

**Trabajo preparado para el
XIII Encuentro de Economía Pública
Almería, 2 y 3 de febrero de 2006**

**Los efectos fiscales del control de cambios
en la España autárquica
(Versión provisional)**

Elena Martínez Ruiz*
Universitat de Barcelona e
Instituto Laureano Figuerola

En sus orígenes, las restricciones cambiarias en la España de Franco fueron concebidas como parte integrante del sistema de intervención del estado en la economía, destinado a promover el desarrollo industrial que la iniciativa privada no había sido capaz de impulsar. En ese sentido, el régimen franquista estuvo muy cercano a los países fascistas europeos, por un lado, y a los grandes países sudamericanos, por otro. Además de la pretensión de extender el control estatal a todos los ámbitos de la economía, las consideraciones de balanza de pagos estuvieron en la mente de los dirigentes económicos del primer franquismo. El propio Franco manifestó en numerosas ocasiones su preocupación por el equilibrio exterior, colocando el déficit por cuenta corriente entre los principales problemas de la economía española. Sin embargo, es necesario ampliar la perspectiva para entender la verdadera dimensión de la política económica franquista y la función que, dentro de ella, cumplían las restricciones cambiarias. Durante la autarquía, la retórica industrialista de los dirigentes económicos ocultaba la falta de recursos dedicados realmente a promocionar el desarrollo económico del país¹. La política fiscal no afrontó la reforma tributaria por razones estrictamente políticas. Este inmovilismo tributario, que beneficiaba especialmente a aquellos grupos que habían apoyado la sublevación, hizo

* Departamento de Historia e Instituciones Económicas, Av.Diagonal 690, 08034 Barcelona. Tno: 934021929, FAX: 934024594, e-mail:elena.martinez@ub.edu

¹ Comín (1996) y (2003)

imposible aumentar los ingresos del Estado, lo que llevó al abandono de aquellas facetas del gasto imprescindibles para el crecimiento y desarrollo de la economía.

Dada la falta de voluntad para acometer la reforma, se hizo imprescindible la utilización de otros canales: la política monetaria y la regulación de los mercados financieros fueron utilizados como fuentes de recursos para la Hacienda Pública. Se continuó con el recurso a ciertos expedientes extraordinarios que habían llegado a enraizarse como un pernicioso hábito de gobiernos de todo signo en los decenios precedentes. Así el uso de impuestos implícitos como el impuesto inflacionario durante el periodo franquista se complementó con otras formas de regulación de los mercados financieros que fueron también utilizadas para allegar recursos al Estado. Los recursos complementarios que proporcionaban estos impuestos implícitos sirvieron para aplazar indefinidamente la cada vez más necesaria reforma fiscal. En este sentido, el franquismo fue heredero de esta tradición, propia de Haciendas pobres y anticuadas, sin embargo, la intensidad y amplitud de las medidas regulatorias de los sucesivos gobiernos del General Franco y su escasísimo compromiso fiscal permiten hablar de una nueva fase en la historia de la economía española². De esta manera, el régimen franquista pudo seguir sirviendo los intereses de los grupos que lo apoyaron desde el momento de la sublevación, atendiendo al propio tiempo las necesidades mínimas del Estado.

Alguna de estas formas de financiación no eran nuevas en el panorama español. La monetización directa o indirecta del déficit tenía ya en 1939 una larga tradición en España, desde que en 1874 se concediera al Banco de España el monopolio de emisión de moneda a cambio de sucesivos préstamos de la institución al Tesoro público. También durante la autarquía, la política monetaria tuvo como principal y casi único objetivo responder a las necesidades financieras del Estado, olvidándose cualquier preocupación por la estabilidad monetaria. Así, tal y como señala Sardá, la creación de dinero se ajustaba a siguiente la pauta: emisión de Deuda pública, colocación en el sector bancario y pignoración en el Banco de España³. Una de las principales consecuencias de esta pasiva adaptación a las necesidades del Estado fue la caída en desuso de las principales herramientas de política monetaria y la falta de adecuación de la regulación a las necesidades de una autoridad monetaria fuerte. Por otro lado, también la regulación de los mercados financieros se

² Comín (2003)

³ Sardá (1970)

utilizó para asegurar al Tesoro el acceso a recursos a tipo de interés bajo, más que para garantizar la estabilidad o eficiencia del sistema.

