REVISTA ESPANOLA DE FINANCIACIÓN Y CONTABILIDAD
Vol. V, n. 17
julio-septiembre 1976
pp. 147-158

DECISIONES DE INVERSION:

Análisis de los aspectos más significativos

Por el

Dr. D. EUGENIO PRIETO PEREZ

Catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid

SUMARIO:

Clasificación de las inversiones.—Las decisiones de invertir.—Rentabilidad y factibilidad de un proyecto de inversión.—La inversión en seis aspectos nacioeconómicos.—La evolución reciente de la inversión en España. Estímulos a la misma de cara al futuro.

Publicada en SEGUROS (Revista del Sindicato Nacional del Seguro) correspondiente al núm. 53, enero-marzo 1975

La problemática de la inversión en sus distintos aspectos, es de gran actalidad. Como precisa Félix Rosenfeld, «en todo el mundo, tanto en los países más avanzados, como en los que están en vías de desarrollo, el ritmo de progreso se acentúa, y la marcha hacia ese progreso se concreta en la iniciación de nuevos proyectos de inversión cada vez más numerosos e importantes» (1).

La palabra inversión no es fácil de definir y le son asignados varios significados parecidos. Trataremos de expresar en pocas palabras el sentido que le daremos en este trabajo. En un sentido amplio *entendemos por inversión la adquisición por un agente-inversor de un conjunto de activos (reales o financieros) capaces de proporcionarle servicios o rentas durante un cierto período de tiempo.*

Las decisiones de inversión afectan al futuro del inversor comprometiéndolo en ocasiones por largos períodos de tiempo. «Constituye —afirma J. Lesourne— el campo por excelencia en donde hay que adoptar un comportamiento racional. De aquí —añade— la necesidad imperativa de los estudios de rentabilidad de las inversiones» (2).

Claro que, el resultado ofrecido por estos estudios sólo constituirá *un aspecto fundamental,* pues, evidentemente, existen otros de índole social y político, a tener en cuenta en el momento de tomar la decisión de invertir.

Clasificación de las inversiones.

El conjunto de las inversiones de inversión posibles podemos subdividirlo en subconceptos, empleando diferentes criterios, de los cuales, los más importantes son:

1) El que toma como base el *sujeto que invierte* (agente-inversor). Desde este punto de vista, parece oportuno distinguir las inversiones llevadas a cabo por individuos, empresas y el Estado.

2) No pocas clasificaciones toman como punto de partida *los objetivos de la inversión.* Así J. Dean, refiriéndose exclusivamente a las que tienen lugar en el campo de la empresa, distingue:

a) Inversiones de renovación. Tienen por objeto *sustituir un equipo antiguo por otro nuevo.* Son las más numerosas y frecuentes.

b) Inversiones de expansión. Son las que permiten a las empresas hacer frente al desarrollo de la demanda en los sectores dinámicos de la economía.

c) Inversiones de modernización o innovación. Se pretende con este tipo de inversiones, unas veces disminuir costes, otras simplificar procesos o conseguir mejoras en los productos existentes y lanzamiento de los productos nuevos.

d) Inversiones estratégicas. A ellas se la atribuyen objetivos diversos, entre los que podrían citarse:

— La disminución de riesgo para la empresa (proteger la empresa contra suministros defectuosos, las encaminadas a fomentar la investigación que le permita situarse en la vanguardia del progreso con la introducción de nuevas técnicas);

— Inversiones inspiradas en preocupaciones de orden social, como puede ser el bienestar del personal.

3. Un criterio importante es el de J.Lesourne, que atiende a la *magnitud de la inversión.* Para este tratadista *una inversión es de poca importancia si la producción proporcionada por ella no modifica el sistema de precios.* Contrariamente, *una inversión es importante cuando el precio de venta depende de la magnitud de la inversión* (3). Distinguiremos dentro de las primeras inversiones las que suponen transformaciones marginales (por ejemplo, la adquisición de una máquina), de los que

(1) Véase F. ROSENFELD: «Proyectos de Inversión». Hispano Europea, 1968.

(2) Véase J. LESOURNE: «Técnica económica y gestión industrial». Aguilar, S. A. Madrid, 1964.

