

EL USO PRODUCTIVO DI

"La verdadera riqueza no consiste en tener labrado, acuñado o en pasta mucho oro y plata, que con la primera consunción se acaba, sino en aquellas cosas que, aunque con el uso se consumen, en su género se conservan por medio de la subrogación".

(Martín González Cellorigo, «Memorial de la política necesaria y útil restauración de la República de España». Valladolid, 1600).

EL muy reciente Informe de la OCDE y el no tanto del FMI sobre la economía española han analizado con detalle los cambios que se han producido en la balanza de pagos y el alto nivel de reservas alcanzado. Estas alcanzaban, según datos del Banco de España, los 5.400 millones de dólares para abril último, cifra expresiva de que el proceso de acumulación comenzó a finales de 1969 prosiguiendo todavía con más o menos fuerza.

No vamos a analizar las causas que han generado este proceso, pues desde estas mismas páginas fueron ampliamente comentadas, pero sí parecería necesario señalar si el nivel alcanzado es excesivo y si es posible considerar un parcial uso de las mismas.

En las líneas que siguen se intentará responder a las siguientes preguntas:

¿Es excesivo tal nivel de reservas?

¿Produce efectos perjudiciales mantener un nivel alto?

Si es así, ¿por qué no se utilizan?

Pero, ¿qué volumen y en qué forma se deberían usar?

El Informe de la OCDE no explicita formalmente que considere excesivo nuestro actual nivel de reservas. Analiza los cambios estructurales producidos en la balanza de pagos, establece comparaciones internacionales, y de ello se desprende que se considera tal nivel demasiado alto. El del FMI, quizá por su menor difusión, es más categórico: «según el FMI, no es deseable para España un incremento adicional en las reservas exteriores a partir de su alto nivel presente» (1).

Si bien sólo realizando comparaciones internacionales se puede justificar si se considera excesivo el actual nivel de reservas alcanzado por España, los otros factores en juego y su extrema complejidad (mayor tasa de crecimiento de un país, su mayor o menor propensión a importar, su posible grado de proteccionismo, la regularidad de sus ingresos, así como diversas actitudes políticas, etc.) hacen esencial un cuidadoso análisis de los mismos.

(1) Informe del Fondo Monetario Internacional sobre la economía española, recogido en el «Boletín Mensual de Información Económica del Banco Exterior de España», enero-marzo del año 1973.

En general, para medir como alto o bajo el nivel de reservas se suele acudir a los meses de importaciones que las mismas cubren, considerándose media normalmente aceptada la de cuatro a seis meses de cobertura. Así, todo país que quede por debajo se encontraría

paña desde 1970— y observar cuántos meses de importaciones cubrían dichos países. El gráfico III muestra la existencia de ocho países entre los de la OCDE que contaban con un promedio positivo de balanza por cuenta corriente, respecto a las reservas, en el período 1968-1971. A la vista de tales datos se podría establecer que, a mayor saldo positivo de la balanza de cuenta corriente (en cuanto ello implica una cierta regularidad de ingresos) respecto a las reservas, menor necesidad de meses cubiertos por las mismas. Tal hipótesis

superávit persistirá en el futuro» (4).

El mantenimiento de un alto nivel de reservas provenientes en su gran parte del superávit de cuenta corriente (5) significa —según señala la OCDE— «que se puso a disposición de otros países cerca de un 10 por 100 del ahorro nacional. Esta transferencia de recursos reales se ha efectuado en gran medida en beneficio de los países de Europa Occidental, donde la renta "per cápita" es tres veces más alta que la de España, y donde el "stock" de capital "per cápita" es mucho más alto, siendo además estos países los que reciben prácticamente toda la emigración de trabajadores españoles».

Es inexplicable, por tanto, que para 1972, en que sólo cuatro países miembros del FMI presentaron aumentos mayores en las reservas y sólo ocho países alcanzaran niveles más altos que España, puede darse la paradoja de que mientras nuestras diferencias, en cuanto se refieren al PNB «per cápita», se amplían respecto a los países europeos (6), los niveles de reservas nos acercan a los mismos.

En el orden interno, es muy considerable el impacto que los últimos años en España está realizando el sector exterior sobre la Base monetaria. Así, en 1972 fue el causante en un 58 por 100 de la variación de la misma, mientras dos años antes sólo lo era en un 31 por ciento. Todo ello alienta la situación inflacionista ya existente, y crea problema a las autoridades monetarias que continuamente tratan de drenar la liquidez existente en el sistema.

