

PUBLICACIONES DE LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS
ECONÓMICAS Y FINANCIERAS DE BARCELONA

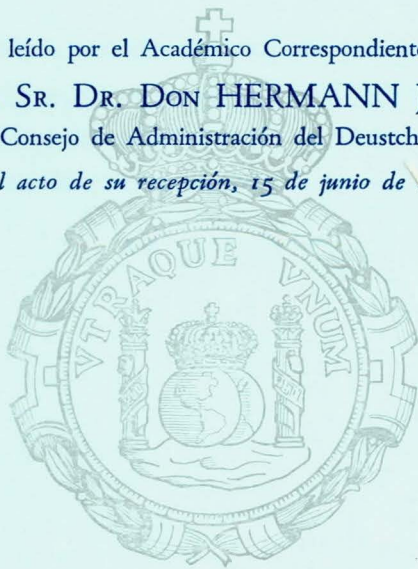
Coordinación entre política fiscal y monetaria a la luz de la Ley alemana de Estabilización y Desarrollo

Discurso leído por el Académico Correspondiente, Electo

EXCMO. SR. DR. DON HERMANN J. ABS

Presidente del Consejo de Administración del Deutsche Bank, A. G.

en el acto de su recepción, 15 de junio de 1970



BARCELONA

1970

COORDINACIÓN ENTRE POLÍTICA FISCAL
Y MONETARIA A LA LUZ DE LA LEY ALEMANA
DE ESTABILIZACIÓN Y DESARROLLO

PUBLICACIONES DE LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS
ECONÓMICAS Y FINANCIERAS DE BARCELONA

Coordinación entre política fiscal y monetaria a la luz de la Ley alemana de Estabilización y Desarrollo

Discurso leído por el Académico Correspondiente, Electo
EXCMO. SR. DR. DON HERMANN J. ABS
Presidente del Consejo de Administración del Deutsche Bank, A. G.
en el acto de su recepción, 15 de junio de 1970

BARCELONA

1970

La Academia no se hace responsable
de las opiniones expuestas en sus propias
publicaciones.

(Art. 39 del Reglamento)

DEPÓSITO LEGAL, B. 41.330 - 1970

Imprenta Clarasó; Villarroel, 17. — Barcelona

INTRODUCCIÓN

Como digno broche de los distintos actos públicos organizados por la Academia durante el Curso de 1969-1970, que va a ser clausurado el próximo jueves, día 18 de esta misma semana, tenemos hoy el honor y la satisfacción de recibir al Excmo. Sr. doctor don Hermann J. Abs, como correspondiente para la Alemania Federal.

Para presentar en este acto al doctor Abs bastaría con pronunciar simplemente su nombre, por ser ampliamente conocida su recia personalidad a lo largo y a lo ancho de nuestra geografía como eco del concierto mundial en el que se mueve destacadamente nuestro recipiendario. Mas el protocolo académico me obliga a que antes de concederle la palabra exponga públicamente los méritos y circunstancias que en él concurren y que en su día movieron a la Academia a elegirlo.

El doctor Abs, nacido en Bonn en 1901, hijo de don Joseph Abs, acreditado abogado de Renania, tras haber cursado brillantemente sus estudios de bachillerato, inició en 1920 el aprendizaje de banca, al propio tiempo que estudiaba Derecho y Ciencias Económicas en las Universidades de Bonn y de Colonia. Más tarde, prestó sus servicios profesionales en diferentes Bancos de Europa y de Ultramar, donde se dedicó principalmente a operaciones en divisas y créditos de aceptación.

Fue en 1929 que iniciaba sus actividades en el Bankhaus Delbrück, Schickler & Co., de Berlín, al que quedó asociado en 1935, para ingresar, tres años después en el Deutsche Bank como miembro del Consejo de Dirección y Director del Departamento extranjero. Diez años más tarde, en 1948, asumía la vicepresidencia del Consejo de Administración del Kreditanstalt für Wiederaufbau, habiendo sido miembro delegado del Consejo de Dirección General del mismo.

En 1951, encabezó la Delegación Alemana que participó en las negociaciones celebradas en Londres con el fin de regularizar la deuda alemana exterior.

Su recia personalidad y justa fama le valieron la presidencia de la Comisión Financiera de los Ferrocarriles Federales de Alemania, a la par que se le designaba miembro del Consejo de Dirección General del Süd-deutsche Bank, A.G., uno de los institutos sucesores del Deutsche Bank Berlin; y, desde la refusión de los Institutos sucesores del Deutsche Bank Berlin, en el año 1957, miembro y portavoz del Consejo de Dirección General del Deutsche Bank Aktiengesellschaft, para asumir, asimismo, desde 1959, la presidencia del Consejo de Administración del Deutsche Bundesbahn.

Independientemente de los cargos que acabamos de enumerar sucintamente, cabe destacar que en 1960, por encargo del Banco Mundial, emprendió un viaje a la India y al Pakistán, acompañado de Sir Oliver Franks y de Allan Sproul, a fin de estudiar la situación monetaria y económica de dichos países. Más tarde, en 1962, fue nombrado miembro del "Advisory Board" de la International Finance Corporation; y en 1967, al dejar de formar parte del Consejo de Dirección General del Deutsche Bank, A.G. fue elegido Presidente de su Consejo de Administración.

Ostenta, además, otros muchos cargos, entre los que es preciso destacar su condición de miembro del Consejo de Administración del Banco Español en Alemania y, además de la presidencia de los Ferrocarriles Federales Alemanes, la del Consejo de Administración de la Deutsche Lufthansa y del de Mercedes Benz; presidente de la Asociación Económica Alemano-Americana para la protección de las inversiones extranjeras, presidente del Comité Alemán de la Liga Europea de Cooperación Económica y de la Comisión Monetaria de la misma.

Doctor "honoris causa" por las Universidades de Gotinga, Sofía, Tokio y de la Escuela Superior de Comercio de Mannheim, está en posesión de la Cruz de Gran Oficial de la Orden del Mérito de la República Federal Alemana; la de Caballero de la Orden del Santo Sepulcro de Jerusalén y la Gran Cruz de la Orden de Isabel la Católica, de España.

Ésta es, a grandes rasgos, la personalidad polivalente de nuestro recipiendario y éstos son sus méritos más destacados.

RICARDO PIQUÉ BATLLE
Presidente perpetuo de la Academia

DISCURSO DEL RECIPIENDARIO

El aumento de precios y la escalada del tipo de interés son los dos fenómenos internacionales más relevantes de la evolución habida en los últimos uno a dos años. Y es tan dispar el valor del puesto que se le concede a la meta de la estabilidad en la escala de prioridad político-económica de los diversos países, y difieren también tanto entre sí los criterios acerca del desarrollo del valor del dinero, que todavía se califica de “estable”, que lo cierto es que los índices de alzas de precios han alcanzado hoy en día unas proporciones que ya no se consideran tolerables. Por este motivo, los esfuerzos se centran, en términos generales, en el restablecimiento de una situación más estable.

Para el éxito hasta ahora enteramente insuficiente de estos esfuerzos, existe en cada país todo un manojo de explicaciones. Las dificultades residen, en parte, en la específica constelación político-interna o, asimismo, en la estructura liberal de la economía, que asegura a los copartícipes sociales la autonomía tarifaria, garantizando la mayoría de las veces plena libertad de acción dentro del ámbito del comercio exterior y comprometiéndose, a su vez, a seguir los principios de la liberalidad en las transacciones de capital que trascienden las fronteras, bien es verdad que con gradaciones en tal respecto. En tales circunstancias, se ha vuelto últimamente a poner cada vez más de manifiesto — al menos en círculos científicos — la llamada a mecanismos de regulación, que debieran venir a reemplazar las discrecionales decisiones en materia de política económica por parte de los Organismos estatales y por los de la economía privada, y ello, por ejemplo, en el sector del encauzamiento cuantitativo del dinero, del establecimiento del tipo de interés e, incluso, de los arreglos salariales.

No puedo compartir la tendencia de los tecnócratas a la resignación, pues de esto es de lo que se trata. En este imperfecto mundo sigo conside-

rando conveniente, es más, imprescindible, que la consolidación del equilibrio de la economía interior y exterior siga en pie como una persistente tarea para los Organismos estatales responsables y para el Banco emisor. Soy lo bastante optimista para creer que puede resolverse este cometido valiéndose a tal fin de los diversos instrumentos de la política monetaria y fiscal, que responden a las condiciones imperantes en el mercado; en todo caso que pueden solventarse mejor de lo que hasta ahora se ha venido logrando. Bien es verdad que, en la Ciencia y en la práctica, es menester realizar aún considerables esfuerzos con miras al mejoramiento de las premisas para una eficiente política económica y monetaria. La ampliación y perfeccionamiento del instrumental constituye solamente una — por cierto, importante — entre ellas. Una trascendencia decisiva le cabe, asimismo, a una mejor captación de los hechos y de los indicadores económicos, así como a la transiluminación de los nexos y de las modalidades de reacción en la marcha de la economía, con inclusión de las interdependencias internacionales.

Con una mayor seguridad en cuanto a diagnósticos y a posibilidades de pronósticos, podría lograrse no sólo un eficaz empleo de los instrumentos existentes, tanto en lo que atañe a la selección como a la dosificación. Se ejercería también sobre los políticos responsables una provechosa obligatoriedad, en el sentido de hallar una compensación de los cambiantes y divergentes intereses cotidianos invariablemente dentro del ámbito del entendimiento económico. En definitiva, la credibilidad de la política estatal de estabilidad supone una premisa “sine qua non” para su éxito. Únicamente en el caso de que los grupos que participan en la vida económica depositen su confianza en los afanes estatales, se mostrarán dispuestos a amoldar su propia actitud a las respectivas exigencias de la coyuntura y de la estabilidad, y sólo entonces se podrá esperar, sobre todo de los copartícipes tarifarios, una actuación orientada hacia los intereses inherentes a la economía, considerada en conjunto. Una visión, a ser posible ampliamente cimentada, de una publicidad crítica por lo que respecta a los nexos económicos y a los problemas básicos de la política económica y monetaria estatal vendría a facilitar, de una parte, las funciones de los Organismos competentes, pero, de otra, se vería también ventajosamente influida por este motivo la calidad de las decisiones que adoptasen los políticos que asuman la responsabilidad.

Mi estimación fundamentalmente positiva de las oportunidades y de

las posibilidades de una más eficaz política monetaria y fiscal, así como el criterio relativo a la necesidad para los afectados por ello — es decir, la economía — de llegar a una mejor comprensión de los complejos nexos, fueron, pues, primordialmente los que me impulsaron a elegir el tema que voy a tratar. Y ello aun cuando sé muy bien que no pocos prestigiosos eruditos se han ocupado — y siguen ocupándose — del problema en todos sus aspectos parciales, aunque no ignoro que a este respecto no cabe la posibilidad de que surjan recetas patentadas de ninguna índole. Ésta es la razón de que tampoco pretenda inmiscuirme con mis manifestaciones en la pugna teórica, sino que preponderantemente desde el ángulo visual del hombre práctico y a base de las experiencias recogidas en la República Federal, desee aportar algunas reflexiones y juicios a esta compleja serie de cuestiones.

