

FINANZAS ESPAÑOLAS

POR

ANTONIO CALAFELL CASTELLO

Catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid

SUMARIO:

Introducción.—Mercado monetario, inflación y estancamiento económico.—La creación de renta y su asignación a la remuneración de los factores de producción.—Nivel de renta, ahorro e inversión.—Tipo de intereses y crecimiento de la economía.—La política financiera del Gobierno.—La dependencia financiera de las empresas: las cargas financieras y los beneficios.—Solución alternativa.

INTRODUCCION

Consideramos al *sistema financiero español* como uno de los más faltos de desarrollo del mundo occidental. Esta afirmación la avalaremos a lo largo de este trabajo con razonamientos fundamentados en el comportamiento de la realidad de las finanzas de España en 1977. Aún cuando este período ha sido uno de los más críticos de la economía española de los últimos cincuenta años, los mecanismos financieros han resultado inadecuados en muchos casos.

En primer lugar, debemos *criticar la información* que de las magnitudes financieras nos es suministrada por las autoridades monetarias. Basada en un modelo demasiado simplificado de la realidad, en el que se distingue en abstracto, entre corrientes reales y corrientes monetarias, los datos son compilados por medio de *estados de flujos de fondos* y no en *estados contables de corrientes*. La eliminación de datos que se lleva a cabo por medio de la consolidación, de una parte, y la falta de explicación de la vida real financiera, por otra, constituyen un grave defecto de información, con las consiguientes *consecuencias pendulares*, que pasan de restringir globalmente la oferta de fondos prestables en demasía, a dar, sectorialmente, ventajas comparativas de excepción.

Queremos enjuiciar, en forma clara y objetiva, la marcha de las finanzas en 1977, para contrastar la evolución pendular a que nos referíamos, a cuyos efectos estamos ya tan acostumbrados los españoles.

MERCADO MONETARIO,
INFLACION Y ESTANCAMIENTO
ECONOMICO

Las cuestiones principales de la economía financiera española se centran en torno a tres conceptos: *mercados monetario y financiero, inflación y estancamiento*.

El funcionamiento real del *mercado de bienes y servicios* en su consideración di-

cotómica, de *unidades de consumo* —mercado de consumo— y de *unidades de producción* —mercado de inversión y de consumo intermedio—, debidamente ampliado con las actividades del *sector público* y del *sector exterior*, es el que debemos analizar convenientemente. No podemos obviar una variable de significación político-económica muy importante —*mercado de trabajo*—, para llegar a explicar el comportamiento del mercado financiero, de la inflación y del estancamiento de la economía española, si bien, tan sólo nos referiremos a su vertiente monetaria, pues la problemática de la coyuntura y del mercado de capitales bursátil se tratarán en otros trabajos.

Una cuestión fundamental es la que hace referencia a la *determinación del «pivote»* de la vida económica y financiera de una Economía. ¿Es la corriente monetaria la principal variable en la economía actual? ¿O es la corriente económica? Podemos contestar, desde un principio, que las magnitudes financieras son reflejo, esto es, equivalente monetario tan solo de las magnitudes económica, por lo cual, consideramos a éstas como «pivote» de la economía.

Podemos observar, aún con lo importante que es la liquidez, que tan sólo se acumula riqueza y se crea renta mediante un proceso de transformación económica. Lo financiero es una necesidad ineludible para que esta creación de renta tenga lugar, según los cánones de la economía monetaria actual, y también, que la renta creada sea distribuida sin distorsiones financieras entre la sociedad, de una forma racional y justa. No negamos, ni por tanto desconocemos, el valor y la significación de las magnitudes monetarias en un sistema económico moderno, pero sí que le asignamos el papel de segundo plano, papel que ha de ser regulado muy estrechamente y con estrategias de corto, medio y largo plazo. No es posible arbitrar, tan sólo, estrategias de corto plazo. Esta ha sido la desventura a que nos han sometido los rectores de la Economía española. Desde la crisis mundial del petró-

leo hasta hoy, no hemos tenido un intento coordinado de soluciones económicas y financieras, y la inflación ha generado enormes redistribuciones de renta y riqueza, llevándonos de la mano hacia el estancamiento de la economía desde el momento en que pretendamos atajarla.

¿Cómo salir del mismo? Esperemos que al final, en las conclusiones, podamos sintetizar algunas recetas.