Es destacable asimismo que un alto nivel de reservas sirve para atraer la atención de los especuladores internacionales, que a base de entradas de capital a corto plazo, intentan forzar la adopción de una reevaluación, y una vez lograda ésta, dirigen sus capitales hacia otras latitudes buscando la misma finalidad.

«Pues cuanto oro y plata le entra de las Indias parece tesoro de duendes, y aquel mismo viento que lo trae lo lleva».

(Caxa de Lruela: «Restauración de la abundancia de España», 1627).

Peor quizá el mayor perjuicio de un alto volumen de reservas —y con ello contestamos la tercera pregunta— es su no uso productivo. Lipsey resume muy gráficamente tal situación al decir que «por encima de dicho nivel (alto), las divisas únicamente son útiles si se gastan

CUADRO N.º 1

	% Saldo balance de cuenta corriente sobre reservas	Meses de importaciones cubiertos por reservas
España	3,97	5
Italia	4,08	4,4
Canadá	5,27	3,2
Portugal	5,96	13,2
Alemania	10,58	4,9
Bélgica	15,98	2,5
Gran Bretaña	23,43	1,9
Japón	45,78	4,3

en una situación más o menos peligrosa, y, en contraposición, aquel que supere esa media podría estimarse que detenta un cierto exceso de reservas.

España, desde el Plan de Estabilización, ha mostrado una cobertura elevada, pero con tendencia decreciente a medida que nuestra demanda de importaciones se hacía más creciente. Esta tendencia se manifiesta hasta finales del 69, en el que se produce una inversión de la misma que nuevamente nos aproxima a cifras similares a las de principio de la década del 60, aun cuando las actuales condiciones externas e internas distan mucho de ser las mismas de las de aquellos años posestabilizadores.

En los países de la OCDE, la media de meses cubiertos es de 4,1 para el período del 68 al 71, y de 4,9 para el año 72, encontrándose España en cotas superiores, 5 y 9 respectivamente. Así, para el primero de los períodos sólo cinco países superaban a España en cuanto a mayor número de meses, mientras que para el último año analizado sólo tres se encontraban en posición superior (véase gráficos I y II). Parece lógico pensar, por lo tanto, que España, en los dos últimos años, se encontraba en niveles excesivamente altos.

Otro posible índice de comparación sería estudiar los países con saldo positivo, en la balanza por cuenta corriente —el caso de Es-

parece cierta (véase cuadro 1), con excepción de Alemania, Japón y Portugal, que por diversos factores interiores o exteriores no la cumplen.

Así, de acuerdo a la tendencia a saldos positivos en nuestra balanza por corriente, parece que se debe señalar —las comparaciones internacionales lo confirman— que el nivel actual de reservas de España es notablemente superior al que debería mantener por los exclusivos motivos de precaución e intercambio. Lipsey, acertadamente, señala que «tales reservas no son útiles al sistema cuando se acumulan más allá del nivel necesario para reducir a una mínima expresión la posibilidad de quedarse sin reservas» (2).

En la Introducción del Instituto de Estudios Fiscales al Informe de la OCDE se señala que «las reservas de divisas han alcanzado unos niveles en la actualidad que preocupan fundamentalmente a cuantos analizan la situación de la economía española» (3); más cuando estos niveles se han producido por un cambio estructural de la balanza de pagos que «aseguran, salvo medidas correctoras, que el

(2) Lipsey, «Introducción a la economía positiva». Editorial Vicens-Vives.

(3) Introducción del IEF e Informe de la OCDE, en el libro «Economía española '73», Ministerio de Hacienda. Madrid, 1973.

(4) *Ibidem*, pág. 18.

(5) Dicho superávit alcanzó el 1,5 por 100 del PNB como media en los tres últimos años.

(6) J. M. Naredo, «Europa se aleja». «Cambio 16», abril 1973.

en bienes y servicios. No podemos comerlos, fumarlos o beberlos los dólares americanos o las rupias indias, pero sí podemos gastarlos». España, con el mantenimiento de un nivel excesivo de reservas en forma ociosa, despilfarras el uso de unos recursos que en su caso podrían dar lugar (dada la alta propensión a importar) a la creación de nuevas industrias, nuevos puestos de trabajo, facilitando así la eliminación del paro y retorno de parte de nuestros trabajadores en el extranjero, aportando su esfuer-

CUADRO N.º II
DERECHOS ARANCELARIOS EN TANTO POR 100 DE LAS IMPORTACIONES (MEDIA 68-70)

España	Bélgica	Francia	Alemania	Italia	Holanda	Media CEE
14,6	2,5	2,9	3,7	5,5	3,1	3,5

zo al incremento de nuestro PNB, y no al de los países en los que actualmente se encuentran.

