los países "pobres" crece un poco más deprisa que la de los países "ricos", incluso el mantenimiento de las diferencias actuales por lo que a riqueza por persona se refiere requeriría una diferencia de crecimiento anual del PIB del 0'3 por ciento a favor de los países "pobres". Para que resultaran eliminadas las diferencias de riqueza entre los países de aquí a 25 años sería necesario que el crecimiento anual de los "pobres" fuera superior en 1'5 puntos al de los "ricos". Esto no es imposible si se observa la evolución reciente de España y Portugal: el crecimiento de su PIB ha sido desde 1985 netamente superior al de los "ricos", acercándose, en promedio, al 4%, frente al 2/2'5 por cien. Correlativamente, la inflación continúa siendo bastante más elevada en España y Portugal que en los países "ricos".

Se piensa a veces que tal diversidad supone un elemento dinamizador para Europa, en la medida en que los menos buenos se benefician del efecto "locomotora" del mejor, es decir, de

Alemania., ¿Pero puede este país ser considerado el "mejor"? Desde luego, el pueblo alemán tiene unas cualidades que todo el mundo le reconoce, y, por supuesto, su horror a la inflación ha contribuido a la desinflación francesa, en los últimos años. Sin embargo, si el problema fundamental de la vieja Europa es su deseo de un crecimiento mayor que el que es capaz de generar, la imitación de Alemania no puede ser una solución. El aparato productivo alemán, en efecto, no es "mejor" que el de los otros grandes países europeos: desde hace 20 años, el PIB de la República Federal, es decir, su renta, no aumenta más rápidamente que el de sus vecinos.

La única diferencia entre la República Federal y los otros países es que aquella gasta menos de lo que gana, mientras que los otros gastan más. Es así cómo Alemania genera excedentes y los otros déficits.

#### Las locomotoras meridionales

La virtud alemana reside en la capacidad del país para contentarse con lo que tiene. Adquirir esta virtud supondría la solución de nuestros problemas de comercio exterior, aunque no nuestros problemas de empleo. En realidad, si Europa necesita países "locomotora" este papel estará mejor representado por los países "pobres" (España y Portugal). Su demografía, más dinámica que la de los países "ricos", es ya un factor positivo.

Recordemos que la continuación de la fecundidad actual en la República Federal conducirá en el año 2025 -incluso en ausencia de progresos notables de la medicina- a una proporción de personas de más de 65 años superior al 25%. La proporción de las personas de avanzada edad será entonces el doble de la de los jóvenes, cuando era cuatro veces inferior en 1950.

Las necesidades de crecimiento de los países "pobres" para alcanzar el nivel de vida de sus vecinos proporcionarán nuevas salidas a nuestras exportaciones. Por otra parte, su mano de obra, todavía menos remunerada, asegura a los capitales invertidos en ellos unos rendimientos más elevados que los que ob-

tienen en los países "ricos".

La salida de capitales de los países europeos hacia España y Portugal deberá permitir a las empresas la obtención de beneficios que les ayudarán a hacer frente a la competencia internacional. Desde hace unos años, Francia ha orientado sus inversiones extranjeras hacia España. En 1987, las inversiones francesas en este país han sido cinco veces superiores a las realizadas en la República Federal, país poco abierto, es verdad, a las inversiones extranjeras.

Se suele insistir poco en este aspecto de las cosas, el cual, por lo demás, es difícil de cuantificar. Se alude más a menudo a los efectos positivos de la ampliación del mercado, de la internacionalización de las compras estatales, de la liberalización de los sistemas financieros... Tales efectos deberían reflejarse en reducciones de los costes, lo que a su vez se traduciría en una mayor inversión, en mayores beneficios, etc. Por otra parte, las mejoras de la productividad en Europa permitirían ganar cuota de mercado en el mundo. En definitiva, el gran mercado europeo debería situar a las empresas en una mejor posición para incrementar su capacidad de respuesta ante la demanda.

La gran cuestión es saber si el crecimiento suplementario así conseguido permitirá curar la enfermedad de Europa (excluida Alemania), que es su déficit exterior endémico. Desde el punto de vista contable no habría problema: los excedentes alemanes compensarían los déficits de los demás. Por otro lado, la mejora de la oferta europea, a la que se acaba de aludir, debería permitir satisfacer una mayor demanda de Europa.

La "ejemplar" Alemania, sin embargo, ¿aceptará consumir menos que sus vecinos cuando sus esfuerzos serán utilizados, no para acumular excedentes y para contener su propia inflación, sino para compensar los déficits originados por los otros países europeos? Probablemente le será difícil mantener su ejemplaridad si ve que los otros países consumen más que ella y si tiene que soportar una inflación por la que siente horror.

No obstante, lo esencial de lo que Europa aportará a sus

habitantes vendrá tal vez del exterior. La CEE será el mercado más numeroso del mundo industrializado (320 millones de habitantes), frente a los Estados Unidos (245 millones) y a Japón (120). Será una zona predilecta para las inversiones no europeas, en especial japonesas y norteamericanas, que compensarán las huidas necesarias del ahorro europeo hacia los mercados exteriores en los que Europa se ha especializado y que contribuirán a reorientar su producción hacia la electrónica.

Todo esto permitirá mejorar su especialización, cuyas insuficiencias explican en lo esencial sus problemas de crecimiento. La recuperación de una parte razonable de este mercado innovador sería excesiva, sin duda, para las fuerzas de Europa sola, incluso unida. Pero esto ha de ser posible si se ve ayudada por las inversiones japonesas y norteamericanas que resultarán atraídas por el gran mercado que se está creando.