LA CREACION DE RENTA Y SU ASIGNACION A LA REMUNERACION DE LOS FACTORES DE PRODUCCION

Tan sólo una vez regulados los procesos económicos de creación de renta, la economía se encauzará por sí sola, monetaria y financieramente.

Todo proceso económico ha de ser creativo. Aquellos en los que los precios de las salidas —outputs—, en términos reales, no sean suficientes para remunerar a los factores que intervienen, hay que desecharlos irremisiblemente. Cuando este «efecto económico» es recargado con incertidumbres no empresariales —políticas, jurídicas, sociales, etc.—, al empresario se le conduce hacia su *punto de fuga* y su función e intenciones desvanecen toda posibilidad de arreglo de la situación caótica creada. El concierto económico ha de organizarse de forma tal, que no sea la filosofía del socialismo, de naturaleza más bien distributiva, la que ha de imperar; sino la del capitalismo social, más creadora, que propugna igualmente una reasignación de rentas clara y precisa, pero no olvidando que para repartir algo, lo primero que debe ocurrir es que el «pastel» exista, es decir, que la renta sea creada. Las distorsiones producidas en los diferentes mercados, como después veremos, no han permitido clarificar esta cuestión primordial, y se ha ido más bien a una participación en la renta, como reasignación entre los factores, que a una distribución de la renta realmente obtenida. Esta

reasignación, que no dudamos que podrá ser *justa* en un futuro próximo, hoy en día, todavía *ha hundido más* a la economía española.

¿Qué función han de cumplir las *unidades de consumo*? En síntesis, creemos que la gran mayoría estará de acuerdo en que han de desempeñar una doble misión. De una parte, *consumir en forma ortodoxa*, distribuyendo su renta personal convenientemente, hacia bienes del sector primario, en primer lugar; colaborar de acuerdo con su capacidad al mantenimiento de las cargas públicas, en segundo (consumiendo bienes y servicios públicos —dentro de los cuales incluimos al turismo social y los deportes—); y, por último, no producir endeudamiento suplementario por encima de sus posibilidades, cuidando que el crédito que se les suministre y acepte sea a un tipo de interés razonable. De otra, la *función del ahorro*, colocado en activos de inversión claros y garantizados, con los tres tipos de *rentabilidad* —baja, media y alta— *en atención a su liquidez* inmediata, con preaviso o en espera.

Si estas condiciones las contrastamos con la realidad, tal y como lo vamos a efectuar después, podemos observar como se halla de distorsionada la economía española.

Las *empresas* en España, públicas o privadas, ¿han de mantenerse por motivos extraeconómicos? En una economía racional la respuesta es decididamente negativa. Pero hemos dicho que estamos en crisis y de ahí que pueda ser conveniente tener en cuenta otros criterios sociales, de cambio a medio y largo plazo, y hasta patrióticos. Pero para ello ha de contarse con la *fórmula extraeconómica*, es decir, con una solución efectuable; de no ser así, la experiencia de otras naciones ha demostrado hasta la saciedad que la empresa del mundo occidental ha de fundamentarse en principios de libre economía para que perdure y se haga fuerte, y en su consideración endógena y exógena, los poderes públicos y la sociedad han de aceptar el *reto de la autodetermina-*

ción. En el discurso —que se incluye como documentación en esta misma revista— del actual Ministro de Economía de la Alemania Federal, creo que el lector hallará inspiración suficiente para creer, como nosotros, en la aseveración que acabamos de realizar.

La empresa, *descuenta o anticipa el producto social*, y lo hace económicamente, es decir, en términos reales. Si cuando acudimos a solicitar un crédito no se nos ocurre que podamos obtener el mismo sin intereses, tampoco la empresa ha de renunciar a su *tipo normal de beneficio*, pues, como dijimos, la labor del empresario —en términos reales— que lleva a cabo, pagando semanalmente a sus obreros y mensualmente a sus mandos y a sus proveedores y banqueros, consideramos que es *una función económica ineludible* en el mundo actual y por dicha función se hace acreedora a un beneficio justo. ¿Que para quién ha de ser dicho beneficio? Pues para todos los que en ella colaboran: para el capitalista, para el empresario, para los directores y obreros, para el soporte de las cargas públicas, para las entidades financieras, etc. Por ello, repetimos, la existencia del beneficio es de justicia.