Pero, ¿cuánto y cómo se deben gastar?, parece la pregunta obligada tras lo dicho en las líneas anteriores. Cuantificar no parecería excesivamente complicado: dos mil millones de dólares (el exceso sobre el tope máximo de seis meses) podía ser la cifra. Pero es difícil que movidos por esquemas de escasez de divisas, típicos antes del 69, se adopten declaraciones tajantes para el empleo de esas reservas. No obstante, se apuntan a continuación algunas posibles formas, por orden de importancia, para utilizar ese volumen ocioso de reservas. Estas fórmulas podrían ser:

1. Liberalización del comercio exterior. Ello implicaría las siguientes ventajas: abaratamiento de las importaciones, elevación de la tasa de crecimiento del sistema económico, logro de un incremento menor del nivel de precios, ayuda a una eficaz reestructuración de nuestra agricultura e industria y, finalmente, utilización productiva de las reservas ociosas a través de un mayor déficit comercial. Las rebajas de nuestros derechos arancelarios podrían establecerse de forma lineal o sectorial. En este último caso habría de tenerse en cuenta la importancia estratégica del sector y su verdadera protección efectiva.

A título de orientación hemos intentado establecer algunos sectores, a los que podría aplicarse la liberalización. Para su determinación, hemos atendido a los cuatro índices siguientes:

- Dependencia de sus inversiones respecto a las importaciones, medida por su correspondiente elasticidad.
- Tendencias previsibles para estos sectores.
- Influencia de los mismos en el desarrollo económico interno.
- Penetración en el mercado mundial de las exportaciones de dichos sectores.

De acuerdo a dichos criterios y a título orientativo, los siguientes sectores deberían ser objeto de atención preferente:

- Industrias metalúrgicas y transformadoras.
- Construcción de maquinaria no eléctrica (generadora de fuerza).

— Construcción de maquinaria eléctrica.

— Construcción de material de transportes.

La alta elasticidad a importar (3,02) de los mismos y sus perspectivas favorables en el mercado interior y exterior justifican tal elección.

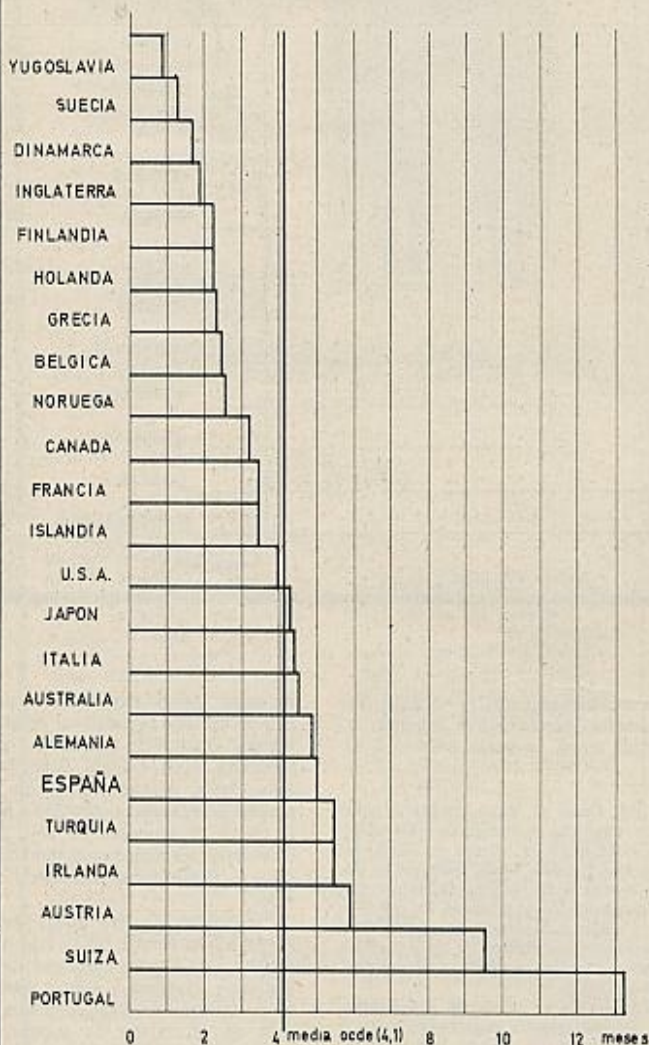
La liberalización está justificada dado el alto grado de proteccionismo que nuestro país mantiene. Así, según se puede observar en el cuadro número II, España cuadruplica a la media de la CEE en grado de proteccionismo. Tanto la OCDE como el FMI propugnan una liberación de nuestro comercio exterior. La OCDE termina su Informe señalando que nos encontramos con una oportunidad similar a 1959, y que, por lo tanto, convendría que no se desperdiciase.