(3) Véase J. LESOURNE: «A la recherche d'un criterie de rentabilité pour les invertissements importans». Cahiers du seminaire d'économetrie, 1959.

implican transformaciones estructurales (construcción de una fábrica). *La teoría económica clásica —escribe Pirre Masse— se ha interesado sobre todo por las pequeñas inversiones, cuya influencia sobre el medio que las rodea puede ser despreciada* (4). Sin embargo, *la atención científica se dirige hoy hacia las inversiones importantes, en cuyo análisis y valoración no es posible hacer abstracción de las interacciones económicas que provocan.*

Evidentemente, los criterios de elección y los métodos a aplicar para determinar, por un lado, el nivel de rentabilidad financiera de los proyectos de inversión y, por otra, su rentabilidad económica para el conjunto de la colectividad en la cual deben realizarse, constituyen importantes capítulos de la Ciencia económica a los que nos referiremos brevemente más adelante.

De cuanto antecede se desprende que los criterios de análisis y valoración deproyectos de inversión varían según que éstos pertenezcan a una o a otra categoría.

Una clasificación de interés desde nuestro punto de vista es la de Erich Schneider, quien distingue *las inversiones reales de las inversiones financieras. En las primeras, el objeto de la inversión es incorporado a algún proceso productivo en el sentido más amplio de la palabra, que, tenga por objeto ofrecer bienes o servicios al mercado. Las segundas, es decir, las inversiones financieras son aquellas en que el objeto de inversión son activos financieros (depósitos bancarios, seguros de vida, obligaciones, acciones, etc.)* (5).

Las decisiones de invertir.

La descripción del comportamiento del inversor y cuando éste se considera racional, es lo que nos proponemos realizar ahora.

El profesor Angel Vegas hace algunos años nos aseguraba:

«Porque al fin y al cabo, el hombre es hombre, cuando funciona personalmente y funciona personalmente cuando ejercita su libertad, y esa libertad la ejercita decidiendo. Diremos, pues, que desde el punto de vista sociológico, el hombre funciona personalmente cuando decide libremente».

«La decisión —sigue diciendo A. Vegas— entraña el conocimiento de una perspectiva de posibilidades por una parte, y una lógica de elección dentro de esas posibilidades por otra. *Entonces es cuando podemos asegurar que esas posibilidades presentan al hombre una realidad en la cual puede desarrollarse de acuerdo con su categoría eminentemente humana. Pero el hombre funciona como hombre, cuando elige entre esas posibilidades aquellas que están avaladas por una especial lógica.*

Se trata, pues, del establecimiento de un esquema teórico adecuado a la naturaleza del fenómeno que consideramos y cuyo seguimiento nos proporcione la convicción de no equivocarnos de manera fundamental al efectuar las decisiones de inversión.

El problema de elección con que nos enfrentamos puede describirse así:

Un inversor con recursos o con posibilidades de obtenerlos desea con una finalidad concreta, invertir éstos del mejor modo posible, esto es, alcanzando aquélla de modo óptimo.

La diversidad de proyectos en condiciones de satisfacer la finalidad propuesta, su distinta dimensión y riesgo y las interrelaciones entre ellos, al lado de la limitación de recursos propios y ajenos, así como su coste, obligan primero al análisis y valoración de proyectos y después a la selección.

Los encargados del análisis y valoración de un proyecto con una finalidad concreta deben considerar en primer término que la *acción proyectada ha de realizarse en un medio económico dado que comprende hombres, recursos, actividades e instituciones. Una descripción y análisis de los esencial de estos datos* —señala F. Rosenfeld—, en la medida en *que se relacionan con la acción proyectada, deben precisar el marco en que éste va a desenvolverse y señalar ante*

(4) Véase PIERRE MASSE: «La elección de las inversiones». Sagitario, S. A. Barcelona, 1963.

(5) Véase ERICH SHNEIDER: «Teoría de la Inversión». El Ateneo. Buenos Aires, 1956.

todo, porque dicha acción es necesaria y útil.

Con esta base de partida, ya que es conocido en qué *sentido y con qué medios específicos conviene actuar para mejorar las condiciones económicas existentes, se pueden definir los obetivos del proyecto a realizar, esto es, lo que vamos a exigir al mismo.*

A continuación, *se trata de analizar qué soluciones técnicas permiten alcanzar los objetivos del proyecto. A estas soluciones les llamaremos variantes. Al término del análisis se elegirá una de estas variantes.* Para cada variante, se ha de indicar:

— La naturaleza y dimensión de cada variante.
— La vida útil y las necesidades de renovación.
— Los tipos y cuantía de los costos de funcionamiento.
— Los plazos de realización y escalonamiento en el tiempo de los recursos financieros que requiera.
— Mano de obra necesaria (número y cualificación de la misma), tanto en fase de realización como en la de funcionamiento.