La empresa, además, es el principal adquirente, en el *mercado de consumo intermedio*, de bienes de coste, que hacen de la Economía un conjunto de múltiples interrelaciones, un tejer y destejer continuo, cuya actividad no es imaginable suprimir, ni siquiera reducir. ¿Quién ha de ser el empresario? ¿Un particular, un equipo tecnocrático privado o público, un equipo de autogestión? Es un interrogante que tan sólo la historia económica nos demostrará su verdad.

Ahora bien, no olvidemos el *fondo de garantía* que todos exigimos a la empresa, a los capitalistas y al empresario para contratar con ella. ¡Tal vez sea posible, en el futuro, si existen *sociedades de garantía mutua* que pueda, pasando o no por el Estado, llegarse a un sistema eficaz de autogestión! Pero, por ahora, no es posible. ¿Qué banco contrata con los tra-

bajadores? ¿Y qué proveedor? Si no se resuelve en forma generalizada el problema de las garantías, tan sólo puede embarcarse en un *Estado-Empresario* y las experiencias han demostrado que no resultan rentables; la creación de renta no es posible hacerla por medio del B. O. E. ni por designios o conveniencias de partidos.

Luego, la función de la empresa como tal, como unidad asumidora de riesgos, nos hace pensar que, de la fuerza de trabajo potencial —trece millones de españoles— el 85 por 100, cada fin de semana o de mes, perciben su renta personal de la empresa. Ello obliga a no desmontar el sistema si no se posee otro mejor.

La creación de renta se lleva a cabo, principalmente, por quienes desarrollen la función de producción; la asignación es otro problema, muy complicado desde el punto de vista de la filosofía económica y política, pero que ha de resolverse hoy pensando en las *necesidades de autofinanciación de las empresas*, mucho más que en la participación real de la fuerza de trabajo en la renta creada. De no hacerse así, la empresa puede sucumbir por falta de sangre —de financiación— y los mercados de dinero y de capitales difícilmente volverán a funcionar como antaño, si bien estamos totalmente convencidos de la necesidad de que se lleven a cabo las reformas estructurales más adecuadas.

El *sector público* y el *sector exterior* españoles se hallan demasiado interrelacionados con el mundo financiero internacional. Los fondos prestables internacionales desean contar con el aval del Estado, o de algún organismo cuyo responsable final es el Estado. La creación de dinero por el sector público es poco importante, como lo es la creación de renta, ya que la inversión pública se cifra en España en un 10 por 100 de la inversión total y su rentabilidad deja mucho que desear.

Es por ello, que el sector público es un consumidor importante de financiación y no crea dinero más que en una pequeña proporción. El sector exterior es un motor de expansión, pero tampoco crea ren-

ta ni dinero más que indirectamente, pues su cómputo se lleva a cabo en los subsectores correspondientes. Es un sector suministrador de medios de financiación exteriores, con costes directos bajos, pero que al ser nuestra economía débil, se encarece con las sobrecargas por las *devaluaciones sucesivas*; además, sus plazos y la naturaleza de las garantías no nos permiten refinanciar nuestras deudas exteriores convenientemente.

España posee crédito internacional disponible todavía, aunque ya está a su nivel normal de utilización si se tiene en cuenta la marcha de su economía a corto plazo y la espada de la devaluación que continuamente nos amenaza. Es previsible que la importación de crudos continúe estrangulando nuestra balanza de pagos y que dados nuestros diferenciales inflacionarios con el exterior estemos avocados a nuevas devaluaciones. La peseta, en contratos de futuros, todavía es operativa, pero todos sabemos que caminamos hacia otra devaluación.

Por lo tanto, es natural que el endeudamiento con el exterior sea el menor posible. Tal vez debería hacerse un cálculo de cuál es la cifra óptima y a qué plazo, para salir de la crisis y devolver los créditos exteriores. El sistema de «parqueo» no nos conduce a ninguna meta; no hace más que retrasar el problema. Sería preciso una reestructuración sectorial a fondo, y contar con un aprovechamiento al máximo de nuestros recursos naturales, para poder programar la cantidad óptima de crédito con el exterior. Pero para ello han de democratizar muchas instituciones financieras internas y aplicar con la máxima racionalidad los fondos internos de que dispone la economía española.

La creación de renta y la asignación racional de la misma, junto con una reestructuración a fondo de todos los sectores —agrícola, industrial y de servicios privados y públicos—, es decir, la puesta en explotación económica de nuestros recursos, es lo que podrá solventar la crisis económica y el recalentamiento financiero de la economía de nuestro país, des-

pegándola del estancamiento, hacia mejores esperanzas de crecimiento y bienestar futuros.