En resumen, los resortes más poderosos de la economía europea residen probablemente -aparte de las economías de escala en sus países más pobres, y también en sus competidores más activos, que se verán atraídos hacia acá. Así actuarán dos fuerzas paradójicas. Todo se necesitará para contribuir a la consolidación de este conjunto, cuyas particularidades históricas y humanas no desaparecerán fácilmente ante argumentos oportunistas, ni siquiera ante las necesidades económicas.

---

**Banca: "la industria siderúrgica de los años 90"**

Craig Forman publica el siguiente artículo en "The Wall Street Journal" del día 5 de Abril.

A partir de 1992, según el gran proyecto de la Comunidad Europea, el libre comercio de los servicios financieros será una realidad en Europa. Las fronteras que protegen a los gigantes nacionales del sector en Alemania, Gran Bretaña y Francia serán eliminadas, facilitando la invasión de norteamericanos y japoneses. Los bancos tendrán acceso libre a 320 millones de posibles clientes.

Pero existen factores que podrían dar lugar a un despertar ingrato. Europa, con un 20% más de oficinas bancarias y sólo la mitad de depósitos per capita que los Estados Unidos, dispone de un número excesivo de establecimientos bancarios. Para decirlo con las palabras de Harry Taylor, antiguo director general del Manufacturers Hanover, Europa está "grossly overbanked". Y esta situación no hace más que intensificarse a medida que se llega a la recta final hacia 1992. Expansión -costosa expansión- es la consigna del momento.

"Los bancos deberán cambiar", afirma Jean-Pierre Brunet, antiguo presidente de la Compagnie Générale d'Electricité convertido en financiero. "Son la industria siderúrgica de los años 90".

La banca se enfrenta con unas transformaciones radicales, superiores incluso a las de los otros sectores económicos. La apertura de la competencia, tanto geográfica como técnica, reducirá los márgenes de beneficios más deprisa de lo que pueda aumentar el volumen de negocio. Las mayores oportunidades se presentarán en la banca al por menor ("retail banking"), que proporciona hasta el 65% de los beneficios bancarios en Europa y que ha servido hasta ahora para subsidiar la liberalización un tanto anárquica de la banca al por mayor y de la banca de inversión.

Muchos son los que creen que está a punto de producirse

una reestructuración notable del sector, en Europa. Cuando vuelva la calma -dice un analista de Shearson, Lehman, Hutton Inc.- el número de bancos comerciales europeos puede haberse reducido a la mitad, unos 800. "La atmósfera, a lo largo de los próximos 10 años, será más bien desagradable". Al final, predice, Europa estará dominada por 15 grupos pan-europeos situados ahora entre los 50 primeros del mundo. Ningún banco no-europeo, excepto el Citicorp, se encontrará entre los mismos, probablemente.

Nadie se atreve a pronosticar en público quien se emparejará con quien. Muchos esperan que Gran Bretaña perderá a uno de sus cuatro grandes bancos comerciales, y Alemania a uno de sus tres grandes. A lo largo de los dos últimos años Europa ha visto una ola de absorciones, fusiones y alianzas que han afectado de una u otra forma a no menos de dos tercios de sus instituciones bancarias. El ritmo se acelerará a medida que 1992 se acerque. Pero incluso en una Europa libre de obstáculos al comercio las absorciones de bancos seguirán siendo operaciones amistosas protagonizadas por gentes de un mismo país. Los gobiernos nacionales, en efecto, continuarán estando en condiciones de hacer frente a acciones hostiles, si éstas resultan conflictivas o atentan contra los propios intereses.

Los bancos norteamericanos y japoneses deberían poder eludir la esperada escabechina, principalmente porque la preocupación por lo que vayan a ser los cambios de 1992 los ha hecho muy cautelosos. Su principal inquietud ha sido la reciprocidad. Hasta Octubre último, las propuestas de la CEE les daban acceso al mercado comunitario sólo si los bancos europeos obtenían la misma posibilidad en los mercados norteamericanos y japonés, una condición que se han esforzado en eliminar. Ante las correspondientes presiones, la CEE anunció el propósito de tratar como bancos europeos a las filiales europeas de bancos de otros países. Veremos en qué resulta la actuación de la burocracia europea en este campo.

A pesar de los malos ratos que se puedan pasar, la CEE estima que los beneficios globales del programa 1992 superarán

ampliamente a los costes. Un estudio encargado por la misma indica que la supresión de las barreras nacionales para los servicios financieros supondrá un ahorro para los consumidores de 33 m.m. de ecus (36'6 m.m. de dólares), así como una mejor asignación de los recursos. Los mayores ahorro e inversión representarán casi un tercio del estimado aumento del 4'5% del crecimiento económico que ha de resultar del programa 1992.

Los banqueros están de acuerdo en que las principales oportunidades están en el sur de Europa -España, Portugal, Italia y Grecia- donde la expansión es mayor que en el resto de la Comunidad. Los mercados más grandes de Gran Bretaña, Francia y Alemania están ya firmemente en manos de las poderosas instituciones bancarias de estos países, y esto es poco probable que cambie. Por lo demás, apenas nadie espera que las grandes empresas industriales de Europa, tales como el grupo Unilever, Hanson PLC o British Petroleum Co. alteren sus relaciones bancarias apreciablemente a causa de 1992.