Antes de nada, permítanme ordenar el problema en sus relaciones de carácter histórico y, al mismo tiempo, hacer constar — una vez más — que es muy reciente la historia de la política estatal de la coyuntura, esto es, de la política estatal activa dentro del ámbito económico y monetario, con la finalidad de influir en la actividad de la totalidad de la economía. Abarca ésta no mucho más que una generación. En el siglo XIX se regía la política monetaria por las rigurosas leyes del patrón oro. La estructuración del tipo de interés y la regulación cuantitativa del dinero se orientaron, casi a guisa de reflejos, por la evolución del movimiento de pagos de la economía exterior. La única tarea de la política financiera fue la cobertura de las necesidades estatales. Bajo la influencia del liberalismo regía, además, para la gestión de la Hacienda pública la máxima de la neutralidad en materia de política económica. Al mismo tiempo se exigió el mantenimiento de la compensación presupuestaria. Sin embargo, a tenor de los decretos-leyes de Brüning se ha puesto en Alemania bien claramente de manifiesto que una actuación, con arreglo a las normas tradicionales de la nivelación presupuestaria, no puede ser en cada caso también coyunturalmente neutral, sino tal vez un motivo para agudizar la coyuntura.

El postulado de neutralidad para la política financiera fue, en cierto modo, realista, en tanto que acusaba exigüidad el volumen de los presupuestos públicos. Así, los gastos públicos en los principales países industriales supusieron, a fines de siglo, aproximadamente un 10 por 100 del producto social bruto, mientras que hoy en día pasa por las Cajas pú-

blicas alrededor del 40 por 100 o más del rendimiento bruto de la economía en total. Con el creciente volumen de los presupuestos públicos se hizo posible y necesaria una orientación político-coyuntural de la política financiera: la transición de las “finanzas de cobertura” a las “finanzas de ordenación”.¹

Hasta bien entrados los años de la crisis de la economía mundial nada esencial ha variado en los principios, anteriormente esbozados, de la política financiera y monetaria estatal. A comienzos de los años treinta — y, por lo que a indicios respecta, en parte ya con anterioridad — se utilizó también la política monetaria para ejercer influjo en la situación ocupacional, mas ello resultó ineficaz por efecto de la prepotente presión deflacionista, de amplitud mundial. Bajo la influencia de la nueva economía de Keynes, los economistas — al igual que los hombres prácticos — enfocaron la cuestión, en los años treinta, hacia el *presupuesto*, como recurso para encauzar la demanda. Fomentado aún más por el temor, muy difundido a la sazón, ante un secular marasmo, así como por la convicción de que las inversiones no cabe regularlas mediante una política referida al tipo de interés, se llegó, en términos generales, “a esperar todo de la política presupuestaria y a no esperar nada de la política económica”.² Una posición sumamente opuesta al anterior principio de neutralidad la sustentó, por ejemplo, Abba P. Lerner, quien, a comienzos de los años cuarenta, desarrolló la doctrina de las finanzas funcionales, de conformidad con la cual todas las medidas de política financiera estatal sólo han de contemplarse desde el punto de vista de sus funciones dentro de la economía nacional.³

A principios de los años cincuenta se redescubrió entonces la política monetaria, cuando, de una parte, se suscitaron en la ciencia dudas con respecto a la teoría que venía rigiendo hasta entonces, pero, de otra, habían evidenciado las experiencias prácticas, singularmente en los Estados Unidos, que la plena pasividad de la política monetaria acusó efec-

1 Wilhelm Gerloff, *Fundamentos de la ciencia financiera*, en “Manual de ciencia financiera”, 2.^a edición, 1.^o tomo, Tubinga, 1952, páginas 1 y siguientes.

2 Friedrich A. Lutz, *Política del Banco emisor y política fiscal*. Conferencia pronunciada en una recepción del Landeszentralbank de Baden-Württemberg, con motivo de celebrar sus 10 años de existencia en Stuttgart el 25 de enero de 1957.

3 Abba P. Lerner, *Finanzas funcionales y la Deuda federal*, en “Social Research”, X, 1943. Del mismo autor: *La economía de control*, Nueva York, 1944.

tos inflacionistas. El hecho de haberse ocupado intensamente de la cuestión relacionada con la oportunidad y la efectividad de la política monetaria dio lugar a una profusión de investigaciones a fondo por parte de los expertos en la materia, así como de conceptos que, en parte, brindan aún hoy plenamente lecturas que sirven de estímulo no sólo a los que se interesan por las cuestiones históricas. Por encima de todo me refero a este respecto al informe de la Comisión Radcliffe en Gran Bretaña o a los estudios llevados a cabo por la Comisión de Dinero y Crédito en los Estados Unidos.¹

En la República Federal se hallaban en los años cincuenta bajo el signo de la reconstrucción de la postrada industria y de las ciudades destruidas. La producción anual de la industria y el producto social han llegado casi a duplicarse en el período que media entre 1952 y 1960. En esa época se produjo lo que en el extranjero — erróneamente, a mi modo de ver — solía designarse con la expresión de milagro económico alemán. El secreto de este “milagro” residía en circunstancias reales: punto de partida cero, utilización incondicional de todos aquellos que participaban en la vida económica, con el fin de crearse una existencia acorde con la dignidad humana y afluencia constante de millones de trabajadores, procedentes de las zonas del Este, por sólo citar unos cuantos factores. No cabe la menor duda de que revistió luego decisiva trascendencia la animosa decisión fundamental de los políticos alemanes a los que les cabía responsabilidad dentro del ámbito de la economía — a la cabeza de todos, el Profesor Erhard — de pasar del dirigismo económico en los años de la guerra y en los primeros de la posguerra, directamente y sin contraer compromiso alguno, al principio de ordenación de la economía social de mercado libre y dejar así el ansiado aumento de rendimiento al libre juego de la propia iniciativa y de la competencia. Pero, al fin y al cabo, sería inimaginable la labor de estructuración de la República Federal y su reincorporación a la comunidad internacional de los países industriales sin el afortunado esfuerzo de la política del Banco emisor en pro de la estabilidad monetaria.

Ya por aquel entonces se disponía con miras a influir en la cuantía

1 Comisión de trabajo del sistema monetario (Presidente: Lord Radcliffe). Informe, Londres, 1959. Comisión de Moneda y Crédito, *La moneda y el crédito: su influencia en trabajos, precios y crecimiento*, Englewood Cliffs, 1961.

dineraria y en los intereses, de un moderno y amplísimo instrumental en comparación con la época anterior a la contienda: además de la clásica política de descuento se contaba con la política de mercado abierto, la política de reservas mínimas o de coeficiente de liquidez y la política del cupo de redescuento. Valiéndose de la flexible y combinada utilización de estos instrumentos pudo evitarse que las tendencias ascendentes de la economía interior y las prontamente iniciadas afluencias de divisas, provenientes del extranjero dieran lugar, en aquel período de penuria general de capital, a persistentes desorbitaciones monetarias. El índice medio de devaluación dineraria ascendió — confrontado con la evolución del coste de la vida — en el período comprendido entre 1952 y 1958 al 1,2 por 100 anual, mientras que en el próspero año de 1956 fue menester, con todo, afrontar un incremento del 2,5 por 100. En resumidas cuentas, la situación imperante en la República Federal hasta 1958 volvió a consolidarse hasta tal punto, que el país, juntamente con otros diez Estados industriales europeos, pudo dar el paso oficial para la convertibilidad de su moneda. Además de Suiza, fue la República Federal el único país europeo cuyo sistema monetario fue libremente convertible, a partir de fines de los años cincuenta, no sólo para extranjeros, sino también para residentes en el país.

Las tareas de una consecuente política monetaria, orientada hacia la estabilidad, se vieron, ciertamente, facilitadas en la República Federal por la economía financiera del sector público, que venía rigiendo por aquel entonces. Y ello, sin perjuicio del hecho de que, detrás de la acumulación de cantidades de miles de millones de fondos federales, en el sistema del Banco emisor no se hallaba originalmente el motivo de una política coyuntural y de estabilidad con tendencia anticíclica. La sistemática estructuración de cuantiosas reservas públicas fue más bien la expresión de una previsora política presupuestaria, en sentido convencional, del entonces ministro de Hacienda. Pretendía éste acumular, a modo de reservas para las mayores exigencias que se esperaba se le plantearían en lo futuro a los presupuestos federales, los fondos disponibles en el Debe merced a las conscientes valoraciones de índole conservadora de la recaudación fiscal y, en el Haber, como consecuencia de los gastos, en un principio relativamente reducidos, bajo los elevados importes del presupuesto de defensa.

Retrospectivamente hay que decir, por cierto, que con la política de atesoramiento, practicada a la sazón, se sentó, en cierto modo, la base para

las ulteriores exageraciones financieras del sector público. Las pletóricas Cajas hicieron un llamamiento a los grupos de interesados, planteándoles exigencias con respecto al Plan y sedujeron a los políticos, especialmente antes y después de las elecciones de 1957 para el Parlamento federal, al objeto de adoptar generosas designaciones en cuanto a gastos, sobre todo en el presupuesto social, que también en años sucesivos habían de suponer una persistente gravación en los Presupuestos. Hacia fines de los años cincuenta y en el transcurso de los años sesenta se fue desarrollando aquella mala relación tensional entre la política financiera y la política monetaria, en la que el Bundesbank se halló aislado en sus anhelos por el logro de la estabilidad y se vio constantemente precisado a tomar una posición frontal respecto al Gobierno.

Permítanme que, llegado este instante, pase a explicar sucintamente las funciones que le incumben al Banco emisor alemán, así como su posición dentro del ámbito de las responsabilidades de índole política en la República Federal. En la ley relativa al Deutsche Bundesbank, la cual entró en vigor el 1 de agosto de 1957, dispone el artículo 3: "El Deutsche Bundesbank regula, con ayuda de las atribuciones que le competen a tenor de esta ley en materia de política monetaria, la circulación dineraria y la procuración de créditos de la economía con la finalidad de asegurar el sistema monetario y cuidar del desarrollo bancario del movimiento de pagos en el interior y en el extranjero." Las relaciones del Bundesbank con el Gobierno se regulan en el artículo 12 de la ley en la forma siguiente: "El Deutsche Bundesbank viene obligado, sin perjuicio de la misión que le incumbe, a apoyar la política económica general del Gobierno federal. En el ejercicio de las atribuciones que le corresponden conforme a esta ley, actúa con independencia respecto a las instrucciones emanadas del Gobierno Federal."

El que el legislador obligue al Bundesbank a secundar la política económica estatal sólo hasta el extremo que lo permita su cometido legal de carácter especial — el afianzamiento del sistema monetario — y el que le garantice la independencia del Gobierno en lo que afecta a la realización de la política monetaria, orientada hacia esta finalidad, pone una vez más de manifiesto la alta categoría que en mi país se le concede al postulado de la estabilidad del valor del dinero. Pero la reglamentación del artículo 12 evidencia, al mismo tiempo, el conocimiento por parte del legislador de que, tratándose de objetivos fundamentalmente comunes y

establecidos en el proceso de volitiva formación democrática, pueden darse, en nuestra pluralística sociedad, situaciones que entrañen conflictos y en las cuales los respectivos exponentes de la responsabilidad político-económica pueden hacer caso omiso de una determinada meta en favor de otra por razones de oportunidad y en contra de los intereses a largo plazo de la Comunidad. En la argumentación concerniente al proyecto de ley del Gobierno federal acerca del Deutsche Bundesbank se expone atinadamente a este respecto: "Posibles interesados en una evolución del volumen dinerario, opuesta a la política monetaria, son, por experiencia, todos los Organismos políticos, así como la totalidad de los Institutos de crédito y los beneficiarios del mismo. Por consiguiente, el Banco emisor no habrá de depender de ellos, sujetándose única y exclusivamente a la ley."