En una economía real no cabe escudarse en las dos polémicas, monetaristas y keynesiana, sino que la regla es bien simple: *hacer que las rentas nominales tengan en cuenta las variaciones del nivel de precios para que se conviertan en rentas reales*. Esto es muy fácil de enunciar y muy difícil de conseguir. Además, los mismos *métodos de cálculo* de costes, de estimación de rentas, de medida de precios, de percepción diferida de beneficios, de financiación de pérdidas, etc.—componentes que la teoría económica no tiene en cuenta en sus modelos abstractos—, distorsionan todos los planes y programas que se realizan. Ha de ser una *concienciación nacional* la que ha de actuar como *contraste y homologación* continuo del quehacer económico para llegar a una solución efectuable.

NIVEL DE RENTA, AHORRO E INVERSION

Debemos distinguir, primero, el nivel de *renta de equilibrio*, en el cual, el *flujo monetario de renta* coincide con el *flujo monetario de gasto* de las familias, en un modelo simplificado en el que no existe actividad del Gobierno, ni se producen efectos económicos por diferencias de valoración o estimación de los bienes y servicios ofrecidos por las empresas, ni en la oferta de factores que las empresas reciban de terceros. Y tampoco afectan los flujos financieros, cuyo mercado se considera del todo elástico y adaptable a las necesidades de financiación que precisan todos los agentes de la economía.

Pero, normalmente, la renta monetaria percibida no es consumida en su totalidad, pues una parte de ella se ahorra, creándose un stock de capital que permite realizar nuevas inversiones o ampliar las ya existentes, bien en las empresas ya establecidas o creando otras nuevas que mejor se adapten al momento tecnológico

y de mercado actual. Ahorro e inversión han de coincidir «ex-post», pero dicha identidad histórica nunca se produce porque las instituciones que canalizan el ahorro son unas y las que realizan la inversión otras. Estas, aprovechándose del mecanismo de multiplicación del crédito bancario, de un lado; y mediante la utilización de medios de pago que no significan activos financieros de otro (deudas de clientes o de proveedores) invierten, en una economía en expansión, en cantidad mayor al ahorro y generan un crecimiento de la economía más que proporcional; pero distorsionan, en períodos de recesión—cuando el endeudamiento es más difícil— la demanda de fondos prestables, desequilibrándola con la oferta, motivando elevaciones del tipo de interés y un enrarecimiento del mercado de dinero, y por baja en los dividendos, hasta del mercado de capitales.

Si con una renta de 100, en el período siguiente el consumo es de 90, se genera un ahorro de 10. Este ahorro permite crear *medios de pago* (pasivos financieros) con los que se financiará 20 de inversión, es decir, se opera con una renta «ex-ante» de $(90 + 20) = 110$. Si el ahorro no se invirtiera, la renta «ex-post» se reduciría a 90. Si el consumo en el período siguiente fuera de 105, la renta financiera «ex-post» sería de igual importe; no habría ahorro ni inversión. Pero aún consumiendo toda la renta, e inclusive más, existe siempre nueva inversión; lo que ocurre es que se liquidan inversiones anteriores por mayor importe, y el stock de capital decrece con respecto al período anterior.

Creemos que éste es el caso de la economía española si consideramos el tipo de inflación a que está sometida. Se produce, además, la reducción de las estructuras y la infrautilización de la capacidad productiva, lo cual, con un crecimiento negativo en la formación de capital bruto nos conduce al estancamiento.

En lo que sigue nos ocuparemos de detallar cómo ha operado la economía española desde el punto de vista financiero.

TIPO DE INTERES Y CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA

El mercado de dinero ha funcionado arbitrariamente. La reducción de la actividad ha generado un estancamiento en el crecimiento de la renta monetaria y su corrección, para eliminar la inflación creciente, ha alterado todo el proceso de aplicación de la misma. Entre renta monetaria y renta real, la elevación del nivel de precios por la inflación de costes, ha producido el típico proceso en espiral, que tan sólo una reducción importante en las disponibilidades líquidas ha podido comenzar a reprimir. El tipo de interés se ha comportado como un precio de oportunidad—como un coste de oportunidad porque ha funcionado a nivel negativo en muchos casos— y debidamente deflactado ha sido en la mayoría de las transacciones negativo. Un tipo de interés, por ejemplo del 17 por 100, aplicado al descuento de papel comercial con el grado de inflación del 23 por 100, ha sido insuficiente no sólo para remunerar al capital, sino que además, no ha conservado el valor del mismo.