Por último, se han de considerar los problemas que su *organización y administración entrañen.* A veces, es necesario promover la legislación que permita realizarlo, otras hay que recabar la autorización de la Administración Pública, etc.

Después del análisis del contenido de un proyecto, es posible proceder a la valoración del mismo. La lógica económica de la valoración de un proyecto de inversión, reside en la comparación del conjunto de sacrificios que éste comporta con las utilidades simultáneas o posteriores que proporciona.

Para la valoración de un proyecto de inversión se ha de considerar:

— La rentabilidad financiera y económica.
— El riesgo y la probabilidad de ruina.
— El coste de la financiación.

Sólo en ciertas circunstancias económico-financieras, resulta adecuado apoyar las decisiones de inversión en criterios que solamente tengan en cuenta algunos de ellos. Por ejemplo, *si la situación financiera es confortable y el proyecto compromete sólo a una pequeña parte de los fondos del inversor la esperanza matemática de la rentabilidad y el coste del capital pueden proporcionar información suficiente para constituir la base de un criterio de decisión válido.* En otras circunstancias se debe tener en cuenta: la rentabilidad y el coste de financiación, el riesgo y la actitud ante el riesgo del agente inversor y la situación económica de éste.

La rentabilidad es evidentemente aleatoria, esto es una variable aleatoria. Puede considerarse desde dos puntos de vista, a saber: el financiero y el económico social.

La *rentabilidad financiera* hace referencia a los beneficios obtenidos por el inversor y resulta de establecer la equivalencia financiera entre la corriente de gastos que se estima exige el proyecto de inversión considerado y la corriente de ingresos estimados para él, en su horizonte económico.

La rentabilidad económica mide las ventajas que resultan de llevar a cabo el proyecto. Estas ventajas son muy numerosas (aumento de las rentas, crecimiento del empleo, ahorro de divisas extranjeras, etc.). Generalmente, para la medición de la rentabilidad económica, no se tiene en cuenta más que un elemento: *el crecimiento del producto interior bruto debido a la puesta en marcha del proyecto.*

El concepto de valor añadido o producto bruto, comprende entre otros:

a) Los beneficios del inversor.
b) Salarios y cargas sociales.
c) Impuestos y otras rentas transferidas (intereses, alquileres).
d) Amortización.

Es claro que, desde el punto de vista de la economía, la amortización no es solamente una carga financiera destinada a compensar el desgaste del equipo, tiene también, un papel activo, en la medida en que permite financiar nuevas inversiones o constituir un nuevo medio de tesorería.

Pero, los efectos económicos de un proyecto, sobrepasan las fronteras de la unidad económica inversora. Distinguiremos entre otros, además de los efectos directos, los:

1) Efectos indirectos.
2) Efectos inducidos.

Un ejemplo puede aclarar la noción de *efectos indirectos*. Supongamos que se pone en marcha una nueva refinería de petróleos, tendrá efectos indirectos hacia atrás (aumento de la actividad en la industria mecánica, transporte, etc.) y hacia delante (instalación de industrias petroquímicas, éstas llevarán consigo la creación de fábricas de objetos de materias plásticas, etc.).

Los efectos inducidos se refieren al crecimiento experimentado por el producto bruto provocado por el gasto de las rentas creadas por el proyecto.

Una idea de la rentabilidad económica la obtendremos mediante el coeficiente:

$$\gamma = \frac{\text{Suma de inversiones}}{\text{Valor añadido anual}}$$

Se llama coeficiente de capital a:

$$C = \frac{\text{Suma de inversiones}}{\text{Incremento anual del producto interior bruto}}$$

γ, representa el coste de la inversión necesaria para aumentar en una unidad el valor añadido.

El inconveniente presentado por γ y C, es que no tiene en cuenta el escalonamiento, que puede ser muy variable de los ingresos y los gastos en el tiempo. Para salvar este inconveniente hemos de dar paso a la *lógica financiera* (6). Estas magnitudes, sin embargo, ofrecen la ventaja de la rapidez de cálculo y evidentemente, dan una información valiosa del nivel de rentabilidad del proyecto. De juzgarse satisfactorio, se procedería posteriormente a una determinación rigurosa del tanto interno de rentabilidad económica. Por el contrario, cuando parezca claramente insuficiente, se rechazaría el proyecto o se procedería a introducir en él modificaciones.