Aun cuando de esta manera y merced a las reglamentaciones institucionales de la ley del Bundesbank se le aseguró una buena oportunidad a la política monetaria, orientada hacia la estabilidad, pronto y de modo constante se ha puesto de relieve que con sólo los medios de que dispone la política del Banco emisor — por muy consecuentemente que se utilicen — no cabe garantizar el equilibrio monetario. Mientras la evolución del volumen de gastos y la política de endeudamiento de los Organismos públicos o también la influencia de la demanda del sector privado con recursos fiscales se halle en contradicción con los requerimientos de la estabilidad, una política monetaria de signo restrictivo está condenada al fracaso o bien únicamente puede tener efectividad mediante una excesiva gravación de la economía privada y con las consiguientes pérdidas para la economía en general.

Desde la implantación de la convertibilidad y paralelamente a la creciente interconexión internacional en el sector de la economía monetaria y de mercancías, la trascendencia de la responsabilidad y las posibilidades y deberes de actuación se han seguido desplazando todavía más en favor — ¿o por mejor decir, a costa? — de la política fiscal. Por lo que a esto respecta, tampoco la creciente depuración y diferenciación del instrumental inherente a la política practicada por el Banco emisor, singularmente la de los métodos no pudieron variar fundamentalmente nada para ejercer influencia en las corrientes de liquidez que atraviesan las fronteras y en el manejo, flexible y pletórico de imaginación, de este instrumental. La estrechez de límites que han podido ponerse a una anticíclica política del Banco emisor en la libertad de intercambio de la econo-

mía exterior, lo han evidenciado, por encima de todo, las experiencias obtenidas durante el persistente y prontamente desplazado auge coyuntural de los años 1959 a 1962. Un descalabro lo supusieron las masivas medidas de carácter restrictivo, adoptadas por el Bundesbank, el cual, desde otoño de 1959 hasta mediados de 1960, incrementó, entre otras cosas, su tipo de descuento del 2 3/4 por ciento al 5 por ciento y, al mismo tiempo elevó drásticamente los tipos de reservas mínimas o coeficiente de liquidez en un 55 por ciento y mermó los cupos de redescuento hasta un 40 por ciento. La elevación del tipo de descuento y la escasez de créditos en el país provocaron una afluencia de miles de millones en concepto de divisas dentro del ámbito de las operaciones de capital, las cuales, además de elevados superávits en la balanza de mercancías y servicios, surtieron efectos de creciente liquidez. Los inversores extranjeros adquirieron valores alemanes de renta fija con elevado devengo de interés. La economía contrajo deudas en creciente volumen mediante la utilización directa de créditos en el extranjero. La presión de liquidez, proveniente del extranjero, se vio agudizada por la prosperante especulación en torno a una revaluación del marco alemán y por el empeoramiento, acaecido por aquel entonces, de la balanza norteamericana de pagos, que vino a debilitar la confianza internacional en el dólar. Pese a una continua desorbitación coyuntural en el interior, el Bundesbank no tuvo, en vista de tal situación — y, en definitiva, por razones inherentes a la balanza de pagos — que volver a anular sus restricciones a partir de otoño de 1960. Para perplejidad de sus propugnadores — entre los cuales, como acaso ustedes sabrán, no figuraba yo —, también la revaluación del marco en la primavera de 1961, no deparó en modo alguno el encalmamiento coyuntural que erróneamente se esperaba. Por el contrario, las elevaciones salariales lograron mejorar su ritmo y se adelantaron cada vez más al simultáneo progreso de la productividad. El acrecentamiento anual del coste de vida pasó del 1,4 por ciento en el año 1960 al 2,3 por ciento en 1961 y al 3 por ciento en 1962. Pero, sobre todo, en el sector público se advirtió la falta de un comportamiento acorde con la coyuntura. La totalidad del gasto público se incrementó, en el período cuatrienal que media entre 1959 y 1962, en nada menos que en un 37 por ciento, aumentando al mismo tiempo el producto social bruto real en un 27 por ciento.

Aún más gravosa fue, ciertamente, la actitud procíclica de los sectores públicos en el sucesivo período de auge y expansión, iniciado, tras un

breve respiro, ya en 1963/64. De un modo funesto — es decir, en desmedidas decisiones en materia de gastos y en promesas de prestaciones públicas, que, como se vio posteriormente, no eran en absoluto viables — volvieron a repercutir las elecciones del Parlamento federal, celebradas en 1965. Frente a los mayores gastos públicos figuraron, en contrapartida, menores ingresos fiscales, debido a una rectificación de la tarifa del impuesto sobre la renta, el cual entró en vigor el 1 de enero de 1965. Bien es verdad que, por lo que a esto respecta, tratábase esencialmente de una depuración general de la estructura en favor de los ingresos medios, excesivamente gravados hasta el momento presente, pero la medida no respondía, en este instante, al ámbito coyuntural.

Contrariamente a la precedente fase de auge, la capacidad de actuación del Bundesbank no se vio esta vez, ciertamente, sujeta a limitación alguna. Sus restricciones tuvieron plena efectividad, después de que el capital extranjero se había arredrado en la primavera de 1964 por el anuncio del impuesto sobre el cupón. Es más: dentro del marco del movimiento ordinario de pagos con el extranjero se succionó adicionalmente liquidez del ciclo interior, desde mediados de 1964 hasta mediados de 1966, por una cuantía de miles de millones. El Bundesbank que, desde principios de 1965 hasta la primavera de 1966, elevó su tipo de descuento del 3 al 5 %, pudo así dosificar claramente con más suavidad sus restricciones cuantitativas que en la fase de auge de 1959 a 1960. No obstante, fueron fatales las repercusiones de la política monetaria: afectaron éstas unilateralmente y del modo más grave a las empresas privadas. Un gran número de ellas se vieron en serios apuros financieros. Hacía ya tiempo que se hallaba quebrantada su tendencia inversionista, mientras que el alza de precios se vio aún fortalecida bajo el influjo de elevaciones de salarios, de la demanda de los consumidores en continuado trance de expansión y, sobre todo, del gasto público, alcanzando a veces en 1965/66 índices anuales de aumento que llegaron a suponer un 4 % e incluso más. El Bundesbank sustentaba el criterio de tener que aferrarse, en semejantes condiciones a su rumbo restrictivo, si bien precisamente los Organismos públicos, a los que les cabía la responsabilidad de la desorbitación, resultaron ser más sensibles al tipo de interés que inmunes contra sus medidas. La desorbitada expansión de los gastos pudo financiarse especialmente en los Municipios únicamente recurriendo masivamente a los mercados de crédito. Las nuevas deudas contraídas por los Presupuestos públicos aumentaron,

en los dos años de 1964 y 1965, en más de 14.000 millones de marcos. A ello vinieron a agregarse 5.000 millones de marcos en concepto de deudas del mercado de crédito por parte de los Ferrocarriles Federales y de los Servicios Postales alemanes. La situación en los mercados financieros se vio intolerablemente agudizada por razón de este proceso evolutivo. En el mercado de préstamos contra pagarés se produjo la escalada de los tipos de interés, hasta alcanzar un 10 %. El mercado de valores de renta fija se vino literalmente abajo y estuvo meses enteros sin poder ejercer sus funciones.

Debido a los acacimientos descritos, que, en definitiva, fueron también decisivos para la ruptura que se produjo entre los participantes, por aquel entonces, de la coalición de la Unión cristiano-demócrata y el partido liberal-demócrata, y el cambio del Gobierno Erhard-Mende por el Gabinete, de la Unión cristiano-demócrata y el partido socialdemócrata de Kiesinger-Brandt, sufrió una persistente conmoción la confianza de la economía y de la opinión pública. Hízose inevitable la mutación de la desorbitación financiera a la primera y genuina recesión en la Historia alemana de la posguerra. Hasta entonces se habían puesto de manifiesto fluctuaciones coyunturales únicamente en una dispar cuantía de los índices de crecimiento.

El que me haya ocupado primeramente aquí con alguna mayor minuciosidad de las experiencias que *precedieron* a la implantación de la ley relativa al fomento de la estabilidad y del crecimiento de la economía en el año 1967, obedece a pretender aclarar las desacertadas evoluciones que, con ayuda de esta ley, debieron impedirse y, asimismo, para poner de relieve las dificultades bajo las cuales opera la política oficial de estabilización, singularmente la política del Banco emisor, en una economía nacional con transacciones de economía exterior plenamente liberalizadas y con autonomía tarifaria de los copartícipes sociales. El conocimiento de estos nexos nos facilitará la respuesta a la cuestión de si — y hasta qué punto — se mejoraron, mediante la ley de estabilidad, las premisas inherentes al aseguramiento de una ponderada evolución de la economía en general. Por lo que a esto respecta conviene distinguir otra cuestión para mí más esencial, como hombre de la práctica: si, por cierto, las diversas innovaciones institucionales e instrumentales de la ley han dado efectivamente lugar a una configuración más satisfactoria de la armonización entre la política monetaria y la política fiscal.

Bien es verdad que la ley relativa al fomento de la estabilidad y del crecimiento se promulgó, en su forma actual, en el verano de 1967, bajo la égida de la gran coalición, pero el precedente Gobierno de la Unión cristiano-demócrata reconoció, ya años antes, la necesidad de una ampliación del instrumental coyuntural y de un mejoramiento de la coordinación de la política económica, financiera y monetaria e inició oportunamente los correspondientes trabajos previos.¹ Ya en otoño de 1966, el Gobierno federal que regía por aquel entonces había presentado al Parlamento federal el "Proyecto de una ley... para el fomento de la estabilidad",² cuyo asesoramiento se vio luego interrumpido por el cambio de Gobierno. La incorporación del "crecimiento" a la denominación de la ley caracteriza la dislocación del acento con respecto al primer proyecto, la cual se llevó a efecto bajo la impresión de la recesión. De conformidad con ello y además de los instrumentos restrictivos sobre los que gravitó el peso principal en el primer proyecto, se tomó también más en consideración en la ley definitiva la expansiva variante de la política fiscal.

Como objetivo fundamental de la ley de estabilidad se fija en el artículo primero el equilibrio de la economía, considerada en conjunto. Según el espíritu que entraña el mágico cuadrilátero, indícanse, como componentes parciales del equilibrio, la estabilidad del nivel de precios, un elevado nivel ocupacional, el equilibrio de la economía exterior y un adecuado crecimiento. La Federación y los Estados federados, en lo que se refiere a sus medidas político-económicas y político-financieras, y los Municipios, en lo que atañe a la estructuración de su economía presupuestaria, vienen obligados a tener en cuenta los requerimientos del objetivo básico.