Pero aún en esas circunstancias, los gigantes bancarios de Europa no dejan tecla alguna por tocar de cara al mercado único. Deutsche Bank, National Westminster y Banque National de Paris se expanden rápidamente, y todos dicen que su sólida base interna servirá para subsidiar el establecimiento de redes operativas en otros países.

Así, NatWest, por ejemplo, dispone de más de 160 agencias en España, donde abre una más cada quince días. Su propósito es llevar a cabo inversiones, absorciones y "joint ventures" que le permitan triplicar la contribución del continente en los beneficios del banco en los próximos cinco años, según ha dicho John Tugwell, su jefe de operaciones internacionales.

El Deutsche Bank ha gastado más de 1'3 m.m. de DM (691'3 millones de dólares) en los últimos dos años en la compra de la división italiana de BankAmerica Corp., una agencia de inversión portuguesa, un banco comercial holandés, etc. En la actualidad está reuniendo otros 1'28 m.m. de DM para realizar adquisiciones en Francia y para establecer allí una compañía de seguros-vida. "Buscamos oportunidades en todos los países euro-

peos", ha dicho un representante del banco.

Pero esto no pueden hacerlo todos los bancos, ha advertido un portavoz del Crédit Suisse. "Sería una locura pretender entrar en Alemania, Gran Bretaña, Francia o cualquiera de los grandes países para competir en el servicio de la clientela. Podemos utilizar mejor nuestros recursos en otras partes". Crédit Suisse se concentra en fuentes de comisiones tales como la asesoría en operaciones de fusión o de absorción, campo en el que su filial Crédit Suisse First Boston parte en situación de ventaja sobre sus rivales.

Los bancos más pequeños se dan la mano para defenderse frente a los mayores. De los siete bancos más importantes de España, dos se han fusionado y otros tres han encontrado accionistas aliados. El Netherlands' Amsterdam-Rotterdam Bank NV y el Générale de Banque de Bélgica intercambiaron el 25% de las acciones y puede que lleguen a fusionarse. Los bancos se introducen en las compañías de seguros-vida a medida que la liberalización difumina la distinción entre servicios financieros. Los escépticos, sin embargo, previenen que tales agrupaciones podrían fracasar a causa de disputas internas, como ya ha ocurrido en el pasado.

Los norteamericanos y los japoneses, contemplan 1992 de forma distinta. Mientras la perspectiva de un gran mercado interno ha hecho que los europeos salieran disparados en busca de nuevas oportunidades en nuevos países y con nuevos socios, los japoneses actúan silenciosamente. Contando con una divisa fuerte, se están estableciendo en Gran Bretaña, Alemania, Francia y, en cierta medida, en España, donde sus compatriotas industriales -Nissan Motor Co., Toyota Motor Corp., Fujitsu Ltd.- han montado fábricas.

Los norteamericanos están divididos. La mayoría de los grandes bancos comerciales -quemados en anteriores intentos de expansionarse por Europa y perjudicados por un dólar débil y por los problemas de la deuda- se encuentran en franca retirada de Europa. Sólo el Citicorp tiene en proyecto una expansión importante. En cambio, compañías de servicios financieros tales

como Merrill Lynch & Co. y American Express Co. progresan, convencidas de que su experiencia en el competido mercado americano ha de proporcionarles una buena posición de salida en Europa.

Paul Collins, vicepresidente de Citicorp en Londres, cree que la parte de los beneficios obtenidos en Europa en el total de las ganancias del banco se duplicará, hasta alcanzar el 20%, en siete años. Citicorp, ya importante en Europa, con 18.000 empleados en 21 países, puede duplicar su red de oficinas hasta llegar a más de 1.600, y esto a través de adquisiciones. No obstante, es poco probable que diga cómo y dónde piensa hacerlo. Aprovechando la idea del mercado único, recientemente concentró sus doce centros de proceso de datos en una unidad central situada en Gran Bretaña, lo que le ha de suponer un ahorro de 35 millones de dólares anuales.

Las compañías norteamericanas de servicios financieros piensan sacar buen provecho de la apertura de los mercados europeos. Ahora bien, en vez de apuntar a mercados nacionales específicos, importan los productos, el marketing y la tecnología que les situaron en la cúspide del mercado de Estados Unidos.

Es obvio que el terreno es fértil. En el mercado alemán de tarjetas de crédito, v.g., hay una tarjeta por cada 25 adultos. En los Estados Unidos hay nueve por cada diez adultos. En general, muchos bancos alemanes, sólidos pero poco ágiles, se han mostrado reacios a las tarjetas de crédito debido a los costes de introducción de los sistemas necesarios para apoyarlas. Esto ha de cambiar en el futuro.

Los cambios que se produzcan harán que "un mercado que ya es bueno sea aún mejor" ha dicho un vicepresidente de American Express. En cinco años, esta institución ha duplicado sus efectivos personales en Europa, que alcanzan ya los 10.000 empleados. Ofrece tarjetas en 10 monedas europeas.

Shearson Lehman, por su parte, está expandiendo sus campañas de marketing para clientes individuales a través de una red de 15 centros en Europa y en el Oriente medio. Shearson abrió una división especializada en la negociación de bonos en el

Reino Unido, y ha empezado nuevas operaciones de venta de fondos mútuos en varios países europeos.