Los beneficios fiscales obtenidos por el Estado a través de su política monetaria y financiera han servido de justificación para estas actuaciones desde el mismo momento de su puesta en marcha. Por el contrario, hasta ahora, ha merecido poca atención el esencial papel del control de cambios en esta faceta. Como se ha demostrado suficientemente en la bibliografía especializada, los controles de capital conforman una parte integrante de un sistema de represión financiera, al impedir la erosión de la base impositiva interna, facilitando la financiación del déficit público⁴. Así, en lo que respecta al señoreaje, los controles de capital evitan la sustitución de la valuta nacional por divisas o valores extranjeros, privando a los agentes nacionales de la capacidad de evadir este impuesto. Del mismo modo, en una economía donde la oferta de activos financieros es reducida y poco remuneradora, los agentes desearán invertir en el extranjero. Esto impediría que el Estado se beneficiase de la financiación privilegiada que le proporcionan las regulaciones y reglamentaciones del sistema financiero. Por ello un sistema de represión financiera va necesariamente acompañado de controles de capital.

El sistema de restricciones cambiarias tuvo, por tanto, importantes efectos fiscales que deben ser tenidos en cuenta a la hora de juzgar sus resultados. En este trabajo se describen y analizan esos efectos. Además, utilizando el modelo que Repullo desarrolló para los decenios de los ochenta y los noventa, se cuantifica la importancia de los ingresos obtenidos por los impuestos implícitos durante la etapa autárquica.

1. Los efectos fiscales directos del control de cambios: Licencias, cambios múltiples y Hacienda Pública

El régimen de restricciones cambiarias tuvo diversos efectos fiscales, entre los que destacan, sin duda, los derivados del aislamiento de la economía española. Sin embargo, también hubo consecuencias directamente relacionadas con el complejo sistema de control de cambios. Así, la más inmediata fue la subvención al gobierno implícita en la estructura de los cambio múltiples. Tanto las importaciones de productos alimenticios realizadas por la Comisaría de Abastecimientos y Transportes, como las realizadas para los monopolios del Estado gozaron de tipos de cambio privilegiados. A esto se añadió el uso del tipo de

⁴ Véanse Alesina, Grilli y Milesi-Ferreti (1994) y Schulze (2000)

cambio oficial - que se mantuvo en 10,95 ptas/\$ hasta 1956 - para todas las transacciones del Estado en el extranjero. Según cálculos del propio IEME, sólo en el caso de los pagos por la compra de las acciones de la CNTE, la subvención implícita en la estructura de los cambios múltiples significó más 700 millones de pesetas entre 1949 y 1954⁵. Si a esto se añaden los intereses pagados por la deuda pública y los préstamos recibidos de países como Argentina, la cifra alcanza los 1.000 millones de pesetas. Evidentemente esto significa una parte modesta de los ingresos totales del Estado, pero pudo significar un relevante ahorro de la carga financiera de esos años, matizado sólo por la escasa importancia de la deuda exterior en ese momento.

Por otro lado, el sistema provocó un profundo desequilibrio en las cuentas del IEME, apenas un año después de inaugurados los cambios múltiples. El origen de este desequilibrio no se encontraba en las entradas y salidas globales, sino en las llamadas "diferencias de cambio", lo que quiere decir que el volumen de ingresos en concepto de penalización de importaciones eran menor que las primas que el IEME debía abonar en concepto de subvención a la exportación, debido sobre todo a que las transacciones estatales no estaban gravadas. Así a finales de 1949, la cuenta que registraba las abonos y adeudos por aplicación del sistema de cambios especiales mostraba ya un saldo negativo de 127 millones de pesetas. Este desequilibrio constituía de hecho un préstamo de la autoridad monetaria al gobierno pues el Banco de España financiaba el déficit del IEME permitiendo el descubierto en la cuenta que esta institución mantenía en el banco y donde se centralizaban los pagos en concepto de primas y recargos. Entre 1950 y 1954 el déficit de la cuenta del IEME en el banco emisor fue creciendo rápidamente, hasta el punto que el Banco de España elevó una protesta al gobierno por ese préstamo no deseado del que no obtenía contrapartida alguna. El sector exterior fue un factor más que se añadía a las presiones inflacionistas presentes en la economía española. El déficit de la cuenta del fondo de retorno alcanzó los 2.500 millones de pesetas en 1954, lo que suponía un 4,7 por ciento de la base monetaria, una influencia, por tanto, no determinante, aunque sí relevante.