La mayoría de las reglamentaciones, establecidas en la ley con el fin de asegurar los objetivos que se han postulado, afecta al ámbito de la

1 La Comisión de asesoramiento científico del Ministerio federal de Economía. Dictámenes del 3 de junio de 1956 y del 8 de julio de 1956. Tema: *Instrumentos de la política coyuntural y su institucionalización jurídica*, en dictamen de enero de 1955 a diciembre de 1956, Gotinga, 1957. El ministro federal de Economía, el ministro federal de Hacienda. *Ampliación del instrumental político-coyuntural*. Anexo 1 al suplemento para el informe económico de 1964. Parlamento federal alemán, 4.º período electoral, con referencia al impreso IV/1.752. Comisión para la reforma financiera, dictamen acerca de la reforma financiera en la República Federal de Alemania, parte E, Stuttgart, Colonia, Berlín, Maguncia, 1966.

2 Parlamento federal alemán, 5.º período electoral, impreso V/890.

política de las finanzas públicas, es decir, a la política de gastos y deudas de los presupuestos públicos a todos los niveles, a la política fiscal y a la planificación financiera a plazo medio de la Federación y de los Estados federados. Si bien es verdad que no pretendo distraer excesivamente la atención de ustedes con una detallada reproducción del texto legal, quisiera, eso sí, hacer alusión a algunas disposiciones de carácter sustancial.

La ley de estabilidad obliga a la Federación y a los Estados federados — tanto al establecer presupuestos, como también al llevar a efecto el plan presupuestario — a la adopción de una actitud anticíclica. En caso de desorbitación coyuntural, se amortizarán deudas en el Bundesbank y se retirarán fondos de la circulación económica para su inmovilización en el Bundesbank. Los Gobiernos de la Federación y de los Estados federados quedan autorizados a dejar en suspenso el que se disponga de determinados fondos presupuestarios en los Presupuestos ordinarios y a aplazar la iniciación de medidas relacionadas con la construcción y el contraer nuevos compromisos. En caso de fenómenos recesivos, el Gobierno federal — con la aprobación del Parlamento federal — y los Estados federados — a fin de estimular la demanda — pueden efectuar gastos suplementarios. Además, se llevarán aceleradamente a cabo proyectos adecuados con fines de inversión.

Como importante instrumento político-fiscal se ha vuelto a implantar en la ley de estabilidad la denominada reserva de compensación coyuntural, que tanto la Federación como los Estados federados mantienen en el Bundesbank como Haber sin devengo de intereses. Caso de producirse una desorbitación coyuntural, la Federación y los Estados federados asignan fondos a la reserva de compensación — bien voluntaria o bien obligatoriamente — en virtud de un decreto-ley del Gobierno federal con el beneplácito del Consejo federal. Tratándose de gastos adicionales, destinados a la reanimación de la demanda, habrá que retirar los fondos necesarios — en primer lugar — de la reserva de compensación coyuntural. No está autorizada la disminución de la reserva para fines distintos a los de estimular la actividad general de la economía. La supresión de la reserva obligatoriamente acumulada requiere, por otra parte, un decreto-ley del Gobierno federal, así como la aprobación del Consejo federal.

Otra parte esencial de la ley de estabilidades y crecimiento la constituye la posibilidad de limitación de créditos para el sector público. A fin de contrarrestar una perturbación del equilibrio en la totalidad de la eco-

nomía, puede limitar el Gobierno federal, con la aprobación del Consejo federal, la máxima utilización autorizada de crédito para todos los presupuestos públicos — por un año, a lo sumo — hasta un 80 % del promedio de utilización crediticia de los últimos cinco años. Dentro del marco de estas cantidades máximas puede aquél exigir, para determinados créditos, la observancia de un plan por un período determinado, así como condiciones crediticias. Por otra parte, y con vistas a la financiación de gastos suplementarios, cuya finalidad reside en estimular la economía y que se destinan a planes de inversión temporalmente preferidos, puede la Federación contraer deudas adicionales hasta 5.000 millones de marcos, rebasándose así las autorizaciones crediticias, consignadas en la ley presupuestaria.

Respecto a la coordinación de la política coyuntural y presupuestaria del sector público constituye la ley un Consejo coyuntural para el referido sector público, al cual pertenecen los ministros federales de Hacienda y Economía, así como delegados de los Estados federados y de los Municipios y en cuyas deliberaciones tiene el Bundesbank derecho de asistencia. El Consejo federal asesora, a intervalos regulares, acerca de todas las medidas político-coyunturales, requeridas para la consecución de los fines a que aspira la ley de estabilidad y acerca de las posibilidades de cubrir las necesidades crediticias públicas, tomando en consideración la situación reinante en el mercado de capitales. Aquél habrá de ser especialmente escuchado antes de adoptar todas las medidas conducentes al incremento de la reserva obligatoria para la compensación coyuntural y las destinadas a la limitación de créditos para el sector público.

Dentro del ámbito de la política fiscal prevé la ley las siguientes medidas: el Gobierno federal se halla facultado, previa la aprobación del Consejo federal y del Parlamento federal en virtud de un decreto-ley y en caso de suscitarse una recesión coyuntural para nuevas inversiones, a conceder una detracción del impuesto de utilidades y de sociedades hasta el 7,5 por 100 de los costes de adquisición y, en caso de producirse una desorbitación coyuntural, a suspender — total o parcialmente y por el plazo máximo de un año — amortizaciones especiales y mayores supresiones, así como la degresiva amortización para nuevas inversiones.¹ De

1 La posibilidad de otorgar amortizaciones especiales ya fue dada anteriormente, a tenor de la ley del impuesto de utilidades. Sin embargo, hasta entonces se carecía de una disposición correspondiente para el caso de producirse un auge.

acuerdo con las mismas modalidades pueden también aumentarse o reducirse, a lo sumo por un año y en un 10 por 100 como máximo, el impuesto de utilidades con inclusión de los impuestos sobre emolumentos (sueldos o salarios) y sobre la renta del capital, así como el impuesto de sociedades. Además, se han ampliado las posibilidades de adaptación de los anticipos en concepto de impuestos de utilidades, de sociedades y contribución industrial a la evolución de los ingresos y de la renta.

Además de estas prescripciones de política fiscal, que sirven para suavizar las fluctuaciones coyunturales a corto plazo, la ley de estabilidad obliga a la Federación y a los Estados federados a adoptar una planificación financiera a plazo medio. De conformidad con ello, la economía presupuestaria de la Federación se basará en una planificación financiera quinquenal, la cual contiene volumen y composición de los gastos previsibles y sus posibilidades de cobertura. La base de la planificación financiera la constituyen, sobre todo, los programas de inversión de varios años que habrán de establecer los diferentes departamentos. El plan financiero y los programas de inversión se acomodarán todos los años a las variaciones que, entretanto, se hayan producido y serán objeto de prosecución. Con estas disposiciones acerca de la planificación financiera a plazo medio, los puntos de vista a largo plazo — singularmente también los que afectan a la política de crecimiento — y las orientaciones, que incluyen el desarrollo de la economía en general, vienen a sustituir la orientación a corto plazo de la política presupuestaria a, invariablemente, sólo un año. Sobre todo, bajo los aspectos de la política estructural y de crecimiento se ve, asimismo, la prescripción de la ley de estabilidad, en el sentido de que las subvenciones otorgadas por la Federación y por los Estados federados no pueden ir en contra de los objetivos de la ley de estabilidad.

Cada dos años es menester presentar un informe relativo a subvenciones, en el cual se indicarán la clase y cuantía de las facilidades y las posibilidades conducentes a su supresión.

Por otra parte, y a los fines de exponer sus objetivos político-económicos y político-financieros, el Gobierno federal viene obligado a presentar, a comienzos de cada año, un informe económico anual, que contenga pronósticos anuales sobre las magnitudes globales de la economía nacional, que exponga la política financiera y económica en proyecto y

que adopte un criterio respecto al dictamen anual del Consejo pericial.¹ Al mismo tiempo, el Consejo pericial viene obligado, a tenor de la ley, a presentar invariablemente un dictamen especial, en el caso de que se advirtiera un peligro para el equilibrio de la economía en general.

La política monetaria en su más estricto sentido — la cual ya está reglamentada ampliamente y, en mi opinión, de un modo satisfactorio en todos los aspectos en la ley del Bundesbank de 1957 — se ve afectada en la ley de estabilidad únicamente por una previsora ampliación del margen de acción de la política de mercado abierto. El Bundesbank puede reclamarle ahora al Gobierno federal la entrega de valores negociables en el mercado de dinero por otros 8.000 millones de marcos (valor de liquidez) tras la completa transformación de los créditos de compensación que le corresponden² por una cuantía de alrededor de 8.000 millones de marcos en letras de Tesorería o bien en bonos del Tesoro sin devengo de intereses (denominados valores de redescuento). De esta forma se asegura que el Bundesbank disponga en todo momento de material suficiente para ensanchar su margen en cuanto a la política de mercado abierto, toda vez que en la República Federal es exiguo el volumen de los valores que circulan en el mercado de dinero, provenientes del endeudamiento público.

Un restrictivo influjo en la liquidez bancaria mediante operaciones en el mercado abierto hace posible la prescripción de la ley de estabilidad, en virtud de la cual el Gobierno federal, a instancias del Bundesbank, puede obligar por decreto-ley a los Organismos del Fondo de Seguro de

1 El Consejo pericial, encargado de dictaminar sobre el desarrollo de la economía en general se creó en 1963 y se halla integrado por cinco expertos autónomos en materia de economía. Su misión estriba en exponer todos los años en un dictamen — si fuere preciso, también en dictámenes adicionales — la situación de la economía en general, así como la probable evolución, del mismo modo que investigar la forma en que, al mismo tiempo, puede alcanzarse la estabilidad del nivel de precios, un elevado nivel ocupacional, el equilibrio de la economía exterior y un constante y adecuado crecimiento. El primer dictamen anual fue redactado en 1964.

2 Los créditos de compensación son acreencias registradas en el Libro de deudas frente a la Federación y a los Estados federados, que se les ha adjudicado al Bundesbank, así como a los Institutos de crédito, Seguros y Cajas de Ahorro, bajo el signo de la reordenación del sistema monetario, al objeto de cubrir sus débitos.

Pensiones y al Centro Federal del Trabajo a invertir por un año — como máximo, por dos años — una parte de sus fondos en valores de redescuento o de liquidez.

Algo que sirve para apaciguar al mundo bancario lo supone el no haber incluido en la ley la limitación del crédito, que había sido prevista en el primer proyecto de la ley de estabilidad. Habida cuenta de la estructura de la economía crediticia alemana, como también de las prácticas comunes de financiación y de las usuales disposiciones bancarias de las empresas, este instrumento de tipo dirigista hubiera causado más daño que provecho. Por lo demás, el recurso de la limitación crediticia se aplica casi siempre en aquellos países, en los que el Banco emisor no dispone de instrumentos de análoga eficacia para ejercer su influjo en la liquidez de los Bancos, como así es el caso en la República Federal, en la que el Deutsche Bundesbank hace amplio y eficiente uso de los recursos que le brinda la política de reservas mínimas o coeficiente de liquidez. También es muy discutido el éxito coyuntural de la limitación crediticia, a juzgar por las experiencias hasta ahora recogidas en los países en los que se ha puesto en práctica.