También Merrill Lynch se muestra activa. Cuenta con 25 oficinas en 12 países europeos, y su plantilla de personal a este lado del Atlántico ha aumentado el 57% en cuatro años. A principios de este año Merrill puso en marcha tres fondos mútuos conjuntamente con Fiat SpA y con un banco italiano, con la esperanza de encaminar a los inversores italianos hacia el mercado internacional de acciones.

Los japoneses, mientras tanto, ven también posibles beneficios en el programa 1992, por lo que se están preparando para capitalizarlos. Nomura Securities -que emplea en la actualidad a más graduados de Oxford y Cambridge que el Servicio Exterior británico- se halla establecido en Bruselas, París, Francfort y tres ciudades suizas, al tiempo que aumenta sus operaciones en Milán y Madrid. Sumitomo Bank, por su parte, tiene una participación mayoritaria en la Banca de Gottardo en Suiza, y abrió una oficina para la negociación de bonos y obligaciones en Francfort el pasado Septiembre. El Banco Industrial de Japón empezó recientemente a trabajar en bonos en la bolsa de Londres, y se hace cada día más presente en Francfort y en Luxemburgo.

Por lo demás, apenas pasan unos días sin que se anuncien planes de empresas industriales de Japón para establecerse en Europa, donde ya tienen fábricas más de 400 grandes firmas japonesas.

---



EL GRAFICO DEL MES

---



EL GRAFICO DEL MES

EVOLUCION DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA

Las décadas setenta y ochenta aparecen inscritas dentro de las etapas de crisis y recuperación económica en las que la evolución del precio de la energía y el proceso innovador, han tenido un claro protagonismo.

Los datos de la economía española que aporta la serie de Contabilidad Nacional 1.970-1.988, permiten contemplar junto a la evolución del PIB, el de las variables fundamentales de la demanda, consumo e inversión.

La recuperación del crecimiento del PIB en España tuvo lugar a partir de 1.982, pero de forma suficientemente intensa, capaz de generar empleo neto, sólo tuvo lugar desde 1.986. Todavía para 1.989 la expectativa de crecimiento del PIB es intensa estando asegurado un crecimiento mínimo del 4%.

La evolución del consumo interior (público y privado) ha mantenido un notable paralelismo con el comportamiento del PIB. Las series históricas de la economía española demuestran sistemáticamente, que sólo con una expansión considerable de la inversión es posible alcanzar tasas de crecimiento lo suficientemente altas, capaces de generar empleo neto. El bien más escaso para la sociedad española en el presente siglo.

El gráfico que se muestra a los lectores de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, parece bien expresivo del fenómeno comentado. Sólo a partir de tasas de crecimiento real de la formación bruta de capital superiores al 10% anual, se consigue elevar la tasa de crecimiento del PIB a niveles del 5%, que resultan imprescindibles para que el empleo alcance ritmo creciente del orden del 3%. Tasa que dado el volumen de población potencialmente activa y la importante incorporación de jóvenes al mercado de trabajo, resulta insuficiente para que el descenso del paro alcance ritmos espectaculares. Existe una limitación manifiesta en la posibilidad de crecer que a veces parece desconocerse. Como muestran las tasas de crecimiento de la formación bruta de capital, en 1.987 y 1.988, parece que su desaceleración será inevitable, una vez que la cuota de inversión, en términos de PIB, se aproxime a los más altos niveles de su historia.

Los problemas que se plantean a la economía española para mantener tasas de crecimiento de la inversión que superen ampliamente a las del PIB, se enmarcan en los equilibrios básicos del sistema y en la capacidad de ahorro de la sociedad.

Un alto nivel de expansión de la demanda nacional, como el registrado en los tres últimos años, tiene efectos indeseables en el nivel de precios y el equilibrio externo. Frenar el alza de los precios es necesario para lograr crecimiento sostenido y suficiente, que no interrumpa el proceso de inversión e innovación de los últimos años. La ex-

pansión interna de la demanda genera desajustes externos que tienen un límite que hoy por hoy se situaría en torno a los diez mil millones de dólares, equivalente al tres por ciento del PIB.