Rentabilidad y factibilidad de un proyecto de inversión.

En la esfera privada, la comparación entre la *rentabilidad financiera* (γ) *y el coste de financiación* i, *es fundamental,* hasta el extremo de que una manera general, *un proyecto es realizable cuando se verifica que* $\gamma \leq i+\rho$ en donde ρ es la prima del riesgo más o nenos alta que entraña el proyecto. Naturalmente, siempre que tal proyecto resulte compatible con otros a realizar. Además, hay que tener en cuenta que al lado del aspecto económico existen otros de índole social y político a tener en cuenta en el momento de tomar la decisión de invertir.

Nótese que si el riesgo que el proyecto significa es alto, puede suceder que una baja *en el coste de la financiación no estimule la demanda de proyectos de inverión.* Más es claro, que una de las medidas de política económica a tomar, para que la inversión privada lleve a cabo proyectos con alta rentabilidad social, pero con rentabilidad financiera marginal, está precisamente en suministrarle recursos financieros a un coste de financiación reducido. En este sentido, a nivel macroeconómico, la estructura de la inversión dependerá de la estructura financiera y de las fuentes de financiación y su coste.

Tradicionalmente los economistas mantenían la opinión de que la inversión era altamente sensible a las variaciones del tanto de interés. Actualmente, la opinión es otra y se piensa que el tanto de interés es un determinante poco importante del volumen de inversión. Son, fundamentalmente las expectivas y el progreso tecnológico las que afectan a nivel macroeconómico al volumen de inversión.

Por último, antes de entrar en los aspectos macroeconómicos de la inversión

(6) En mi libro «Teoría de la Inversión». Decisiones de Inversión en ambiente de certeza, riesgo e incertidumbre. Ediciones I.C.E. Madrid, 1973, se describe con amplitud este aspecto.

parecen oportunas algunas consideraciones respecto a la influencia del riesgo en las decisiones de inversión de las personas físicas y morales. Hay un aspecto que deseamos destacar: ante el riesgo el comportamiento de los individuos e institucio nes no es uniforme y, al lado de quienes muestran una preferncia por el riesgo, aparecen otras con un comportamiento de *aversión, de indeferencia o mixto.* Esta afirmación seguro a primera vista parece *controversible.*

La ciencia de la Economía de la Empresa se ha planteado recientemente la cuestión de la elaboración de un conjunto de principios generales para la administración del riesgo, válidos para todo tipo de empressas (industriales, comerciales, de transportes, etc.).

Una empresa o un individuo respecto de los riesgos que lo inquietan, que aplique una adecuada política de riesgos, (por ejemplo la diversificacón si invierte en valores) *en el sentido que deviene de los principios generales básicos logrará un suavizamiento* en los resultados, *comparados con los correspondientes a una administración de riesgo, de acuerdo con criterios arbitrarios o caprichosos.*

La inversión en sus aspectos macroeconómicos

En Macroeconomía la Inversión es una magnitud global integrada entre otras por las componentes siguientes:

1) La inversión de las empresas en plantas y equipos.
2) La inversión en existencias (materias primas, productos semielaborados o terminados);
3) La inversión fija en viviendas;
4) La inversión del Estado en infraestructuras (carreteras, escuelas, instalaciones deportivas, etc.);
5) Préstamos netos del país al resto del mundo.

La primera componente señalada esto es, la inversión de las empresas en plantas y equipos, es la más importante en cuantía y se estima que significa del 60 al 65 por 100 de la inversión total. Como observa A. Pulido San Román, *No se trata solamente de su importante proporción, sino de que además supone el elemento más incontrolable para un proceso de crecimiento económico de un país capitalista, ya que la inversión en infraestructura y, parcialmente, el préstamo neto de la nación y la inversión en viviendas, son parte del poder de decisión del Estado. Podemos decir —añade Pulido— que es para esta inversión fija de las empresas para la que se han desarrollado las principales teorías de la inversión (7).*

La inversión fija de las empresas presenta un comportamiento distinto según los sectores de la economía y, los diferentes productos que la integran.