El único inconveniente importante sería que una rebaja arancelaria sin contrapartida podría llevar a una pérdida de peso negociador en nuestras negociaciones actuales con el Mercado Común Europeo. Pero cabría preguntarse si en realidad ese Acuerdo preferencial que firmamos en junio de 1970 debe ser un freno a la liberalización, si se tiene en cuenta que «mientras las exportaciones españolas (1971-1972) al mundo han aumentado en el 64,4 por 100, las dirigidas a la Comunidad Económica Europea lo han hecho solamente en un 51,8 por ciento (7). Y si nos referimos a las exportaciones agrarias para 1971-1972, las exportaciones agrarias españolas a la CEE han aumentado tan sólo a una media anual simple del 6,5 por 100, frente al 15,4 por 100 de los cuatro años anteriores al Acuerdo» (8).

2. Reforzamiento del programa de inversiones públicas, que tendría como doble efecto el de estimular la economía ante un hipotético descenso de actividad en un futuro próximo (¿último trimestre de 1973?) y el de impulsar mayores tasas de las importaciones, que se traducirían necesariamente en un mayor déficit comercial. Los criterios para elegir nuevas inversiones deberían centrarse en aquellas

(7) Introducción del IEF al Informe de la OCDE, página 32.
(8) *Ibidem*, página 33.

GRAFICO I
MESES DE IMPORTACION CUBIERTOS POR EL NIVEL DE RESERVAS EN LOS PAISES DE LA O.C.D.E. MEDIA 68-69-70-71



FUENTE: Elaboración propia

EL USO PRODUCTIVO DE LAS RESERVAS

con proyectos ya diseñados que afectasen a sectores que tuviesen ya una utilización a plena capacidad y, por lo tanto, con alta propensión a importar. Junto a esto se podría estudiar la posible instalación o ampliación de las existentes de industrias de tipo tecnológico.

Es evidente que —contrariamente a lo que señala la OCDE— todas las medidas adoptadas por el Gobierno hasta el momento se han efectuado por el lado de la balanza de capital (liberalización para invertir en el extranjero a empresas españolas, por ejemplo), y no por la de cuenta corriente, como sería deseable. No obstante, como complemento de los dos puntos anteriores (rebajas arancelarias y reforzamiento del programa de inversiones públicas), se podría adoptar la medida de:

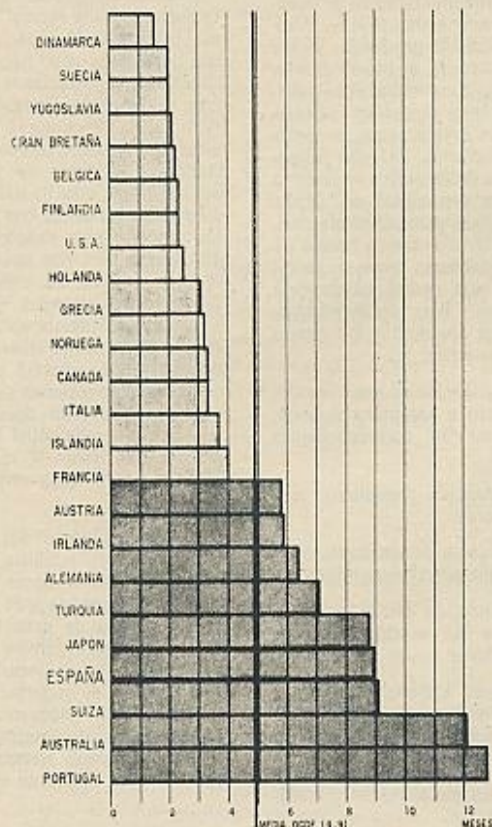
3. Facilitar tanto a entidades públicas como privadas españolas la concesión de créditos a empre-

sas e instituciones extranjeras. Y negarse, por plazo temporal, a que toda empresa española tome prestado de instituciones públicas y privadas del exterior. Al mismo tiempo que se facilita el posible montaje de empresas españolas en el exterior.