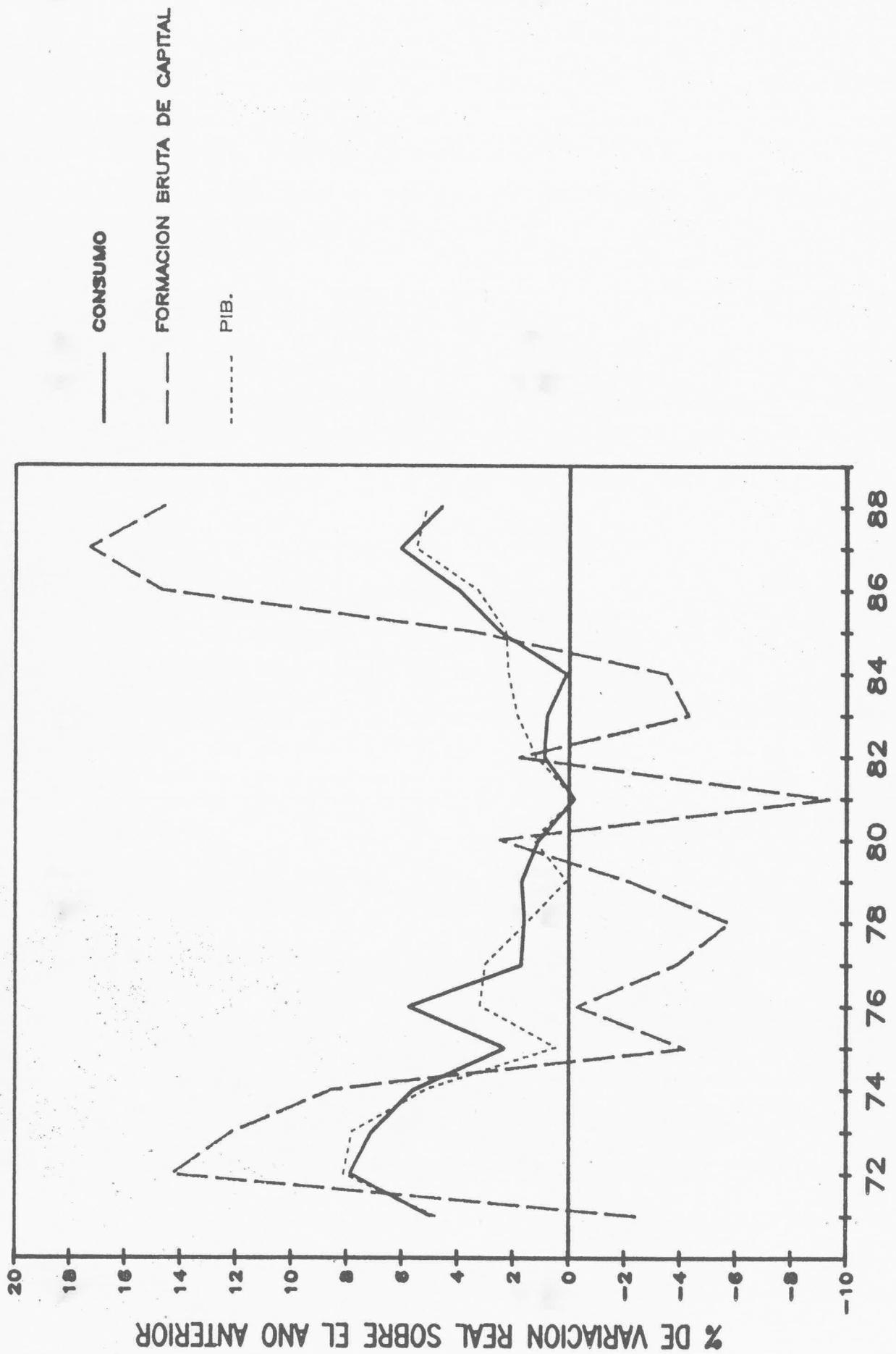
El ahorro nacional bruto, necesario para financiar una formación bruta de capital creciente, sin desequilibrio externo excesivo, resulta ser la condición fundamental en el futuro de la economía española. Sobrepassar tasa de ahorro nacional superior al 25% parece una tarea difícil, dada la propensión al consumo de la sociedad española. Para evitar que la curva de la formación bruta de capital, representada en el gráfico comentado no caiga por debajo del 6%, no queda otra alternativa que fomentar el ahorro nacional. El ahorro empresarial, el ahorro familiar y el ahorro de las Administraciones Públicas. Un proyecto difícil en la medida que choca con la propensión consumista de la sociedad española.

EVOLUCION DE LA DEMANDA NACIONAL Y EL PIB  
TASAS DE VARIACION REALES, RESPECTO AL AÑO PRECEDENTE

	<u>CONSUMO</u>	<u>FORMACION BRUTA DE CAPITAL</u>	<u>DEMANDA NACIONAL</u>	<u>PIB</u>
1.971 . . .	5.0	-2.4	3.0	4.8
1.972 . . .	7.9	14.3	9.5	8.1
1.973 . . .	7.1	12.1	8.8	7.8
1.974 . . .	5.6	8.5	6.4	5.1
1.975 . . .	2.3	-4.2	0.4	0.5
1.976 . . .	5.8	-0.3	4.1	3.2
1.977 . . .	1.7	-3.9	0.4	3.0
1.978 . . .	1.6	-5.8	-0.2	1.5
1.979 . . .	1.7	-2.2	0.9	0.1
1.980 . . .	1.1	2.5	1.4	1.3
1.981 . . .	-0.2	-9.4	-2.3	-0.2
1.982 . . .	0.9	1.8	1.1	1.2
1.983 . . .	0.8	-4.3	-0.1	1.9
1.984 . . .	0.1	-3.5	-0.6	2.2
1.985 . . .	2.5	3.4	2.9	2.3
1.986 . . .	4.0	14.7	6.3	3.3
1.987 . . .	6.1	17.3	8.3	5.5
1.988 . . .	4.6	14.6	6.8	5.1

Fuente: A partir de los datos de Contabilidad Nacional. Variación anual a los precios del año precedente.