El *tipo de interés negativo*, en términos reales, ha regido en multitud de transacciones.

Esto ha producido unas cuentas de explotación negativas en todas las colocaciones de capital y de crédito. Tan sólo aquellos que trasladan la inflación en su totalidad o por cantidad superior a la encajada se han salvado de estos perniciosos efectos.

Decía un insigne autor que el *tipo de interés normal* no podía exceder al *tipo de crecimiento* de una economía. Es decir, la *capitalización económica*—crecimiento medio— ha de reflejarse en la *capitalización financiera* de los activos financieros de toda clase. Pero existen muchos pasivos financieros que no son activos financieros para la parte contratante; son pasivos que se crean como medios de pago previos a su liquidación definitiva. Estos constituyen un fondo de flujos muy importante en una economía

en expansión y en su transformación en activos financieros o en su liquidación con medios de pago líquidos se produce un «lag» que en una etapa inflacionista —típica de reducción del circulante y de la disminución en la inversión de activos financieros— resulta muy difícil de temporizar. Para que este «lag» sea de duración corta, habría de haber existido un endeudamiento global insignificante; de lo contrario, y es lo que ha ocurrido en España, la duración del mismo se alarga, y con tasas altas de inflación, todavía más.

¿Qué efecto produce este *stock de endeudamiento*? Que todas las unidades económicas desean liquidar sus deudas y no volver a contraer nuevas por el momento. Reduce la actividad económica en bienes de inversión y de consumo duradero; disminuye la demanda de créditos, y por ende, el nivel de actividad económica.

Pero aquellas empresas que han realizado transacciones a medio y largo plazo, aún elevando el tipo de intereses en sus operaciones, cuando han de hacer líquidas sus deudas, han de soportar cargas financieras adicionales que les merman los beneficios obtenidos y hasta les producen pérdidas, comprometiendo sus procesos de autofinanciación y, por tanto —agravado además por el alza en los precios de sus factores—, no les permite ocupar su capacidad y si fuera así, la reducción de ventas ayuda a que su situación empeore.

Luego ha de pensarse en seleccionar los sectores a que han de afectar las restricciones crediticias y qué tipo de intereses han de regir en cada uno de ellos.

La acomodación a corto plazo es cara, pero factible. La caída de empresas insanas, hasta puede ser saludable. Pero aquellas empresas que venden a medio y largo plazo y las que su cifra de ventas se hunde, consideramos que no pueden estar sometidas a una solución global.

Tendrían, pues, que seleccionarse unos *sectores especiales* para que los tipos de interés aplicados fueran los adecuados para que no se desmonten unidades de

producción que rehacerlas va a significar un mayor sacrificio que aguantarlas, sobre todo si se tiene en cuenta los nuevos costes y el nuevo valor de la inversión.

Tendría que crearse un *mercado de obligaciones especializado* para estos menesteres.

LA POLITICA FINANCIERA DEL GOBIERNO

La administración de las finanzas está regulada públicamente. Intervienen, de forma tal, las autoridades monetarias, que, al no funcionar la política de «open market» y como sea que las obligaciones presupuestarias conllevan a forzar la ayuda del Banco de España, junto con un sinfín de operaciones especiales, nosotros podríamos resumir que el Gobierno ha llevado a cabo una política financiera de sector público y de sector exterior normales —sin estabilización— y otra de sector privado, sobre el cual han recaído todos los esfuerzos a realizar. Además, ésta se ha desarrollado a bandazos. Pensemos en la entrada del Gobernador a finales de 1976 y la política expansiva frente a la restrictiva y de control desarrollada por el Gobernador saliente. Observaremos después cómo esta misma persona, presionada por el nuevo Gobierno, cambió de rumbo hacia las restricciones más o menos claras. Y analicemos la actual política de tipo de interés, de restricciones crediticias y de *financiación alegre* del sector público y del sector exterior.

Luego no se han corregido los defectos observados. El presupuesto es inflacionista, las dotaciones del ICO son más restrictivas en 1978 que en 1977, año en el que había excesiva dotación de crédito oficial. El sector exterior exporta porque vende y cobra —no sabemos si vende con beneficio—, cosa que no ocurre en el mercado interior.

