

Medidas monetarias y fiscales

Tres son los principios a los que debe obedecer la *política monetaria* en 1979:

1. Asegurar un crecimiento de las **disponibilidades líquidas** que discipline el crecimiento del gasto total y evite un incremento de los precios. Esta tasa de crecimiento de las disponibilidades líquidas no deberá ofrecer grandes oscilaciones a lo largo del tiempo. Además de garantizar la desescalada de la inflación, habrá de posibilitar una financiación holgada de crecimiento real de la economía. Con este fin, la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero habrá de situarse por encima del crecimiento previsto en precios y salarios para el próximo año, pero por debajo del crecimiento de la cantidad de dinero en 1978 (19%). Se plantea una tasa de crecimiento de las disponibilidades líquidas situada en torno al 16%. Sólo con la condición del cumplimiento de la política de rentas que asegure un crecimiento de los costes de trabajo del 12% será posible que esta política monetaria no desemboque en una mayor inflación.

2. Un crecimiento asegurado del **crédito al sector privado** que facilite la financiación de las inversiones. Este segundo principio debe materializarse en una estructura de disponibilidades líquidas que, limitando la creación de liquidez por los llamados *factores autónomos* —sector exterior y sector público—, facilite la mayor expansión del crédito bancario al sector privado, compatible con la tasa de desarrollo fijada a las disponibilidades líquidas.

El cumplimiento de este principio es fundamental para que la política monetaria alcance sus efectos sobre la inversión privada en el próximo año. Adquiere así una importancia estratégica de primer orden evitar los llamados efectos «crowding-out», que afectan a la inversión privada a través de la estructura de las disponibilidades líquidas.

El total de las disponibilidades líquidas agrega tres grandes sumandos: las creadas

por los *excedentes de caja de la balanza de pagos*; las *originadas por el déficit del sector público* y el *crecimiento del crédito bancario*. Si se fija una tasa de crecimiento de las disponibilidades líquidas y los *factores autónomos* (excedentes de balanza de pagos, déficit del sector público) crean liquidez con gran intensidad, no existirá otra alternativa —para mantener la tasa deseada de disponibilidades líquidas— que disminuir el crecimiento del crédito bancario. Se produce así, por razones de superávit exterior o de déficit del sector público, un efecto de expulsión («crowding-out») del crédito bancario y de la inversión privada que éste financia. Todo ello quiere decir que un mismo volumen de creación de dinero puede ser más beligerante para favorecer la inversión privada en función de cuál sea su *estructura*. A este respecto, el objetivo para 1979 debería consistir en una *limitación del déficit del sector público* y en una *limitación*, asimismo, *de los excedentes de balanza de pagos por cuenta de caja procedentes de un endeudamiento con el exterior*.

La limitación de la ayuda directa del Banco de España a la financiación del sector público y la previa y obligada limitación del déficit presupuestario y del gasto público de consumo constituyen líneas de política económica esenciales del programa.

Además, un crecimiento excesivo del endeudamiento con el exterior provoca no sólo una disminución de las posibilidades de crecimiento del crédito al sector privado, sino una presión adicional sobre el tipo de cambio de la peseta. Esta apreciación de la peseta, a consecuencia de un mayor endeudamiento, dificulta las exportaciones. Disminuir, por tanto, el endeudamiento de las empresas españolas con el exterior es una necesidad básica de la política económica actual, y esta necesidad debe satisfacer por una doble actuación: limitar la obtención de créditos en el exterior y reducir las diferencias entre el tipo de interés interno y los exterior-

res, que son la causa de esta salida de las empresas al exterior.

3. Es imprescindible mejorar los cauces de **financiación a medio y largo plazo**, prosiguiendo la reforma financiera iniciada en julio de 1977 y hoy totalmente paralizada. Es necesario variar las líneas a las que responde el crédito oficial, facilitando una mejor presencia de éste en la financiación del sistema económico. Es asimismo imprescindible variar el funcionamiento del **mercado de valores** según las líneas de reforma previstas en el informe de la comisión para el estudio del mercado de valores nombrada el 4 de agosto de 1977, y que entregó su informe el pasado mes de abril, sin repercusión alguna hasta la fecha en la política financiera del conjunto de sus recomendaciones.

La política fiscal debe completar la política monetaria. Para influenciar la inversión, las medidas principales deberían consistir en:

Inversión privada

a) En un apoyo fiscal a la inversión del 10-15%. Apoyo fiscal anunciado ya por el Ministerio de Hacienda el pasado día 4, concretado en un 15% de las nuevas inversiones y que se habrá de incorporar a la nueva ley de Presupuestos para 1979.

b) Reducción de las cuotas de la Seguridad Social, que deberán incorporar los próximos presupuestos, continuando la política ya apuntada un año antes.

c) Evitar la doble tributación de dividendos, que habrá de estimular la inversión en Bolsa.

Inversión pública

a) Un aumento sustancial de la inversión pública (25%, en términos monetarios; 13,6%, en términos reales).

b) Los programas de inversión pública habrán de actuar como propulsores de la inversión privada. La inversión pública no

puede sustituir a la inversión privada, no sólo por razones cuantitativas, sino por razones cualitativas (efectos sobre la productividad y sobre el nivel de empleo).

c) La inversión pública deberá centrar sus esfuerzos en sectores creadores de empleo. Es necesario obtener rápidamente efectos de la inversión que testimonien la creación de nuevos puestos de trabajo. Este principio concede importancia prioritaria de dos sectores para la inversión pública:

- La vivienda, que habrá de contar con un programa de inversiones bien articuladas y realista, con apoyo de la política fiscal, para subvencionar los tipos de interés que reduzca los costes y tolere los largos periodos de financiación, que son hoy indispensables para financiar el acceso de las clases medias y modestas a la vivienda propia.

- Las inversiones públicas del sector agrario, que tratarían de *fijar el empleo* de la agricultura, impidiendo que el éxodo rural siga creando problemas al empleo total al mismo ritmo que en el pasado. El desarrollo de programas agrícolas y ganaderos en esta dirección debería merecer la atención prioritaria de la inversión pública.

Un tercer campo de inversiones crecidas y urgentes es el de las asociadas a la **energía**. Otros sectores de la inversión pública habrían de ser el de la *educación* —cuidando la productividad de sus inversiones— y las *obras de infraestructura* (capital fijo social) que reduzcan los costes de la inversión privada.

d) Limitación de ayuda a los sectores en crisis. El sector público habrá de ayudar a la reestructuración de los sectores que la actual crisis económica ha puesto en situación de especial dificultad (siderurgia y construcción naval).

- e) Deberá contarse con un fondo especial para inversiones regionalizadas que evite situaciones críticas de paro que puedan ocasionarse en determinadas regiones.