En la ley de estabilidad se toma también en consideración la problemática de la política autónoma de emolumentos y utilidades, así como la salvaguarda de la economía exterior. El Gobierno federal pone a disposición, caso de que corran riesgo los objetivos de la ley de estabilidad, datos orientadores para una actitud simultánea y recíprocamente armonizada (acción concertada) de las colectividades públicas territoriales, sindicatos y empresas. En lo que a esto respecta expone aquél, de modo especial, los nexos de la economía en general que se dan en tal situación. Sin embargo, la ley no obliga a los copartícipes tarifarios (dirección y mano de obra) a ligar su actitud a los datos de orientación, de forma que no se ve afectada la autonomía tarifaria.

En caso de perturbaciones — relativas a la economía exterior — del equilibrio de la economía interior, el Gobierno federal está obligado a estudiar, por de pronto, las posibilidades de defensa, merced a la adopción de medidas de economía interna, así como a aprovechar las posibilidades para la coordinación internacional. Sólo cuando esto no sea suficiente, hará uso de los medios político-económicos ¹ de que disponga, con el fin de

1 Entran a este respecto, por ejemplo, en consideración las medidas posibles en virtud de la ley de economía exterior, singularmente para influir en las

salvaguardar el equilibrio de la economía exterior. Esta prioridad de la coordinación internacional ante intervenciones de carácter autónomo explica el que la República Federal se sienta obligada a adoptar el principio de liberalidad en el movimiento de mercancías y de pagos a través de las fronteras.

Una fundamental importancia y un interés que trasciende del ámbito empírico, más angosto, de la República Federal le cabe ciertamente a la ley alemana de estabilidad, habida cuenta que aquí se trata — si es que estoy en lo cierto — de un primer intento de obligar *legalmente* a los exponentes de la política económica oficial a actuar de acuerdo con la estabilidad. Ahora bien, ¿cómo ha de enjuiciarse la obra legal, en su pretensión por alcanzar la meta propuesta y en relación con los instrumentos que ella pone a disposición? ¿Cómo ha respondido aquélla hasta el momento presente, por lo que atañe a la recesión y a la coyuntura de expansión?

No cabe la menor duda de que la definición, elegida por el legislador, del equilibrio del conjunto de la economía entraña ya cierta problemática, así como posibilidades de que surjan conflictos. Los conceptos de estabilidad del nivel de precios, pleno empleo, crecimiento adecuado y equilibrio de la economía exterior — por consiguiente, los objetivos parciales de idéntica categoría, a cuya realización tienen que contribuir la Federación y los Estados federados — pueden interpretarse de modo enteramente distinto. Como es sabido, esto se patentiza con singular claridad en confrontación internacional. En tal sentido se explican los diversos criterios — por ejemplo, sobre la devaluación monetaria, justificable desde el punto de vista de la economía en general, o bien el índice de paro, compatible con el postulado del pleno empleo — ampliamente, partiendo de las divergentes estructuras económicas y sociales o bien de una mentalidad distinta de la población. Por otra parte, desempeñan un papel los métodos estadísticos que acusan discrepancia. Algo distinto acontece con la problemática del margen de interpretación en cuanto a los objetivos,

operaciones de capital. A modo de paradigma en tal sentido ha de citarse también la ley para la salvaguarda de la economía exterior de noviembre de 1968, que, en materia fiscal, gravó las exportaciones en un 4 por 100, desgravando las importaciones en un 4 por 100. Como es lógico pertenecen a esto también las variaciones de paridad.

concebidos en términos generales, de la ley de estabilidad. Trátase a este respecto, entre otras cosas, del peligro de que ciertos grupos de intereses económicos o políticos, que dispongan del poder necesario, falseen el contenido de las superiores normas colectivas, a los fines de fomentar sus propios intereses en el caso de que se suscite un conflicto, real o supuesto. En una situación de tal índole, que lleve aparejada tal conflicto — situación que transitoriamente requiere la imposición de prioridades en favor del objetivo más directamente amenazado —, los Organismos políticos competentes pueden, implícita o explícitamente, desplazar los acentos con cargo a la estabilidad y en favor de un mal entendido pleno empleo. Apelando a una posible amenaza de pleno empleo, les cabe la posibilidad de abstenerse de adoptar medidas que la ley de estabilidad prevé para el caso de una perturbación del equilibrio de la economía en conjunto, “que ha traído consigo o que permite esperar considerables alzas de precios”. Aquel que haya seguido la evolución más reciente que se ha venido registrando en la República Federal, sabe que este paradigma no es pura fantasía.

A pesar de todo, considero acertado que en el texto de la ley se haya renunciado a cuantificar los objetivos del equilibrio. Poco razonable sería querer fijar, de una vez para siempre, rígidas cuotas e índices de variación, en vista de las cambiantes condiciones que se dan en la marcha de la coyuntura. (Las fluctuaciones coyunturales no pueden ni deben eliminarse plenamente, sino atenuarse, como es sabido, con ayuda de la ley de estabilidad.) Por ejemplo, un índice de aumento anual del coste de la vida del 2 al 2,5 por 100 — y en atención al objetivo de estabilidad en la fase tardía de una coyuntura de expansión — habrá de valorarse de distinto modo que en un período de mesurada actividad económica. Un incremento de los precios industriales de fabricante, suscitado por movimientos alcistas en los mercados internacionales de materias primas, requiere, asimismo, otro enjuiciamiento y otras reacciones, por parte de la política oficial económica, que un alza como consecuencia de una sobredemanda en los mercados o bien debido a elevaciones salariales. Pero, sobre todo, con una definición numérica de los postulados del cuadrilátero mágico que figura en la ley, cabría la posibilidad de inducir a erróneas ideas acerca de la probabilidad de realizar en cualquier instante determinadas combinaciones de objetivos, fijadas con exactitud. Se daría por sentada una operabilidad de procesos económicos, cosa que no acontece en

la economía de mercado y que tampoco puede asegurarse en virtud de una ley.

Por esta razón considero conveniente que el Gobierno federal, basándose en su cometido legal, concrete cuantitativamente todos los años en su informe económico sus ideas relacionadas con los objetivos a la vista de las condiciones invariablemente otorgadas y de las evoluciones perceptibles. Después de todo, la responsabilidad de la decisión corriente no puede quitársele, en virtud de una ley, a ningún Gobierno democrático de un país que posee una ordenación liberal de la economía. En vista de la complejidad de la materia que regula la ley de estabilidad, rige, todavía en mayor grado que en otros casos, el conocimiento de que cada ley es tan buena como aquellos que de ella se sirven.

Permítanme hacer, a este respecto, todavía un comentario en cuanto a los posibles conflictos entre las finalidades, fundamentalmente de idéntica categoría, que encierra la ley de estabilidad. Algunos observadores ven ya en la inclusión del fomento del crecimiento en el cometido legal una amenaza a la estabilidad o bien, expresado en otros términos, dan por sentado que el crecimiento, dentro del ámbito de la moderna economía, es favorecido por la inflación y obstaculizado por la estabilidad. Abstracción hecha de que en la ley de estabilidad se exige a toda costa un crecimiento adecuado y, por tanto, no uno de grado máximo, jamás he advertido yo una auténtica contradicción entre ambos objetivos.¹ Este criterio, poco popular en ciertos círculos, ha sido, por lo demás, confirmado por los resultados de un amplio trabajo científico de mi estimado amigo, Henry C. Wallich, en el cual ha estudiado las vinculaciones entre la inflación y el crecimiento real en 43 países durante el período comprendido entre 1956 y 1965. Wallich llega a la siguiente conclusión:

“La inflación, contrariamente a una hipótesis que hubo de ser abandonada, no parece relacionarse de un modo positivo con el crecimiento para breves períodos coexistentes y, en sentido negativo, guarda claramente relación en cuanto a períodos coexistentes de cinco o más.”²

Antes de que pase a ocuparme, en detalle, de la trascendencia que tienen, para la política coyuntural y estabilizadora los instrumentos de la

¹ Por el contrario tengo la convicción de que la estabilidad monetaria supone una premisa esencial para un armónico crecimiento económico real.

² Henry C. Wallich, *Moneda y crecimiento*. Un análisis a través del país, citado en la “Neue Zürcher Zeitung” del 11 de marzo de 1970.

ley de estabilidad, quisiera plantear aquí todavía la cuestión de la compatibilidad — esencial para justipreciar, en conjunto, la obra legal — relativa a los principios de la economía de mercado. Ya en el artículo 1 de la ley se indica que la Federación y los Estados federados tienen que adoptar sus medidas político-económicas y político-financieras “dentro del marco de la ordenación de la economía de mercado”. A esta intención del legislador responde, asimismo, el instrumental previsto. En la totalidad de los casos sirve para lograr el encauzamiento global de la demanda de la economía en general. En otras palabras: Mediante las intervenciones estatales sólo se ven influidas las condiciones, por las que orienta su actitud la economía privada. Se hace renuncia a las intervenciones directas en disposiciones concernientes a la economía privada, permaneciendo intacta la libertad individual de determinación y el libre juego de las fuerzas del mercado.

Los elementos de la planificación, que se hallan en la ley de estabilidad, no contradicen la ordenación de la economía de mercado. En la planificación financiera a plazo medio, arraigada en la ley y correspondiente a la Federación, realiza proyectos el Estado en su propio sector (del mismo modo que, hoy en día, cada empresa debe planificar por adelantado, mirando al futuro). Las prospecciones anuales, prescritas por la ley, para las magnitudes globales del cálculo total de la economía nacional tienen por finalidad exponer los objetivos político-económicos y político-financieros del Gobierno. Trátase a este respecto no de magnitudes de orientación, aisladamente obligatoria, de la política oficial, sino únicamente de líneas directrices de índole general. Las prospecciones no son, por tanto, un instrumento de encauzamiento en el sentido, acaso, de la planificación. También dentro del ámbito de la acción concertada — ello ha de concretarse, en conclusión, con respecto a este punto —, pone el Gobierno a disposición solamente datos de orientación para una actitud de los copartícipes sociales, amoldada a los fines que persigue la ley de estabilidad.

El primordial motivo a que obedeció la implantación de la ley de estabilidad, residió — si se me permite recapitularlo una vez más — en la necesidad de mejorar las premisas para una eficaz armonización de la política monetaria y de la política económico-financiera. Como ya se indicó, la deficiente coordinación había repercutido perturbadoramente en tiempos pasados, sobre todo, en períodos de alta coyuntura. El Banco emisor

puede, como es sabido, aminorar la demanda de la economía en general — mediante influencias restrictivas sobre la liquidez bancaria y los intereses — únicamente de un modo indirecto y con la correspondiente demora de tiempo y tal vez en un instante en que esto ya no es coyunturalmente deseable. Al mismo tiempo habrá de tener aquél siempre en cuenta la respectiva situación de la balanza de pagos. Por tal motivo, es imprescindible que la evolución de la demanda del sector público — que en la República Federal (con inclusión de las instituciones de los seguros sociales) dispone de más del 40 por 100 del producto social — no discurra procíclicamente, sino que más bien la política de gastos e ingresos de los presupuestos públicos se amolde sin demora a las exigencias de la coyuntura y de la estabilidad.