La segunda componente, o sea, la *inversión en existencias* presenta también fluctuaciones conyunturales importantes. Significa aproximadamente un 10 por 100 del volumen total de la inversión.

Por lo que respecta a la *inversión en viviendas que representa del orden del 20 por 100 del volumen total de la inversión y fundamentalmente por el interés social que entraña, está fuertemente condicionada por la política estatal de subsidios, préstamos y regulación de precios y categorías de las viviendas.* Es, evidentemente, *una componente fundamental desde el punto de vista de la política económica de cualquier país, y, en consecuencia, los planificadores y responsables de aquélla hacen cuanto está a su alcance para controlar su comportamiento.*

Las componentes «Inversión del Estado en Infraestructura» y «Préstamos neto de la nación», tendrán en consecuencia un peso de aproximadamente el 10 por 100 entre las dos y, como hemos señalado están controladas por los responsables de la política económica. Las inversiones en infraestructura buscan el establecimiento de una plataforma económica que permita al sector privado actuar sobre ella.

---

(7) Véase *A. Pulido San Román:* «Tratamiento Econométrico de la Inversión». Aguilar, 1974.

Las distintas teorías del desarrollo económico ponen de manifiesto, el papel preponderante de la inversión como variable motriz del mismo. Una característica muy importante a tener en cuenta es su sensibilidad, esto es, puede presentar grandes fluctaciones de un período a otro. En los diez últimos años, en nuestro país se han dedicado a la inversión entre el 20 y 25 por 100 de sus recursos. Sin embargo, los tantos de crecimiento no fueron regulares y, frente a tantos de crecimiento del 20 por 100 en 1972, en otros años del período fue negativo. *Esta versatilidad es una característica de la inversión en todas las economías capitalistas. Tiene, pues, interés el análisis del reciente comportamiento de la inversión en España y de las perspectivas inmediatas que ofrece su evolución, porque de ello va a depender muy fundamentalmente los niveles de crecimiento que alcance la economía española.*

La evolución reciente de la inversión en España. Estímulos a la misma de cara al futuro.

Al examinar la evolución de la Economía española en los últimoscuatro años, destaca en primer término la vigorosa recuperación de la actividad económica iniciada en 1972 y que continuó hasta el segundo semestre de 1974. Se señalan como *factores más significativos* justificativos del fenómeno:

— Las medidas de relanzamiento (disminución del tipo de interés, desgravaciones fiscales a las inversiones de bienes de capital, presupuestos expansionistas, etc.), que lograron reanimar las inversiones.

— Las medidas encaminadas a fomentar las exportaciones que empiezan a dar sus frutos.

A nuestro juicio y una prueba de ello es su reciente restablecimiento, la medida más influyente fue, el apoyo fiscal a la inversión que significó el Decreto – Ley 18/1971, de 1 de diciembre. Podemos decir que:

1) En 1972 el incremento de la inversión en capital fijo, a precios constantes, fue del 19,70 por 100.

2) En 1973, también la inversión de capital ha sido el componente más dinámico de nuestra economía. *Los estudios económicos más solventes estiman que el incremento de la inversión real en capital fijo en 1973 fue el 20,6 por 100. Para situar en sus justos términos esta tasa de crecimiento, hemos de añadir que no sólo es alto, sino doblemente alto si consideramos que la inversión había acusado un importante incremento en 1972.*

Muchos factores han contribuído a este espectacular crecimiento (el 44 por 100 más que en 1971) de la inversión, pero es obligado destacar por su significación:

a) El conjunto de obras públicas financiado o patrocinado por el Sector Público (carreteras, puertos, aeropuertos, obras hidráulicas etc.);

b) El sector privado emprendió importantes proyectos en autopistas e instalaciones especialmente de carácter básico. La empresa privada pequeña y mediana, llevó a cabo un gran esfuerzo *buscando la modernización y renovación de sus equipos, tratando de lograr una más alta productividad.*

El fenómeno que acabamos de señalar, esto es, el gran incremento de la inversión industrial en 1972 y 1973, tiene otra *causa asignable fundamental:* El elevado nivel de ahorro que se tradujo en una alta liquidez del sistema financiero y que significó disponer de los medios financieros para llevar a cabo las inversiones deseadas por el sistema económico.

Además, la favorable evolución de la Balanza de Pagos eliminó posibles restricciones en las importaciones de equipo extranjero.