Consideramos que ha llegado la hora de calcular la economicidad de las asignaciones de crédito a la empresa privada. Frente a 30.000 millones de déficit en Ren-

fe, pongamos como ejemplo, a la empresa pequeña y mediana, un «pool» de bancos de segunda magnitud anuncia 5.000 millones de crédito al 12 por 100 y a tres o cinco años, acto laudable. No creo que sea preciso tabular al lector las cifras de déficits que se nos han aireado en la prensa diaria y en las revista sespecializadas para darnos cuenta de que el *sector privado* es un sector desatendido, aún en épocas que la Banca puede invertir por disponer de liquidez.

Las medidas financieras del Pacto de la Moncloa están todavía en pañales y la liberalización del sector primario privado no ha empezado.

¿Como puede ser que el ahorrador, por mera costumbre, deposite sus ahorros en entidades con fines benéficos y no de lucro en su mayor cuantía? ¿Es que en España no sabemos asignar recursos mucho mejor? Esperemos que *el Gobierno se dé cuenta de que el «gap» de reducción del endeudamiento ya ha acabado y que se precisan líneas de financiación para comenzar a planear la expansión*. El Gobierno debe saber que las empresas con ventas a medio y largo plazo son las últimas que salen de la crisis —y éste es el momento final— y es preciso que, por ser sector de cabecera y de gran efecto multiplicador, sean de nuevo refinanciadas, por los medios tradicionales, puesto que no se han creado canales nuevos todavía, y no hay tiempo para esperar más.

LA DEPENDENCIA FINANCIERA DE LA EMPRESA: LAS CARGAS FINANCIERAS Y LOS BENEFICIOS

El papel de la Banca, de las Cajas de Ahorro y de Crédito Cooperativo, el de las Financieras, y demás entidades en general se halla vulnerado por un nuevo mercado, que ahora empieza a extinguirse, cual es el de las letras avaladas. Frente al «commercial paper» de las finanzas americanas y otras formas de «acceptances» especializadas para la exportación,

en España, con tipos de interés desmesurados ha regido un triángulo Banca-Particular-Banca, mediante letras avaladas, con altísimos intereses anticipados, libres de todo gravamen fiscal, que ha distorsionado el mercado de dinero a un año, o a menor plazo.

El papel financiero que han descontado los particulares, y éstos de nuevo han utilizado líneas de crédito y descuento bancario, ha funcionado a tipos de 22/25 por 100 por anticipado. En Estados Unidos, el «commercial paper» el año 1977 ha funcionado al 5 por 100 aproximadamente. Este papel se crea cuando las inversiones en Bolsa corren peligro de bajas de cotización y se cubre con los excedentes que los ahorradores privados y las empresas poseen por desfases de tesorería. Se utiliza para pagar a corto plazo, es decir, para limar puntos financieros a corto y se obtiene una baja rentabilidad pero una total garantía y liquidez.

Consideramos que *falta una financiación a corto plazo*. No sólo para la empresa, sino hasta para la Banca oficial y para la Banca privada. Sin tanta legislación, la Banca privada y oficial podría haber puesto en circulación letras a 90 días que hubiera colcado a tipos de interés no superiores al 10 por 100 y hubiese podido financiar sus desfases sin acudir al «día/día» del Banco de España. Algunas grandes empresas, sobre todo las que sus ventas se fijan por tarificación, hubieran podido eliminar las ampliaciones de capital furtivas y los empréstitos por obligaciones tendrían que ser *vinculantes* —con equilibrio entre amortizaciones técnicas y financieras—. Para las Corporaciones de Derecho Público, los Bonos a corto plazo, de creación complicada, podrían haber sido sustituidos por *Pagarés* a 3, 6 y 9 meses, redescontables en el mercado internacional a tipos de interés realmente bajos, no superiores al 7 por 100.

Todo esto, y muchas cosas más, se hubiesen debido hacer, pero es difícil que se hagan por cuanto *nuestro financieros* no conocen las prácticas usuales en Estados Unidos.

Con este panorama lo que se ha hecho es que las cargas financieras hayan vulnereado las cuentas de resultados de muchas empresas, y alterado los costes previstos de muchas instituciones y corporaciones.

El lector podrá observar en otro trabajo una reseña del sistema americano, que se entregó hace un año a las autoridades monetarias y demás mandos de alto nivel para que pudiesen adoptar las formas e instrumentos a nuestra economía, y algo de ello se ha conseguido, aunque tan sólo un Ministro ha tenido la gentileza de mandarnos un saludo, diciendo que el material que se le entregó resultaba muy interesante, pero nada más.