EVOLUCION DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA NAL. Y DEL PIB.  
(TASAS DE VARIACION REAL SOBRE EL AÑO ANTERIOR)





INSTANTANEA ECONOMICA

---



INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA. NUM 25. ABRIL 1.989

ESTRUCTURA DE LOS COMPONENTES DEL PIB Y LA DEMANDA NACIONAL,  
EN TERMINOS PORCENTUALES DE LA RENTA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE (RNBD)

	PIB a los precios mercado	Rentas externas	Transferencias del exterior	CONSUMO		FORMACION BRUTA DE CAPITAL		DEMANDA NACIONAL	SECTOR EXTERIOR (bienes y servicios)	
				Privado	Público	Fijo	Existencias (variación)		Exportación	Importación
1.970. .	98.87	-0.64	1.77	64.24	9.01	25.77	0.79	99.81	13.13	14.07
1.971. .	98.67	-0.52	1.85	64.32	9.15	23.51	0.85	97.83	14.05	13.21
1.972. .	98.75	-0.47	1.72	63.93	9.05	24.64	0.91	98.53	14.42	14.20
1.973. .	98.39	-0.28	1.89	63.43	9.00	26.00	0.74	99.17	14.34	15.12
1.974. .	98.70	-0.02	1.32	64.28	9.41	27.60	2.16	103.45	14.24	18.99
1.975. .	99.12	-0.31	1.19	64.67	9.98	26.19	2.08	102.92	13.43	17.23
1.976. .	99.46	-0.55	1.09	66.29	10.82	24.79	1.99	103.89	13.69	18.12
1.977. .	99.70	-0.67	0.97	65.79	11.04	23.86	1.05	101.74	14.47	16.51
1.978. .	99.78	-0.78	1.00	64.66	11.46	22.62	0.25	98.99	15.17	14.38
1.979. .	99.83	-0.59	0.76	65.27	11.95	21.56	0.75	99.53	14.99	14.69
1.980. .	100.10	-0.85	0.75	66.35	12.70	22.17	1.18	102.40	15.86	18.16
1.981. .	100.64	-1.41	0.77	67.88	13.28	21.90	-0.35	102.71	18.24	20.31
1.982. .	100.70	-1.47	0.77	67.64	13.48	21.46	-0.07	102.51	18.90	20.71
1.983. .	100.92	-1.62	0.70	67.21	14.03	20.76	-0.47	101.53	21.45	22.06
1.984. .	100.91	-1.60	0.69	65.78	13.86	18.92	0.02	98.58	23.88	21.55
1.985. .	100.52	-1.19	0.67	65.37	14.08	19.02	-0.13	98.34	23.50	21.32
1.986. .	100.57	-0.94	0.37	64.33	14.07	19.28	0.65	98.33	20.39	18.15
1.987. .	100.08	-0.86	0.78	63.64	14.41	20.70	1.14	99.89	19.68	19.49
1.988. .	99.99	-1.08	1.09	62.96	14.31	22.47	1.36	101.10	19.54	20.65

Fuente: Elaborado a partir de la Contabilidad Nacional de España. INE.

**COMENTARIO:** En España la diferencia entre Renta Nacional Bruta Disponible y Producto Interior Bruto, a los precios de mercado es mínima, en la medida que el saldo negativo de rentas externas, especialmente rentas de inversión, queda compensado con las transferencias netas recibidas del exterior. Hasta 1.979 la RNBD superaba al PIB, debido al mayor volumen de transferencias externas, especialmente por remesas de emigrantes españoles. A partir de 1.980, se incrementaron los pagos al exterior en

concepto de rentas, por el aumento de la inversión extranjera y también por el alza de los tipos de interés en los mercados financieros. El mayor volumen de transferencias netas recibidas del exterior en 1.987 y 1.988, especialmente transferencias públicas procedentes de la CEE, ha venido a compensar el saldo negativo de los pagos por rentas externas, que se rebajaron sensiblemente respecto a 1.984 por el menor endeudamiento de España en el exterior, llegándose al práctico equilibrio con las transferencias netas, magnitudes que referidas a 1.988 fueron de 427.818 millones de pesetas en concepto de rentas netas pagadas al exterior, frente a 430.801 millones de pesetas a que ascendieron los ingresos netos por transferencias externas. La balanza de rentas y transferencias española resulta así muy equilibrada, no creando ningún problema a la financiación de nuestra economía externa.

El análisis histórico, a partir de 1.970, de la incidencia relativa de las distintas variables de la demanda nacional, permite detectar un conjunto de matices de la mayor relevancia para explicar el funcionamiento de nuestro modelo económico y sus expectativas futuras.

**Consumo privado:** el primer hecho que sobresale es la expansión relativa del consumo doméstico en los años de crisis. El consumo familiar que en 1.973 absorbía el 63.4% de la Renta Nacional Bruta Disponible (RNBD), llegó a alcanzar su cota más elevada en 1.981, año en el que absorbió el 67.9% de la RNBD. Cuatro puntos y medio de crecimiento que explica la resistencia social para asumir los efectos de la crisis económica. A partir de 1.981 y en la medida que fueran absorbiéndose los efectos negativos del segundo "shock" petrolero y la incidencia en el ajuste económico derivado de los Pactos de la Moncloa se hizo más manifiesto, la cuenta de consumo familiar tendió a reducirse, hasta situarse en 1.989 a nivel relativo inferior al de antes de la crisis (63% en 1.988 frente al 63.4% de 1.973).

**Consumo público:** La mayor incidencia del consumo público en la RNBD es un hecho evidente detectado a lo largo de los años de crisis económica, situación que continuó incluso en la etapa expansiva iniciada en 1.985, aunque de forma mucho menos intensa. Entre 1.973 y 1.988, el consumo público ganó 5.3 puntos porcentuales de la RNBD, lo que equivale a que el peso relativo del consumo público se haya incrementado en quince años nada menos que en el 59%. Un cambio fundamental, quizá excesivo, dada la forma acelerada como se ha producido. El esfuerzo que para la sociedad española ha supuesto la financiación del mayor gasto público en términos contributivos y de déficit público, no se ha visto confirmado por una mejora real de los servicios públicos recibidos.