Lo más probable es que este crédito fuese un resultado imprevisto de la implantación de cambios múltiples. La falta de voluntad previa de que el régimen de cambios múltiples se convirtiera en una fuente de ingresos del gobierno, se confirma

⁵ ABE, Extranjero, IEME, Secretaría, Caja 98.

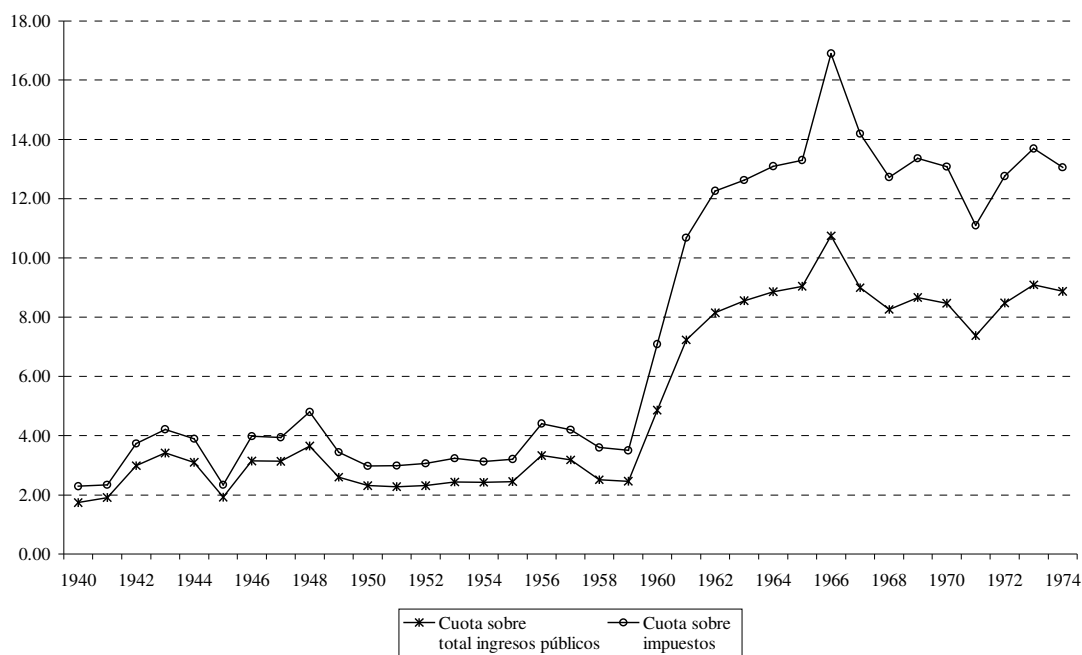
cuando se leen los numerosos informes que el Instituto de Moneda elevó al ministro responsable a partir de 1950. En estos informes, el IEME insistió en dos ideas: la primera se centraba en que el creciente déficit registrado en la cuenta de Diferencias de cambio por aplicación de los cambios especiales era "una aportación a los presupuestos generales del Estado que no podía soportar". La segunda se relacionaba con las causas del déficit. De acuerdo con el Instituto de Moneda, los cálculos previos a la implantación de los cambios múltiples estimaron que las primas a la exportación estarían equilibradas con los recargos impuestos a la importación, sin embargo el favorable tipo de cambio aplicado a las importaciones de productos de primera necesidad y las transacciones estatales, por un lado, y por otro, la escasez de divisas que impedía la aprobación de importaciones consideradas prescindibles y, por tanto penalizadas en mayor medida, habían dado al traste con tales estimaciones.

Para solucionar el problema ocasionado al Instituto de Moneda se tomaron dos tipos de medidas. En primer lugar, se había de saldar de algún modo el déficit acumulado. Con este fin se traspasaron al IEME los saldos positivos acumulados en diferentes fondos de regulación existentes en cajas especiales y organismos autónomos, entre los que destacaban los dependientes de la Secretaría General Técnica del Ministerio de Industria, los fondos en manos de la Comisaría de Abastecimientos y Transportes y, sobre todo, el saldo positivo de la cuenta de Fondo de retorno de cargas interiores, además de los acumulados por la Comisión liquidadora de OLONA, la Comisión liquidadora del extinguido COCM, el Servicio Nacional del Trigo, el CITA, la Delegación Nacional para el Comercio del Corcho o la Comisión de Distribución del Mineral de Hierro⁶. El traspaso terminó por resolverse a mediados de 1954, y en total, se cedieron al IEME unos 2.000 millones de pesetas que sirvieron para solucionar el problema, al menos temporalmente. En segundo lugar, entre 1953 y 1954 se acometió una amplia reforma del sistema de grupos, pasando la mayoría de los bienes a estar sometidos a los tipos de cambio menos favorables. Con esto se pretendía detener definitivamente la acumulación de saldos