En la lucha contra la recesión puede, a su vez, la política dineraria sentar posiblemente las premisas monetarias para una ampliación de la demanda, mas no estimular una demanda efectiva (bienes de equipo), en tanto merezcan las empresas de las correspondientes esperanzas de obtener beneficios. En tal sentido, una expansiva política estatal de gastos, eventualmente acoplada a estimulantes medidas en materia tributaria, acusará ciertamente éxitos más eficaces.

Los instrumentos previstos en la ley de estabilidad parecen, a primera vista, responder a todas las exigencias reseñadas respecto a una eficaz política fiscal compensadora. El gran mérito de la ley estriba, sin lugar a dudas, en que sienta las premisas para una coordinada y — coyunturalmente — adecuada economía financiera de los sectores públicos *a todos los niveles*, esto es, de la Federación, Estados Federados y Municipios.¹ (En la República Federal existen, con todo, actualmente unas 25.500 co-

1 Como quiera que, con anterioridad, se había prometido — en la constitución de signo federativo de la República Federal — a la Federación y a los Estados federados una autonomía financiera totalmente ilimitada, se hizo preciso, en tal sentido, una modificación del artículo 109 de la ley fundamental. Ciertamente que en el nuevo texto se mantuvieron, en el fondo, la autonomía y la mutua independencia de la economía presupuestaria de la Federación y de los Estados federados. Pero, al mismo tiempo, la Federación y los Estados federados contrajeron, por vía constitucional, el compromiso de tener en cuenta, al estructurar su economía presupuestaria, las exigencias del equilibrio de la totalidad de la economía. Además, a la Federación se le brindó la posibilidad (dentro del ámbito de la ley de estabilidad) de influir en la economía financiera de los Estados federados y de los Municipios, ateniéndose al espíritu de una política presupuestaria anticíclica.

lectividades públicas territoriales, que financieramente operan, en gran parte, por cuenta propia.) Lo importante que es la incorporación de Estados federados y Municipios a las prescripciones de la ley de estabilidad pónese de manifiesto si se piensa que del total de gastos públicos de las colectividades públicas territoriales por una cuantía superior a los ciento setenta mil millones de marcos en el año 1969 correspondió a la Federación sólo escasamente la mitad; a los Estados federados, una tercera parte y el resto, a los Municipios. En las inversiones públicas, las cuales representan la genuina masa de manipulación de una anticíclica política de gastos, participaron los Municipios, durante los últimos años, con casi dos tercios; los Estados federados, con un 20 por 100 y la Federación, con un 16 por 100. Tomando por base la habilitación de medios de financiación, se aminora ciertamente en forma considerable la participación de los Municipios, los cuales obtienen, para su planes de inversión, asignaciones de financiación por parte de la Federación y de los Estados federados.

Si de esta manera, con las pertinentes disposiciones de la ley de estabilidad para la economía financiera de los Estados federados y de los Municipios, se sentaron las imprescindibles premisas *jurídicas* para una contundente política financiera anticíclica, es menester hacer constar limitativamente que las premisas *materiales* para una política presupuestaria que responda a la coyuntura acusan, en muchos casos, deficiencias precisamente en los Municipios y por lo que al aspecto de la financiación se refiere. Es de esperar, en conexión con ello, una mejoría proveniente de la proyectada — y, en parte, ya acometida — reforma financiera de los Municipios. En todo caso, y de conformidad con la constitución financiera actualmente vigente, se consideran, en general, insuficientes los ingresos que perciben los Municipios, en confrontación con sus gastos. La recaudación fiscal municipal, que, en lo esencial, se basa en la contribución industrial, es sensible, en gran modo, a la coyuntura y al crecimiento. En muchos casos han llegado los Municipios a su límite de endeudamiento. En contraposición a lo que sucede con la Federación y con los Estados federados, no tienen aquéllos acceso directo de ninguna índole al sistema del Banco emisor y no pueden financiarse mediante la emisión de valores del mercado de dinero (letras de Tesorería o bonos del Tesoro).¹

¹ Fritz Neumark, *La política fiscal y las fluctuaciones del crecimiento*, Wiesbaden, 1968, página 34.

Se estima, en muchos casos, como deficiencia el que la planificación financiera a plazo medio, prescrita para la Federación y para los Estados federados, no se imponga también, cuando menos, a los Municipios de importancia.¹ Una planificación previa más amplia en el sector público parece deseable, sobre todo en interés de una política estructural y de crecimiento, eficazmente coordinada. Pero ésta facilitaría, a la vez, también una estructuración más eficiente de la política presupuestaria anticíclica (a corto plazo), en la que, como es sabido, se trata esencialmente de un aplazamiento temporal o de una preferencia de tareas y de gastos.

Ciertos límites se imponen a una política financiera anticíclica, especialmente de la variante contractiva, de una parte, a tenor de la ley de estabilidad — en razón a la consabida estructura de los gastos estatales —, y, de otra, debido a las especiales disposiciones restrictivas para la aplicación de determinadas medidas en la ley propiamente dicha. En la República Federal — como, ciertamente, también en la mayoría de los demás países — se fija una elevadísima participación de gastos en los presupuestos estatales merced a vinculaciones jurídicas o bien a compromisos contraídos con anterioridad por el legislador, no pudiendo, por tanto, variarse conforme a las necesidades de índole coyuntural. Figuran, entre otros, a este respecto los grandes bloques de los gastos de personal, las prestaciones sociales y los gastos para la defensa dentro del ámbito de los compromisos de la O.T.A.N. Por eso son las inversiones las que representan el punto primordial de iniciación de las reducciones o ampliaciones de gastos dentro del marco de la ordenación de los presupuestos ordinarios. Sin embargo, en el promedio de los cinco años últimos correspondió sólo un 5 por 100 de la totalidad de los gastos federales a desembolsos inversionales. En los Estados federados, el índice ascendió al 8 por ciento. En vista del gran dinamismo de los gastos ordinarios (sobre todo, por lo que concierne a gastos de personal y prestaciones sociales) existe el peligro de que, bajo el signo de una anticíclica política de gastos, llevada a cabo de un modo consecuente, los desembolsos públicos en concepto de inversión acusen decremento no sólo relativamente — esto es, en

¹ *Ibid.*, páginas 44 y siguiente, página 86, Karl M. Hettlage, *Problemas de una planificación financiera de varios años*, en "Archivo financiero", continuación, tomo 27, Tubinga, 1968, páginas 235 y siguientes. Heinz Haller, *Variaciones en los problemas de las economías estatales federativas*, en "Archivo financiero", continuación, tomo 27, Tubinga, 1968, páginas 249 y siguientes.

relación con los gastos consuntivos — sino que también, de modo absoluto, desciendan a un nivel, que ya no responda a los mínimos requerimientos de la economía en general, sobre todo en el sector de infraestructura.¹ Por tal motivo, se ha venido planteando a menudo la exigencia de que la política financiera anticíclica debiera practicarse, por razones de política estructural y de crecimiento, preponderantemente en el “debe” de los presupuestos públicos.²

El recurrir a las medidas restrictivas, previstas a este respecto por la ley, dentro del ámbito de la gravación fiscal de los impuestos — es decir, el aumento de los tipos impositivos y el empeoramiento de las condiciones de amortización de la economía — requiere, ciertamente, del Gobierno algún capital fijo y el valor de arrostrar la impopularidad. Por lo demás, quisiera no ocultar aquí mis dudas respecto a una variación político-coyuntural de las condiciones de amortización. Un uso frecuente de este instrumento vendría a dificultar las disposiciones en materia empresarial y a introducir factores adicionales de inseguridad en el planeamiento de inversiones. El éxito coyuntural de esta medida es, por otra parte, cuestionable, puesto que las decisiones empresariales se orientan, en primer término, por la esperada evolución de los beneficios.³

Sobre todo, en dos casos ha limitado el propio legislador el margen para el empleo de restrictivos instrumentos fiscales de la ley de estabilidad. Trátase a este respecto de la reserva de compensación coyuntural obligatoria que habrá de constituirse por la Federación y por los Estados federados, así como de la limitación crediticia para el sector público (con in-

1 Con un incremento del 27 por 100 del volumen total de los presupuestos federales a partir de 1965, los gastos de personal han experimentado un aumento del 41 por 100, incrementándose las inversiones en un 22 por 100. Debido a las recientes elevaciones de sueldos en los servicios públicos, parece ser que se ha intensificado aún más el desproporcionado aumento de los gastos de personal.

2 Fritz Neumark, *Ibid.*, página 41. Informe especial del Consejo pericial para dictaminar acerca del desarrollo general de la economía *La situación coyuntural en la primavera de 1970*. Parlamento Federal alemán, 6.º período electoral, impreso VI/773.

3 Instituto Karl Bräuer de la asociación de contribuyentes, *La política financiera y la estabilidad monetaria. ¿La ley de estabilidad como arma prodigiosa?*, Bad Wörishofen, 1969, página 63; Hans-Joachim Grobbe, *La lucha en torno a la amortización*, en “Der Volkswirt” (“El economista”), N.º 30 del 29 de julio de 1966.

clusión de los Municipios). Por cierto que las reservas obligatorias ya no podrán suponer más que el 3 por 100 de la recaudación fiscal, obtenida el pasado año. Según esto, para la Federación se halla hoy el límite en los 2.300 millones de marcos y, por lo que atañe a los Estados federados, se sitúa en un total de 1.400 millones de marcos. Con un producto social superior a los 600.000 millones de marcos pueden fácilmente resultar insuficientes estas sumas, caso de producirse una virulenta desorbitación. (Sin embargo, no puede admitirse, sin más preámbulos, que entonces se llegue a la constitución — posible, a tenor de la ley — de reservas facultativas en el volumen requerido.)

Al utilizar el instrumento de la limitación crediticia es menester dejar — ateniéndose a las prescripciones de la ley de estabilidad — a cada presupuesto público un volumen mínimo de créditos del 80 por 100 del promedio de su utilización crediticia en los cinco últimos años presupuestarios, registrados estadísticamente. De conformidad con esto, resulta hoy para la Federación un margen mínimo crediticio de 3.700 millones de marcos y, para los Estados federados, otro de un total de 2.200 millones de marcos. No obstante, las necesidades efectivas netas de crédito por parte de la Federación y de los Estados federados no son merecedoras de tenerse en cuenta, como tampoco era de esperar otra cosa en una fase de marcada coyuntura de expansión, con exuberantes excedentes de recaudación fiscal. Resultado de ello: el instrumento de la limitación crediticia para el sector público no puede, tal como se estructuró en la ley, intervenir en un período de tal índole, esto es, no puede producir efectos restrictivos.

En conexión con ello, plantéase también la cuestión de si en la ley no debiera velarse porque los excedentes de la recaudación fiscal, coyunturalmente condicionados por el auge (y que rebasen los primitivos cálculos presupuestarios) queden en suspenso de un modo forzoso — por tanto, a ser posible automáticamente — en el sistema del Banco emisor. Si estoy en lo cierto, la ley de estabilidad adolece de la falta de una pertinente prescripción especial.