**Formación bruta de capital fijo:** La inversión en capital fijo ha sido la variable más afectada en los años de crisis económica. La parte de la RNBD destinada a financiar la inversión en capital fijo que llegó a suponer el 27.6% de la misma en 1.974, se desaceleró muy intensamente hasta situarse en el 18.9% en 1.984. De hecho la inversión productiva se redujo en los años de crisis, en términos relativos, al 68.5% de la registrada antes de la crisis económica (año 1.974). Afortunadamente en los años siguientes la cuota de inversión en capital fijo mejoró ostensiblemente hasta situarse en 1.988 en el 22.5% de la RNBD. En cualquier caso todavía la inversión real en capital fijo, a pesar del fortísimo incremento del último trienio, equivale sólo al 81.4% del nivel relativo registrado en 1.974.

**Variación de existencias:** La acumulación de existencias, tanto en materias primas, como en productos en curso de fabricación y productos acabados, es un fenómeno habitual en las etapas de expansión económica. Su estimación constituye uno de los problemas estadísticos más complejos para los contables nacionales. Según las estimaciones de la Contabilidad Nacional de España, en los primeros años de la crisis económica (1.974 a 1.976) se aceleró el proceso de acumulación de stock, para debilitarse en los años siguientes hasta 1.980. El segundo "shock" petrolero promovió descenso del nivel de existencias, que terminó por recuperarse en el trienio expansivo 1.986-1.988. La conjunción de la formación bruta de capital fijo y la variación de existencias, configuran el agregado macroeconómico formación bruta de capital.

**Importación de bienes y servicios:** La mayor apertura importadora de la economía española ha sido una constante a lo largo del tiempo, en la medida que la renta se ha expandido. A lo largo de los años setenta y ochenta, con independencia de la tendencia secular al crecimiento importador, se detecta la mayor incidencia en los años 74 y 81 por el efecto del alza del precio del petróleo. El año 1.983 marca la posición relativa más alta de las importaciones españolas en términos de RNBD, incluso por encima del trienio 1.986-1.988, en el que el crecimiento importador ha sido considerable. Esta aparente contradicción se explica por la desigual evolución de los precios implícitos en el PIB, frente a los de bienes y servicios importados.

**Exportación de bienes y servicios:** La mayor apertura exterior de la economía española ha quedado también reflejada en el conjunto de bienes y servicios vendidos al exterior. En 1.970 la exportación española de bienes y servicios equivalía al 13.1% de la RNBD. En 1.984 se alcanzó cuota del 23.9% que refleja la presencia que España ha logrado en los mercados exteriores de bienes y servicios. La mayor expansión de la demanda interna del último trienio ha rebajado en 1.988 hasta el 19.5% la incidencia exportadora respecto a la Renta Nacional Bruta Disponible. Un dato preocupante que afecta tanto a los bienes como a los servicios. La desaceleración en el ritmo de crecimiento de la exportación de servicios (turismo), anticipa dificultades futuras de la economía española en su vertiente exterior.







EL LIBRO DEL MES

EL NUEVO DERECHO DE LA EMPRESA

Jornadas sobre el Nuevo Derecho de la Empresa organizadas por la Cámara de Comercio e Industria de Madrid del 18 al 22 de Mayo de 1987.



El libro del mes.

**EL NUEVO DERECHO DE LA EMPRESA.** (Jornadas sobre el Nuevo Derecho de la Empresa. Organizadas por la Camara de Comercio e Industria de Madrid, del 18 al 22 de mayo, de 1987, con motivo de su Centenario

FORUM CAMARA, Madrid, 1989. 282 págs.- Aurelio Menéndez; Tomás Ramón Fernández; Sebastián Martín Retortillo; Carlos Fernández Novoa; Juan I. Font; Manuel A. Olea; Enrique Fuentes Quintana. Jornadas dirigidas por Evelio Verdura y Tuells.

La Cámara de Comercio e Industria de Madrid, con ocasión de los actos conmemorativos de su primer centenario, promovió unas "Jornadas sobre el Nuevo Derecho de la Empresa" cuyas ponencias se han recogido en un volumen, que se ha puesto a disposición de los lectores interesados por los temas que ofrece la realidad socioeconómica y su encuadramiento jurídico.

La empresa española se enfrenta hoy con el doble reto de su adecuación al nuevo marco constitucional y al llamado "acervo comunitario" que están imponiendo la elaboración de un nuevo derecho.

El engarce de la normativa comunitaria, nacida del compromiso y de la conmixti3n de técnicas de origen dispar, con frecuencia reglamentista, en un sistema tradicional ya consolidado plantea dificultades a un legislador desprovisto de las estructuras organizativas adecuadas a las urgencias y a los tiempos comunitarios.

Es, por ello, imprescindible la colaboraci3n responsable de todos los sectores implicados en este singular reto con el que nuestra generaci3n ha de enfrentarse.

Operadores econ3micos, estudiosos del derecho de la empre-

sa, artífices de una reelaboración doctrinal necesaria para la preparación y la correcta aplicación de la nueva normativa, administración económica de la que depende el correcto encauzamiento de los postulados de política económica, y, en último extremo las Cámaras legislativas, tienen ante sí una tarea sin parangón en tiempos pasados.