⁶ El traspaso al IEME de los beneficios de la Comisión Liquidadora del COCM iba contra los intereses del Banco de España que basaba sus derechos sobre estos beneficios en su aportación del 50 por ciento del fondo de maniobra de que se dotó al Centro de Contratación en el momento de su fundación. Memoria del Banco de España (1941) pp. 30-32 y 68.

negativos en contra del IEME. La medida tuvo éxito pues a partir de 1956 la cuenta del IEME en el Banco de España presentó un saldo positivo⁷.

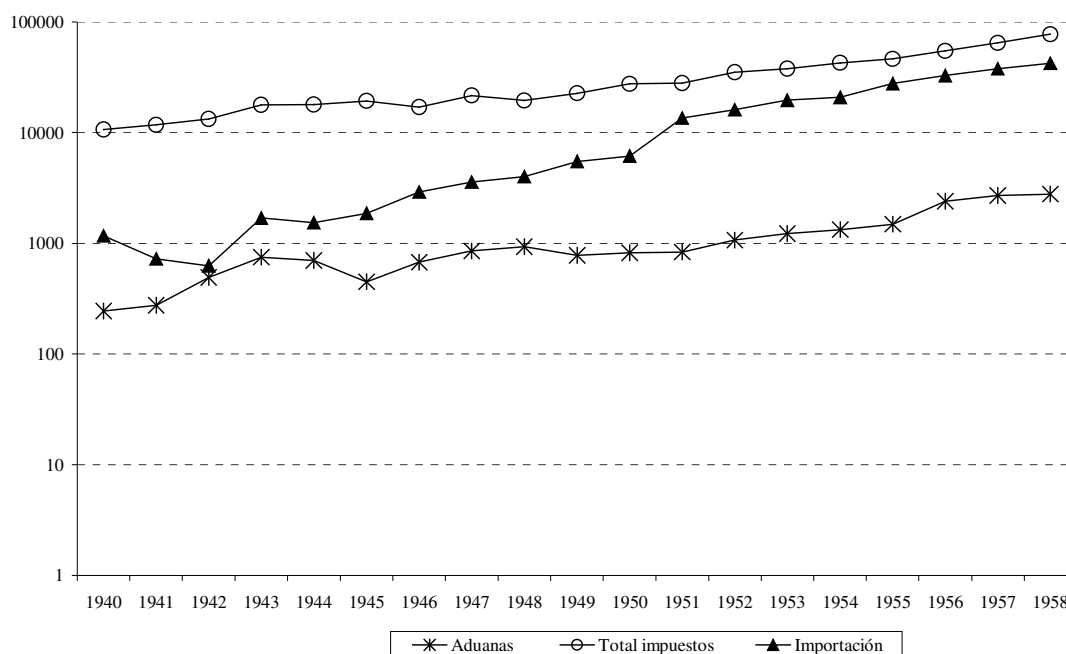
Otro efecto directo de los controles de cambio, en este caso negativo para la Hacienda pública, fue la reducción de la significación de los ingresos por Aduanas. El exacerbado proteccionismo redujo el nivel de importaciones durante el decenio de los cuarenta, lo que llevó a una drástica caída de la importancia de Aduanas en el conjunto de los ingresos del Estado. El gráfico 1 refleja esta circunstancia. Como puede observarse, la expansión de las compras exteriores en los años cincuenta apenas contribuyó a mejorar la aportación relativa de los aranceles y se hubo de esperar al nuevo arancel llegado tras el Plan de Estabilización para que las Aduanas recuperaran el lugar que habían venido ocupando dentro del sistema tributario español.