Los *sabios españoles* y la capacidad de copiar sin citar, es otro de los defectos nacionales.

Nos gustaría no acabar este epígrafe sin aportar una nueva idea. Nos referimos a la *consideración de «activo ficticio» —saneable en años venideros— que han de tener las cargas financieras excesivas y las bajas de cotización bursátil, así como los costes fijos no cubiertos por defecto de infrautilización de la capacidad productiva y otros componentes —como los resultados negativos por devaluación monetaria—, etc., que se habrán dado en esta época aciaga de la economía nacional.* De lo contrario, a los problemas de financiación —si no se permite esta confesión general de pérdidas— se unirán otros jurídicos y de abandono de empresas que resultarán perniciosos para la economía nacional.

En nuestro artículo sobre «La S. A. en U. S. A.», apuntamos la posibilidad de lucir en cuentas la compra de las propias acciones, y la conversión de acciones en obligaciones para demorar las deudas y *descapitalizar los fondos propios* convenientemente.

Además, la ley fiscal ha de reconocer que el resultado real —beneficio— ha de compensar en cinco años las pérdidas que resulten por saneamiento del activo ficticio, cuya creación propugnamos. De tal manera el Impuesto sobre los beneficios de las Sociedades creo que produciría po-

cos ingresos al Tesoro. Pero éstos han de obtenerse de la renta personal real, sujeta a impuesto y no de beneficios ficticios.

SOLUCION ALTERNATIVA

¿Estabilización o Reactivación? Este es el dilema.

Muchos economistas se han mostrado partidarios de una u otra solución. Incluso una encuesta generalizada vota por la estabilización actual. La inflación pesa muchísimo en el ánimo de todos.

El proceso de cambio político dejó para una segunda etapa resolver los problemas económicos de España. El retraso ha significado tener que decidir sobre las posibles soluciones en el momento más desfavorable de la crisis nacional y cuando algunas naciones ya habían despegado, aunque ligeramente, hacia las soluciones positivas.

Demoramos enterarnos de los efectos de la crisis, y por ende, tardamos demasiado en tomar conciencia de que el problema era gravísimo.

Pero esto ya es historia. La crisis está aquí y ahora.

¿Qué soluciones podrían arbitrarse? ¿Las del Pacto de la Moncloa? ¿Correcciones sobre lo allí tratado?

Consideramos que la espiral de salarios ha de limitarse. Desde 1.º de julio han de reducirse las Cargas Sociales a cargo de la empresa, y si se mejora la tributación por trabajo personal han de establecerse procedimientos para que quien no rinda, quien desborde con sus costes el «umbral económico» de su puesto de trabajo, pueda ser amortizado, preparándole en una Escuela de Formación Profesional para nuevas ocupaciones y dejando que la empresa pueda liberarse de él. Esto, tan antisocial, es la única solución lógica y económica, si bien no muy humana, pero es el Estado quien ha de soportar la reestructuración del factor servicios personales, y con sus presupuestos puede alcanzarlo.

El límite de crecimiento de la masa salarial debería rebajarse desde 1.º de julio al 17 por 100 para que desde 1.º de enero de 1979 pudiera fijarse en el 10 por 100 como máximo.

El capital ha de reaccionar, inspirándole confianza, para que a los tres años que ya no percibe rentas, suscriba obligaciones a tipos de interés fijo por tres o cinco años más.

Ha de pagar sus impuestos y nutrir los mercados de dinero y secundarios que se habrán de crear. Ha de pensar que el sacrificio del trabajo es mucho más inhumano y que tiene que sacrificarse en mayor cuantía.

La Banca ha de ser una banca con

riesgo. Con seguro de caución y de crédito pero buscando ideas nuevas de financiación para no discurrir por canales tan estrechos como los de hasta ahora.

El empresario ha de esforzarse en innovar, en crear, y también los científicos y los artistas. Los políticos han de olvidarse de los votos y conveniencias de partido y han de impulsar las reformas sociales que están por abordar.

Si hubiera esta conciencia y se tuviera una «moral anti-inflacionista», creemos que habría llegado la hora de la reactivación y de la expansión, pudiendo alcanzar un lugar preeminente en Europa, dado el fondo de desarrollo que todavía España posee como stock.