Del éxito de su esfuerzo dependen cuestiones tan esenciales como la coherencia del ordenamiento jurídico, la certeza del derecho o la rápida administración de justicia, necesaria al mundo de los negocios no menos que la competitividad de nuestras empresas y, por ende, el futuro de nuestra economía y, en definitiva, el nivel de vida de los españoles.

Este es el transfondo de los temas elegidos para ser abordados por los ponentes de las Jornadas que dieron origen al libro que se presenta.

Sobre el ingente esfuerzo que está llevando a cabo el legislador discurre la colaboración del profesor Aurelio Menendez, que ofrece un amplísimo panorama de la labor prelegislativa en curso, no sin lamentar que una parte importante de esta tarea fluya al margen de su cauce institucional, ésto es, la sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, de lo que resulta, a su juicio, "una reforma anárquica que compromete gravemente el rigor técnico, la coherencia y la unidad del ordenamiento".

El lector quedará, sin duda, sorprendido, del importante conjunto de anteproyecto de ley -hoy, ya, proyectos en avanzado estado de discusión parlamentaria- que afectan directamente a la empresa, con el propósito de perfeccionar su actual y fragmentario régimen jurídico, en busca de un estatuto que, jerarquizando los múltiples y heterogéneos intereses que confluyen en su seno, ofrezca al empresario una estructura organizativa adecuada a los imperativos del momento.

El encuadramiento de esta problemática en los grandes esquemas de la Administración económica es analizado por dos Catedráticos de Derecho Administrativo de la Universidad Complutense de Madrid, los profesores Sebastian Martín-Retortillo y Tomás Ramón Fernández Rodríguez.

El profesor Martín-Retortillo, partiendo del presupuesto de que en todo sistema de intervención de los poderes públicos en el ámbito económico "late un inequívoco recelo, desconfianza incluso, hacia la empresa privada" propugna que la Administración reduzca cuantitativamente la extensión de su incidencia en el sector económico, aunque la haga más intensa y operativa", asegurando el imperio de la ley frente a la arbitrariedad.

El profesor Tomás Ramón Fernández aborda el tema de la Concertación, que especialmente en la España de la transición entiende que ha sido "extraordinariamente positiva", sin ignorar los riesgos de subversión de las bases mismas del sistema democrático, cuando opera fuera de los límites constitucionales.

Próxima a la problemática del texto constitucional, que justamente sigue captando la atención de publicistas y privatistas, interesados por el nuevo derecho económico, es la aportación del profesor Juan Ignacio Font, Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Córdoba, que partiendo del artículo 38, estudia el modelo normativo de la competencia empresarial.

El profesor Carlos Fernández-Novoa, Catedrático de Derecho Mercantil y Director del Instituto de Derecho Industrial de Santiago de Compostela, diserta sobre lo que califica de "fortaleza de las nuevas patentes españolas", en la nueva ley de 1986 y sobre las nuevas fronteras del franchising, en el marco de la más reciente jurisprudencia comunitaria europea.

El profesor Manuel Alonso Olea, Catedrático del Derecho del Trabajo de la Facultad de Derecho y antiguo Presidente del Tribu-

nal Central de Trabajo, tuvo ocasión de subrayar la adaptación del Derecho del Trabajo a la actual situación de crisis del sistema de relaciones industriales, su incidencia sobre la tipicidad del contrato de trabajo y, de modo decisivo, sobre la empresa.

La ponencia del profesor Enrique Fuentes Quintana constituye una guía autorizada sobre las opciones fiscales de nuestro tiempo, aportando una doble perspectiva: la de las exigencias científicas de la Hacienda Pública moderna y las aportadas por la experiencia disponible en la realidad del mundo financiero y fiscal.

Por su parte, el profesor Evelio Verdura, Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense, se aventura en el resbaladizo terreno de la permanente dialéctica empresa-sociedad, recorriendo con rigor y detalle el complicado conjunto de imbricaciones que el ordenamiento español ha diseñado para apuntar los posibles cauces de una vía española a la "democracia industrial".

El volumen incluye, asimismo, la intervención en en acto de clausura de las "Jornadas" del entonces Ministro de Justicia, Fernando Ledesma, centrada en torno a la reforma del régimen jurídico del arbitraje en España, que impulsó con la promulgación de la vigente ley 36/1988, de 5 de diciembre.

"El futuro del arbitraje en nuestro país -señala Fernando Ledesma- depende no sólo del estímulo que la institución reciba de los poderes públicos, sino de la confianza que este mecanismo de solución de conflictos merezca a los ciudadanos y a los sectores sociales". En ese sentido es justo destacar el papel que en la renovación de la superada ley de 1953, que ha desembocado en la Ley vigente sobre arbitraje, ha desempeñado la Cámara de Comercio e Industria, entidad anfitriona de las Jornadas.

La Cámara de Comercio, además, haciendo uso de las posibi-

lidades ofrecidas por la nueva Ley de las Corporaciones de Derecho Público para que "puedan desempeñar funciones arbitrales, según sus normas reguladoras" (artículo 10. 1 a) acaba de poner en marcha en un tiempo record su propia Carta de Arbitraje.

Este es en líneas generales el contenido de la obra colectiva cuya lectura se sugiere este mes, en la convicción de que constituye una síntesis breve pero sustanciosa de un conjunto importante de temas novedosos del derecho empresarial.