El gráfico 2 relaciona la caída de la significación de Aduanas con la evolución de los impuestos totales, por un lado, y con la de la importación, por otro. Comenzando con el segundo aspecto, como puede verse, los ingresos de Aduanas aumentaron más lentamente que la importación a partir de 1943. Dado que el arancel sólo sufrió modificaciones parciales durante este periodo se ha de pensar en un posible efecto composición, que

⁷ Poveda (1972) p.158.

afectase de modo negativo a los ingresos por Aduanas. Dado el absoluto control que ejercieron las autoridades comerciales sobre todas las transacciones con el exterior, se puede deducir que la estrategia estatal a la hora de conceder las licencias de importación perjudicó especialmente a aquellos productos que podemos llamar “fiscales” por ser aquéllos que proporcionaban mayores ingresos a las arcas del Estado. En cuanto a los ingresos del Estado por todo tipo de impuestos, directos e indirectos, se puede decir que los ingresos por Aduanas avanzaron casi paralelamente, una vez superadas las circunstancias anormales debidas a la Segunda Guerra Mundial. La participación de Aduanas en el conjunto de ingresos tributarios se estabilizó en torno al 3,5 por ciento, con un máximo de 4,4 y un mínimo de 2,98 por ciento.



Fuentes: Ingresos impuestos y Aduanas, Comín (1989). Importación, Martínez Ruiz (2003)

2. Proteccionismo financiero e impuestos implícitos

Sin embargo, el efecto fiscal más significativo de las restricciones cambiarias se derivaba de su capacidad para aislar la economía española. Por un lado, el control de cambios impedía que la inflacionista política monetaria se trasladase directamente a la balanza de pagos. Por otro, los controles de capitales evitaron que los agentes residentes pudieran eludir los impuestos implícitos de que hacía uso el Estado franquista al impedir

que sustituyeron los activos públicos, dinero y títulos de deuda, por activos extranjeros, divisas y títulos extranjeros. El sistema financiero español estuvo fuertemente protegido durante todo el periodo franquista. El establecimiento de bancos extranjeros en España estuvo estrictamente prohibido y se restringieron los flujos de entrada y, sobre todo, de salida de capitales. Nunca gozó la peseta de convertibilidad interna, lo que significaba que los residentes estaban obligados a vender en un plazo fijado por las autoridades la moneda extranjera que llegase a su poder y que la exportación de capital siguió prácticamente prohibida, ya que los agentes en España necesitaban autorización previa para invertir en activos extranjeros. Al impedir que los agentes sustituyeran los activos públicos por divisas o títulos extranjeros, los controles de capital contribuyeron a la financiación del Estado a través de los impuestos implícitos.

La escasa flexibilidad de los ingresos del Estado obligó a recurrir a expedientes de financiación “complementarios” entre los que destacó el impuesto inflacionario o señoreaje. La utilización de estos canales de recaudación por parte del Estado autárquico fue intensa, a pesar de que podría decirse que hasta 1959, tomando el periodo autárquico en su conjunto, las cuentas públicas se mantuvieron en el equilibrio que proclamaba la teoría más clásica. No predominaron, por tanto, los tradicionales déficit presupuestarios. Sin embargo, el déficit alcanzó cifras altas entre 1940 y 1946 debido a los pagos efectuados para satisfacer los atrasos y créditos derivados de la guerra. La forma de financiación de los déficits iniciales tuvo consecuencias de largo alcance, ya que la deuda pignorable que se emitió a tal efecto estuvo en la base del proceso inflacionista de los cuarenta y fue un factor esencial del aumento en la oferta monetaria ocurrida en los cincuenta, al proporcionar a la banca liquidez casi ilimitada.

Por otro lado, el Nuevo Estado aprovechó las oportunidades de recaudación que le otorgaba su posición como regulador de los mercados financieros. En el periodo autárquico, el Estado no consideró necesario establecer medidas estrictas que garantizaran el volumen de demanda de bonos o dinero. Sin embargo se hizo uso de diversas medidas de persuasión relacionadas con la potestad de las autoridades monetarias para autorizar toda clase de ampliaciones de la red de sucursales o de acceso a la refinanciación en banco central que, al menos hasta 1962, fueron suficientes para garantizar un comportamiento satisfactorio –y muy uniforme– de la banca desde el punto de vista de la Hacienda Pública. Por el contrario, las autoridades autárquicas sí regularon el precio del dinero y el crédito con objeto de garantizar unos tipos de interés suficientemente bajos. Los fines de esta

medida podrían estar, como se ha argumentado en ocasiones, en la necesidad de fomentar un mayor nivel de inversión; sin embargo, la reducción de la carga financiera del Estado que se derivaba de la regulación de los precios en los mercados financieros debió estar muy presente en la mente de las autoridades.