Sobre todo, es asimismo objeto de crítica, dentro del ámbito de la actual discusión acerca de la coyuntura, que el recurso del pago impositivo por anticipado — que, como es sabido — implica menores cargas efectivas y que es, por tanto, más fácilmente practicable que, por ejemplo, una elevación tributaria, factible a tenor de la ley — no haya sido in-

corporado a las reglamentaciones de la ley.¹ Es decir, tal medida, propugnada por algunos observadores y también en círculos gubernamentales, podría implantarse, en el momento actual, únicamente por el complicado procedimiento de una nueva ley, esto es, probablemente demasiado tarde.

El que haya hecho yo aquí alusión a algunas (posibles) endebleces de la ley de estabilidad, singularmente en la lucha contra las exageraciones de índole coyuntural, no significa que con ello exteriorizara yo, en modo alguno, una valoración fundamentalmente negativa de la obra legislativa. Por el contrario, tengo la convicción de que las múltiples posibilidades que la ley brinda ya en su forma actual — reconociendo que es susceptible de mejorarse —, bastan enteramente para practicar una política fiscal, congruente con la coyuntura, y para apoyar eficazmente la política de estabilización del Banco emisor. Bien es verdad que el requisito previo estriba en que se empleen *a tiempo*, y, si fuere preciso, se combinen los diversos medios disponibles para canalizar la demanda pública y privada. En todo caso, no pueden explicarse o disculparse en modo alguno, por eventuales deficiencias de la ley, las evoluciones señaladamente desacertadas que se han producido desde que se estableció la ley de estabilidad en la República Federal de Alemania. Proviene más bien de una equivocada valoración de la situación económica por parte de los Organismos responsables y — lo que pesa aún más — de una ausencia de predisposición a tomar en serio los preceptos de la ley y a poner consecuentemente en práctica las medidas indicadas.

Experiencias prácticas con la aplicación de la ley de estabilidad y crecimiento existen hoy en día tanto para la recesión como también para la alta coyuntura. Las primeras medidas de política fiscal, orientadas hacia la lucha contra la recesión coyuntural de 1966/67, se iniciaron ya pocos meses antes de promulgarse la ley, aunque de conformidad con sus ideas fundamentales y con ayuda de los medios allí previstos. De una parte, los Organismos públicos — especialmente la Federación — renunciaron conscientemente a adaptar la política de gastos a la evolución de los ingresos, coyunturalmente debilitada. Los déficits que así se dieron

1 Se hace aquí alusión a los pagos anticipados por prestaciones fiscales, con vencimiento venidero, esto es, no "anticipos" dentro del ámbito de la obligatoriedad corriente respecto al impuesto de utilidades y de sociedades, que, conforme al artículo 26 de la ley de estabilidad, pueden amoldarse a la evolución real de los ingresos y beneficios.

de un modo automático, fueron financiados por vía crediticia. Por añadidura, el Gobierno federal estableció en enero de 1967 un programa destinado a activar la coyuntura. Paralelamente a la concesión de amortizaciones especiales con señalamiento de plazo para nuevas inversiones de la economía previó un presupuesto adicional de inversiones de la Federación, que, de momento, lo concibió como un presupuesto eventual y que, en los meses que siguieron a ello, fue llevado a cabo en diversas etapas. Ciertamente que, por lo que a esto concierne, fue necesario afrontar — motivado por dificultades de índole administrativa — dilaciones en la adjudicación de pedidos, que vinieron a aminorar la fuerza impulsiva del programa. Dentro del marco de las prescripciones señaladas en la ley de estabilidad y crecimiento acerca de la planificación financiera a plazo medio se ha prestado atención a que, en lo sucesivo, puedan evitarse tales demoras. A principios de 1967 se estableció un segundo programa del Gobierno para la promoción coyuntural, con gastos adicionales o temporalmente preferidos en concepto de inversión, por una cuantía de 5.300 millones de marcos. Los principales exponentes de las inversiones han sido, esta vez, los Municipios, mientras que los fondos necesarios — en atención a la precaria situación financiera, ya aludida, de los Municipios — fueron habilitados, en su mayoría por la Federación y por los Estados federados.

La expansiva política fiscal, llevada a cabo en el año 1967, fue eficazmente respaldada por el Bundesbank. Éste sentó las necesarias premisas, inherentes a la liquidez, para la financiación de los déficits en los habituales presupuestos públicos y de los gastos suplementarios para inversiones (principalmente, sobre valores negociables en el mercado monetario y bonos de caja) y robusteció el potencial crediticio de los Bancos, entre otras cosas, merced a la reiterada reducción de los tipos de reservas mínimas o coeficientes de liquidez. En el transcurso de más de 4 meses hizo descender su tipo de descuento del 5 al 3 por 100.

La economía reaccionó positivamente y con relativa rapidez a los aunados esfuerzos realizados por el Gobierno y por el Banco emisor, con vistas a la reactivación de la coyuntura. Las recesivas tendencias pudieron superarse ya en el transcurso del año 1967. De modo enteramente decisivo se fomentó, en verdad, el acierto de la política coyuntural oficial merced a la reacción extraordinariamente flexible de la economía en el sector del comercio exterior, en el cual una merma, condicionada a la coyuntura, de las importaciones figuraba frente a un vigorosísimo aumento de las

exportaciones. En definitiva, la moderada evolución de salarios y sueldos — que, por aquel entonces, se mantuvieron dentro del ámbito de los datos de orientación — ha contribuido esencialmente a la consolidación y a la reactivación de la economía alemana en los años 1967 a 1968. Resumiendo lo expuesto, cabe hacer constar que la ley de estabilidad se aplicó con éxito para combatir la recesión.

Por lo que respecta a la coyuntura de expansión no puede, lamentablemente, decirse otro tanto. El diabólico círculo de las escaladas de precios y del tipo de interés, al que me referí al comienzo de mi disertación, abarca a la República Federal (con la ley de estabilidad) hoy en día, del mismo modo que a otros grandes países industriales. En lo que atañe al movimiento del tipo de interés, la República Federal se ha situado ahora incluso también en cabeza, al paso que, en cuanto a las elevaciones de precios — las máximas registradas en este país desde que se produjo la crisis de Corea — sigue quedando, internacionalmente, a la zaga. El que ello sea así y, teniendo en cuenta la posición preferencial que la población alemana concede a la estabilidad de precios ante el objetivo del pleno empleo y del crecimiento,¹ no cabe valorarlo como circunstancia atenuante para las omisiones cometidas en materia de política de estabilidad. De todas maneras, es menester darle la razón al Consejo pericial que dictamina sobre la situación de la economía en general, el cual, en su dictamen especial del 9 de mayo de 1970, hace constar que la meta relativa a la estabilidad del valor del dinero corre peligro hoy más que nunca. Los precios de consumidor han alcanzado actualmente un índice de aumento anual que ronda el 4 por 100, hallándose los precios de fabricante un 6,4 por 100 por encima del nivel correspondiente al año anterior. Los costes salariales aumentan, con un tipo anual de alrededor del 15 por 100, a una rapidez doblemente mayor que la productividad.

1 A juzgar por una encuesta del Instituto de Demoscopia Allensbach, llevada a cabo en el período comprendido entre junio de 1969 y abril de 1970, el 76 por 100 de los consultados consideraron la consolidación de la estabilidad del valor del dinero como la misión más trascendente de la política económica. En segundo lugar del total de nueve exigencias político-económicas, expuestas para su selección, figuraba el deseo de lograr el pleno empleo (22 por 100), mientras que sólo el 4 por 100 de las personas entrevistadas dieron su beneplácito al crecimiento más elevado posible de la economía, incluso a costa de una devaluación dineraria.

¿Cómo ha podido llegarse a tal extremo? Si bien es verdad que el desarrollo de la economía, considerada en conjunto, acusó, ya desde los primeros meses del pasado año, todas las características propias de una alta coyuntura, no se produjo hasta otoño una amenazadora aceleración del alza de precios. Al mismo tiempo, y con motivo de haberse declarado algunas huelgas de carácter violento, se puso en movimiento aquella enorme oleada de salarios, que, hasta ahora, ha venido prácticamente afectando a todos los sectores de la economía. Debido a masivas salidas de divisas, que se iniciaron inmediatamente después de producirse la revaluación del marco — o bien ya con la liberación temporal del tipo de cambio del marco — se restó liquidez al sistema bancario por elevadas cuantías de miles de millones. El rumbo restrictivo que llevó el Bundesbank ya a partir de la primavera de 1969 — entre otras cosas, desde abril a septiembre se elevó el tipo de descuento del 3 al 6 por 100 y el tipo de interés para créditos pignoratícios, del 4 al 7 y 1/2 por 100 — sólo entonces se puso de manifiesto en todo su rigor. Los intereses en los mercados alemanes de créditos alcanzaron rápidamente, en el transcurso de unas cuantas semanas, el elevado nivel internacional, quedando transitoriamente paralizados los mercados de emisiones.

El último Gobierno federal de la gran coalición ha apoyado — mediante una serie de medidas anticíclicas que se adoptaron después de aparecer la ley de estabilidad — la restrictiva política monetaria del Bundesbank, que, en cuanto a la dosificación y hasta la revaluación del marco alemán, quedó restringida en consideración a la balanza de pagos y, en cuanto a su repercusión, fue desorbitada por afluencias especulativas de capitales extranjeros. Excedentes de recaudaciones en la Federación y en los Estados federados, confrontado con los cálculos que figuran en los planes presupuestarios de 1969, se emplearon con vistas a aminorar la utilización crediticia y, por una cuantía de 3.600 millones de marcos, para constituir reservas de compensación coyuntural o bien para efectuar la anticipada amortización de deudas. A ello vino a agregarse una reducción de gastos en los Presupuestos federales, que supuso 1.800 millones de marcos. Finalmente, los pagos por adelantado de la economía en concepto de impuestos, de conformidad con el artículo 26 de la ley de estabilidad y crecimiento, se acompasaron a los mayores beneficios.

El nuevo Gobierno federal, integrado por el partido socialdemócrata y por el partido de demócratas libres (partido liberal), que entró en fun-

ciones en octubre, había prometido en la lucha electoral un programa de reformas internas de altas miras — y, para todos, evidentemente costoso — y, entre otras cosas, había prometido una duplicación del importe mínimo no imponible dentro del marco del impuesto sobre emolumentos (sueldos o salarios) y el de utilidades. En lugar de ocupar, desde un principio, una clara posición político-financiera bajo el signo del cometido de la ley de estabilidad, cifró el Gobierno, por de pronto, sus esperanzas en un efecto amortiguador de precios de la revaluación del marco, que nuevamente había sido mal interpretada y abusivamente utilizada como instrumento de encauzamiento de la coyuntura.

Sin embargo, ya al finalizar el año se evidenció que las inflacionistas fuerzas expansivas se habían acrecentado todavía más bajo el influjo de impulsos internos a partir de la revaluación. El programa de estabilización de la economía interior que el Gobierno dio seguidamente a conocer en enero, preveía, entre otras cosas, una transitoria suspensión de gastos en los presupuestos federales (los cuales, por cierto, se habían mantenido en sus comienzos procíclicamente); además, la constitución de reservas compensadoras de la coyuntura por parte de la Federación y de los Estados federados (por una cuantía de 1.500 y 1.000 millones de marcos, respectivamente) y un temporal aplazamiento de las proyectadas reducciones fiscales (elevación del mínimo no imponible). En vista de los procesos inflacionistas, ya iniciados, este programa — limitado a la política de gastos — lo consideraron insuficiente la mayoría de los expertos en economía. Por encima de todo, el Banco emisor volvió a sentirse desairado por el Gobierno en su afán por lograr la estabilidad del valor del dinero. Efectivamente, las anunciadas medidas político-financieras no bastaron para hacer digna de crédito la decisión gubernamental de mantener la meta de la estabilidad y quebrantar las esperanzas inflacionistas de la economía. A pesar de todo, el ministro de Economía, que intercedió en favor de la adopción de medidas complementarias en lo que afecta a la política fiscal, tal como se ha previsto en el artículo 26 de la ley de estabilidad, no logró el apoyo necesario en el Gabinete ni en su partido.