¿Cabría preguntarse si todo el planteamiento anterior no debería ser modificado ante la reciente nueva paridad de la peseta? Según los Informes de la OCDE y FMI, esta nueva paridad está totalmente justificada y debería esperarse que no causara efectos desfavorables sobre la balanza de pagos. Por el contrario, algunas opiniones han señalado el error que ha supuesto no haber revaluado en menor porcentaje y haber liberalizado al mismo tiempo el comercio exterior, con lo cual el efecto habría sido equivalente o sensiblemente mejor. Es evidente que nuestras futuras exportaciones sin ningún decreto

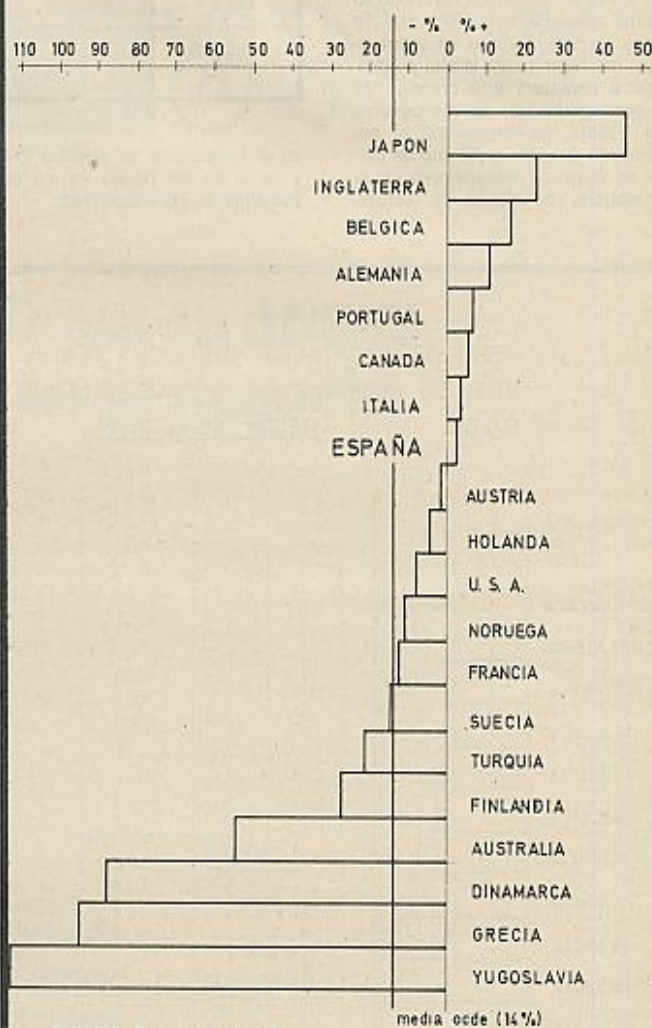
GRAFICO II

MESES DE IMPORTACION CUBIERTOS POR EL NIVEL DE RESERVAS EN LOS PAISES DE LA OCDE. DICIEMBRE, 1972.



Fuente: «Economía Española, 73».

GRAFICO III
SALDO BALANZA C/C SOBRE TOTAL RESERVAS
MEDIA AÑOS 68-69-70-71 PAISES O.C.D.E.



FUENTE: Elaboración propia

«compensador» (9) y el flujo de turismo, parcialmente desviado a otras áreas, se verán afectados, al

(9) Como el lector conocerá, para los contratos formalizados con anterioridad al 16 de febrero se adoptó la antigua paridad, según Decreto-Ley de la misma fecha. Aunque la lectura del mismo plantea el problema de que:

1. Sólo considera los contratos formalizados en dólares, y no los realizados en otras monedas o en pesetas convertibles.

2. Limita su campo de acción sólo a las operaciones comerciales.

3. De hecho, puede dar lugar a cierta arbitrariedad administrativa, quizá debido a la dificultad de atestiguar ciertos contratos y a la posible picaresca de algunos exportadores.

no haber variado determinados países su paridad respecto al dólar o hacerlo en distinta proporción que nosotros (USA, Suecia, Gran Bretaña, Italia, Yugoslavia...). En la medida en que una u otra tesis sea la cierta, el superávit de 1973 podría verse sensiblemente modificado o no sufrir sustancial modificación.

Esperemos que las líneas anteriores hayan clarificado el lujo que supone para España mantener ociosas unas reservas y seguir exportando ahorro, mientras tenemos a más de un millón de españoles fuera de nuestras fronteras. Convertirnos en la reserva espiritual de Europa y también en la material es mucho pedir. ■ A. G. DE B.