Considerando que por el momento la productividad de nuestro sistema productivo todavía es notablemente inferior a la de los países europeos más desarrollados, las inversiones realizadas en maquinaria y equipo significa dotar al sistema de una estructura productiva más moderna y competitiva, dando un gran paso adelante en esta dirección. Pero, es evidente, que aún queda mucho por hacer y, cuanto antes hemos de ir a la reconversión de equipos obsoletos, ya amortizados, en

otros que incorporen la tecnología del momento.

El año 1973, la Economía española registró el nivel más elevado del índice de utilización de su capacidad productiva, y se asistió a una situación de pleno empleo de su población activa.

A finales de 1973 ya habían cambiado las expectativas sin duda por la agravación de las tensiones inflacionistas que trae consigo una situación como la descrita. El fuerte crecimiento de los precios y las demandas de inversión y consumo restaron liquidez al sistema financiero. La crisis del petróleo y de materias primas, desalentaron, no pocos proyectos de inversión.

Durante 1974 la desaceleración económica fue evidente, especialmente en el sector industrial; buena prueba de ello, es que, frente a un tanto real de crecimiento del 8 por 100 de la Renta Nacional en 1973, solamente se logró un 5,5 por 100 en 1974, y ello, gracias a que durante el primer semestre del año, la economía mantuvo la inercia de la alta coyuntura anterior.

Durante el segundo semestre de este año, la política económica buscó fundamentalmente como evitar la recesión económica y mantener el pleno empleo. A pesar de la disminución de la emigración este objetivo fue logrado, pero, a costa de una inflación que en el transcurso del año se cifra en el 18 por 100, aproximadamente.

Por otra parte, en 1974, la Balanza de Pagos cerró con un déficit del orden de los 1.000 millones de dólares.

Por su efecto directo sobre la inversión, aunque ello tenga efectos indirectos e inducidos importantes, hemos de destacar en 1974 la medida tomada en el Consejo de Ministros del 9 de agosto, de elevar el tanto de interés básico de redescuento del 6 al 7 por 100. Con ello se buscaban dos objetivos:

a) Luchar contra la inflación.

b) Dado que en nuestro país el tipo de interés vigente era realmente bajo a nivel internacional, con esta medida se buscaba perder menos divisas.

Otras medidas de política económica importantes, desde nuestro punto de vista, son las encaminadas a mejorar la estructura financiera de las empresas. *La estructura financiera de la empresa española, considerada en su conjunto, presenta una característica que es conveniente destacar aquí: El predominio de los recursos ajenos sobre los propios y por un exceso de fondos a corto plazo dentro de los recursos ajenos.* Por esta razón:

1) El coste del capital es mayor, y

2) Las empresas no soportan las consecuencias que traen aparejadas las medidas de política económica (restricción de créditos, aumentos del tipo de interés, etc.) y, *en consecencia, en el aspecto financiero, están muy condicionados a la conyuntura económica.*

Las medidas mencionadas encaminadas incrementar el crédito a medio y largo plazo (8) *a las empresas, facilitarán la financiación de las inversiones en maquinaria y equipo y, evitarán, en su día, que las restricciones crediticias de carácter coyuntural afecten de manera drástica a las empresas.*

Podemos decir que una situación económica nada boyante y un cierto desánimo general, con fuertes tensiones inflacionistas, problemas laborales y de empleo, un déficit importante en las transacciones exteriores junto a una reducción en el ritmo de crecimiento es la herencia que recibe 1975. Los pronósticos son de que las dificultades financieras y laborales en las empresas pueden proseguir en el transcurso de la primera mitad de este año, pues, son una consecuencia de la disminución del nivel de actividad y del crecimiento de los precios y costes, por seguir vigentes los problemas señalados y considerar de *carácter prioritario* el *mantenimiento de un elevado nivel de empleo y no incurrir en un elevado déficit en la Balanza de Pagos.* Esta, puede crear graves preocupaciones, sobre todo si hay un estancamiento o disminución del turismo y de las remesas de los emigrantes. Entonces, *la elección pa-*

(8) Cada Banco o Caja de Ahorro deberá invertir en operaciones de crédito a plazo igual o superior a dos años o en títulos españoles de renta fija al menos una cuantía igual al de los bonos en circulación y depósitos a plazo igual o superior a dos años.

rece racional, ante la imposibilidad teórico-práctica de superar estos problemas conjuntamente, se prefiere mantener una elevada tasa de inflación y una disminución del ritmo de crecimiento económico, que un aumento del desempleo y del déficit en la Balanza de Pagos.