Como reacción frente a las insuficientes medidas político-financieras, agudizó entonces drásticamente el Bundesbank su rumbo restrictivo. Éste elevó su tipo de descuento al nivel, anteriormente todavía no alcanzado, del 7 y $1/2$ por 100, y el tipo de interés para créditos pignoratícios, al 9 $1/2$ por 100. Con razón el Consejo pericial, teniendo en cuenta este

proceso evolutivo, se refiere a un desequilibrado programa de la actual política fiscal y monetaria. Una vez más, el peligro de una excesiva dosificación de las medidas monetarias no ha vuelto a evitarse mediante una anticipada y eficaz armonización de la política fiscal. Después de todo, no deja de ser sumamente dudoso si las recientes medidas adicionales de la República Federal en materia de política de gastos, acordadas a fines de mayo, serán capaces de sentar, en este tardío instante, todavía las necesarias premisas, en el sentido de que puedan suavizarse las restricciones monetarias, antes de que éstas den lugar a una desmedida recesión en la actividad inversionista privada y a las correspondientes mermas de crecimiento por lo que respecta a la economía en general. (En las nuevas medidas fiscales a que acaba de hacerse alusión, tratase esencialmente de una duplicación de las — hasta ahora vigentes — reservas obligatorias para compensación de la coyuntura, establecidas por la Federación y los Estados federados, recurriendo a voluntarias asignaciones, hasta alcanzar, en total, la cifra de 5.000 millones de marcos y la transformación de las transitorias suspensiones presupuestarias en reducciones con carácter definitivo.)

En vista de la errónea actitud de la política estatal en el ámbito económico y financiero no tiene por qué parecer singularmente extraño que la acción concertada, prevista en la ley de estabilidad, no se haya llevado a efecto en los meses precedentes. Básase, como ya se ha dicho, en el principio de la libre voluntad y del criterio económico de los copartícipes tarifarios, razón por la cual le es precisa, para su funcionamiento, la confianza en la integridad y en la lógica de la política económica estatal. Paralelamente a la carencia de una clara línea político-económica del Gobierno actual, ciertamente que al fracaso de la acción ha contribuido el endurecimiento en la actitud de los sindicatos, como consecuencia de la violenta huelga que se produjo en otoño del año último y que fue la primera que se registró en la República Federal. El Gobierno se resignó ya a este respecto, renunciando por vez primera en su informe anual de 1970 sobre la economía — publicado a principios del año en curso —, a dar pormenores relacionados con la evolución salarial, que considera justificable. Por consiguiente, para la acción concertada parece ser aplicable aquella nueva institución de la ley de estabilidad — muy bien acogida por parte de la economía y ponderada con muchos y anticipados laureles — que sus posibilidades de éxito son asimétricas, esto es, que en la recesión

son aquéllas mayores que en la coyuntura de expansión. En la actual fase tardía de la alta coyuntura no se podrán abrigar, en todo caso, por esta parte esperanzas demasiado grandes respecto a una influencia de la desorbitada expansión de la demanda y de los costes. En todo caso, cabe lograr resultados útiles, dentro del ámbito de la acción, en el — en sí — importantísimo sector de la capitalización en manos de los productores.

En resumen — y con esto voy a dar por finalizadas mis consideraciones —, la República Federal, con ayuda de la ley para el fomento de la estabilidad y el crecimiento de la economía, ha acometido el intento de crear las necesarias premisas de orden instrumental e institucional para una eficaz política estatal en el ámbito coyuntural y monetario. Los nuevos instrumentos que la ley proporciona al Gobierno, hacen, sobre todo, posible una mejor coordinación de la política financiera pública con la política dineraria y crediticia del Banco emisor, al cual, teniendo en cuenta las condiciones inherentes a una moderna economía nacional, se le exige demasiado en su calidad de única salvaguarda de la estabilidad del valor monetario. Si, a pesar de todo y pesajemente, se ha venido estructurando en forma nada satisfactoria la armonización entre la política monetaria y la política fiscal desde la implantación de la ley de estabilidad, no hay por qué achacarlo a la ley propiamente dicha, sino de aquellos a quienes incumbe la responsabilidad de la política económica estatal. No han seguido el cometido de la ley con la necesaria firmeza ni tampoco han aprovechado sus posibilidades en el debido alcance.

Por lo tanto, de las experiencias recogidas por la República Federal no deberá inferirse que no vale la pena ampliar y mejorar, sobre una base legal, el instrumental de la política oficial en el ámbito monetario y coyuntural, así como ligar legalmente las exigencias fundamentales a los elementos portadores de la política. Sin embargo, del ejemplo alemán cabe acaso derivar la exigencia planteada a los Organismos político-económicos, en el sentido de actuar con mayor decisión y, por tanto, eventualmente, incluso a costa de incurrir en impopularidad. No obstante, una vez que los políticos responsables se hayan impuesto por lo que atañe a una consecuente y adecuada manera de proceder en la política fiscal, hallarán probablemente en la economía, y tal vez también en los estratos demográficos afectados por ello, una comprensión mayor de lo que hoy se considera posible en muchos casos.

COMENTARIO FINAL
por el Presidente de la Corporación

A lo largo del Discurso de Ingreso del doctor Abs, hemos podido observar la ingente preparación técnica, la capacidad profesional y científica y el bagaje experimental realmente extraordinario de quien con tan justos méritos ocupa una atalaya europea de tanta magnitud como la presidencia, entre otras, del Deutsche Bank. Su disección de la Ley Alemana de Estabilización y Desarrollo, presentada con una sencillez y claridad de concepto realmente admirables, sorprende y emociona en un mundo en que no pocos contradictoriamente gustan de complicar lo más simple con rebuscadas frases a lo Broughton, para simular un doctorado del que carecen.

Tras afirmar que, en principio, los problemas relacionados con el encauzamiento de la coyuntura y la política oficial de la estabilidad en la República Federal Alemana no se diferencian esencialmente de los que se dan en otros países industriales, señalaba nuestro recipiendario que si hasta ahora en su país han sido menos notorias que en otros las repercusiones de los problemas existentes, ello obedecía, por encima de todo, y de una parte, a la política monetaria, sumamente hábil y consecuente, llevada a cabo por el Bundesbank, y, de otra, a la flexibilidad hartamente notable de la economía de su patria, ayudada por ciertas peculiaridades inherentes a la mentalidad de la población alemana.

Y adentrado en el estudio de la ley, nos comentaba que la misma, en su artículo primero, contiene el que con frase feliz denomina mágico cuadrilátero de componentes parciales del equilibrio, a saber: estabilidad del nivel de precios, elevado nivel de empleo, equilibrio de la economía exterior, y un adecuado crecimiento. La fórmula, a la luz de hoy, es perfecta; y en su desarrollo, como en cualquier otra fórmula magistral, el secreto radica en la adecuada dosificación de todos y cada uno de sus componentes, componentes que, a su vez — no lo olvidemos —

vienen compuestos por otros elementos cuya eficacia depende de la habilidad, momento y trato político que en sus distintas facetas empleen las Autoridades Económicas responsables.

En este orden de ideas, la Ley alemana — nos decía el doctor Abs — establece una serie de prevenciones, entre las que destacaba la obligación no sólo para la propia Federación como para los Estados federados, de adoptar una actitud anticíclica tanto al establecer los presupuestos como en la ejecución del plan presupuestario, previendo la amortización de deudas en el Bundesbank y la suspensión de gastos en los presupuestos ordinarios al producirse una desorbitación coyuntural, citando al efecto, como instrumento de política fiscal, la denominada reserva de compensación coyuntural, cuya provisión y uso ha estudiado exhaustivamente, destacando su enorme poder y eficacia.

No cabe la menor duda — añadía nuestro correspondiente — que la definición elegida por el legislador del equilibrio del conjunto de la economía entraña ya cierta problemática, así como la posibilidad de que surjan conflictos, puesto que los conceptos de estabilidad del nivel de precios, pleno empleo, crecimiento adecuado y equilibrio de la economía exterior, pueden, como es sabido, interpretarse contradictoriamente. No queda, por tanto, descartado el peligro de que ciertos grupos de intereses económicos o políticos, que dispongan del poder necesario, falseen el contenido de las superiores normas colectivas a los fines de fomentar sus propios intereses en el caso de que se suscite un conflicto, real o supuesto, en lo que a los objetivos se refiere.

A pesar de todo — opina el doctor Abs — considero acertado que en el texto de la ley se haya renunciado a cuantificar los objetivos del equilibrio, porque sería poco razonable querer fijar de una vez para siempre, rígidas cuotas e índices de variación, en vista de las cambiantes condiciones que se dan en la marcha de la coyuntura.

Quizá radique aquí — añadimos nosotros — el meollo de la cuestión, el secreto del éxito de la política coyuntural llevada a cabo por las Autoridades Económicas de la República Federal, máxime teniendo en cuenta que su normativa sienta las premisas para una coordinada y — coyunturalmente — adecuada economía financiera de los sectores públicos a todos los niveles, lo que da idea de la flexibilidad de su concepción. A mayor abundamiento, como nos indicaba hace un momento el doctor Abs, dicha Ley, con la ayuda de determinadas prescripciones que invariablemente re-

quieren la aprobación del Consejo federal y, en algunos casos, también la del Parlamento federal, faculta al Gobierno federal a iniciar de inmediato la adopción de las necesarias medidas anticíclicas sin necesidad de recurrir al complicado procedimiento de promulgar una nueva ley.

Mucho y muy largamente podríamos adentrarnos en la selección de párrafos del enjundioso discurso de ingreso de nuestro recipiendario; pero, indudablemente, mejor sería releer y meditar profundamente la totalidad de su contexto tal cual salió de la pluma de su autor, por no precisar de mayores comentarios: tal es la fuerza, el vigor y la claridad de sus conceptos.

Por todo ello, nos atrevemos a afirmar que la exposición del Excelentísimo Sr. don Hermann J. Abs constituye una magnífica lección magistral en su género. Sus observaciones, sus sugerencias alrededor de la aplicación de la Ley Alemana de Estabilización y Desarrollo, contienen todo un tratado de política económico-monetaria y fiscal dentro del marco de la economía del mercado perfecto. Nuestra sincera felicitación por su discurso de ingreso y las más expresivas gracias por la atención, deferencia y sacrificio que supone leerlo en nuestro idioma; y, al darle la más cordial bienvenida al seno de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, queremos testimoniarle que si ella, con el voto unánime de sus miembros de número, le confiere hoy el honor merecido de su nombramiento y recepción oficial, no es menor el que recibe a su vez la Academia con su ingreso. Muchas gracias.