El papel fundamental que juega la inversión ya puesto de manifiesto, sus características y las líneas básicas de la política económica en el momento presente, *exige incentivar las inversiones privadas en los sectores que más pueden contribuir a resolver los problemas estructurales y coyunturales.*

En esta línea hay que situar el reciente Decreto de 10 de enero sobre apoyo fiscal a la inversión, en cuyo artículo primero se preceptúa:

«Las personas físicas sujetas a *l a cuota de beneficios del Impuesto Industrial y las Entidades sujetas al impuesto sobre sociedades podrán deducir, en concepto de desgravación por inversiones, de las cuotas de dichos Impuestos una cantidad igual al siete por ciento* de la inversiones que se realicen».

Hemos de señalar que «sólo tendrán derecho a la desgravación aquellas inversiones que se efectúen por Empresas, para necesidades de sus explotación y que tengan relación directa con su actividad normal y real». *«Los bienes en los que se materialicen las inversiones deberán ser de fabricación nacional, excepto cuando se trate de aquellos que no se producen en España».*

También busca el mantenimiento de la actividad inversora otro Decreto de la misma fecha, *que regula devolución del Impuesto General sobre el Tráfico de las Empresas a los adquirentes finales,* de los *bienes de equipo de fabricación nacional que sean precisos para el desarrollo de sus respectivas actividades* (9).

Naturalmente, el importante sacrificio recaudatorio obliga a los empresarios a aprovechar responsable y decididamente estos beneficios.

La coyuntura económica actual que acabamos de analizar a grandes rasgos exige el incremento de la iniciativa privada que unida al de la promoción oficial, reactiven el sector de la construcción que se encuentra un tanto deprimido. En este sentido, hay que señalar que fueron aprobadas diversas autorizaciones de gasto, en materia de obras públicas y el Programa de Viviendas de Protección Oficial. Para la financiación de tales Viviendas se instrumentó un *sistema de créditos y subvenciones encaminadas a hacerlo viable, y ello tanto a los promotores como a los compradores de viviendas.*

No menos destacable y oportuno es el *programa de fomento de la exportación.* A la vista del déficit de la balanza comercial y, en el pasado año de la Balanza de Pagos, se adopta un plan de fomento de la exportación que puede resumirse en los puntos siguientes:

— Creación de capacidad de venta.
— Promoción comercial.
— Financiación.

En relación con el primer punto, *cabe destacar la desgravación fiscal de la exportación,* la ordenación sectorial de la exportación con la finalidad de lograr una mayor capitalización de las empresas exportadoras y, la modificación de ciertos aspectos de la carta del exportador.

En cuanto a la *promoción comercial* se han definido unos *mercados prioritarios.* En materia de financiación las medidas se refieren a:

— Actualización del crédito al comprador.
— Ampliación del crédito para financiar bienes de equipo con pedido en firme.
— Revisión del crédito para financiar el capital circulante.
— Revisión de las primas del seguro de crédito a la exportación.
— Nuevas normas que amplían el campo del seguro a la exportación.
— Actualización y revisión del régimen de las inversiones españolas en el extranjero, en especial, el de financiación de redes comerciales.

Evidentemente, *el sector exportador español ha adquirido hoy una madurez e*

(9) Solamente es extensiva a diez sectores.

importancia que puede medirse por haber superado el valor de las mercancías exportadas en 1973, los 300 mil millones de pesetas, con un incremento sobre 1972, del 23,4 por 100. Esta dinamicidad, unido al nivel alcanzado por el sector, justifica estas medidas encaminadas a potenciar al máximo la salida de productos españoles hacia los mercados extranjeros como alternativa para paliar en lo posible el mayor déficit comercial que los acontecimientos internacionales conocidos pueden provocar.

En resumen y para terminar, diremos, que es general el sentir de que con 1973 ha finalizado una etapa de la reciente historia económica española y, que se inicia otra en la que son previsibles importantes cambios respecto del pasado en todos los órdenes, que exigirán nuevos talantes y actitudes en los agentes dela economía y de la política, que deben modelarse a las nuevas circunstancias que configuran los cambios en las relaciones económicas y políticas internacionales.