a. Regulación financiera y Hacienda Pública

Comenzando con la regulación de tipos de interés y sus efectos, hay que destacar en primer lugar que los precios impuestos al sistema financiero contribuyeron a aumentar la demanda de bonos públicos, tanto por parte de la banca, como por parte del público en general⁸. El Estado franquista fijó los tipos de interés de los depósitos en un máximo de 3,71 por ciento anual en 1939 y los mantuvo aproximadamente en el mismo nivel hasta 1969⁹. Dos son los efectos fiscales de esta medida: por un lado, el mantenimiento de los tipos de interés de los depósitos a un nivel artificialmente bajo disminuyó el atractivo de los depósitos como alternativa al mantenimiento de efectivo al reducir el coste de oportunidad del dinero, y, por tanto, hizo aumentar la demanda de saldos reales. En segundo lugar, la reducida retribución de los depósitos tiene como efecto que los títulos públicos se conviertan en la mejor alternativa al dinero, aumentando de este modo la demanda general de bonos del estado. Siguiendo con la regulación de los tipos de interés, y ya entre las medidas que tenían como objeto el sector financiero, hay que destacar que las autoridades franquistas fijaron en 1939 un tipo de interés mínimo para los créditos de entre 4,25 y 4,75 por ciento anual y los mantuvieron aproximadamente en el mismo nivel hasta 1969¹⁰. En sus efectos fiscales, la fijación de un tipo de interés mínimo para los créditos se puede equiparar a la fijación de un techo a los créditos bancarios al sector privado. Al elevarse artificialmente los tipos de interés¹¹, la demanda privada de crédito se reduce, aumentando así el volumen de fondos disponibles para la compra de títulos públicos. De este modo, el tipo de interés ofrecido por los bonos públicos no tiene porque incrementarse como en un mercado libre para atraer los fondos requeridos.

⁸ Estas medidas son estudiadas en detalle por Pons (2002), pp.55-61

⁹ Ley de 15 de octubre de 1940

¹⁰ En concreto, los créditos con garantía de títulos industriales tenían un tipo mínimo de 4,25 por ciento, los créditos con valores comerciales y mercancías, un 4,5 por ciento y los personales un 4,75 por ciento. Ley de 15 de octubre de 1940 citada en Pons (2002), p.110 (nota 23).

¹¹ Toda la discusión se plantea partiendo de que la medida tiene un efecto vinculante.

Evidentemente, existe también la posibilidad de que la banca aproveche los fondos disponibles para adquirir títulos privados, por eso es fundamental examinar la evolución de los mercados financieros directos. En ese sentido, complementando todas las medidas anteriores, un rasgo fundamental de la restricción financiera en la España franquista fueron los obstáculos al desarrollo de mercados financieros directos y a las instituciones financieras no bancarias. En España hasta 1975, el mercado de bonos y acciones (la bolsa) desempeñó un papel insignificante. Aunque no es probable que su papel hubiese sido determinante en ausencia de intervención por parte del estado, dado el escaso desarrollo del sistema financiero español, lo cierto es que la regulación franquista puso innumerables trabas a su desarrollo. Por ejemplo, se impuso una tasa del 15 por ciento sobre los ingresos derivados de ganancias en bolsa; se estableció la obligación de comunicar al gobierno cualquier inversión en bolsa lo que contrastaba con el secreto bancario proclamado en 1940; se paralizaron todos los intentos de modernizar los mercados o de crear mercados secundarios; y, por último, se regularon los rendimientos de los bonos.

Aparte de la regulación de los tipos de interés, entre 1939 y 1965 se utilizaron instrumentos varios para estimular la demanda de deuda pública por parte de la banca, si bien no existió un coeficiente de inversión en títulos públicos explícito. A pesar de esta aparente libertad de actuación, la uniformidad y estabilidad con que los bancos españoles establecieron sus estrategias en cuanto al nivel de reservas o la inversión en fondos públicos ha llevado a pensar en que estaban sometidos a algún tipo de regulación o coerción informal o moral que les llevaba a mantener unas determinadas políticas¹². En algunos casos, como en la costumbre de los bancos privados de invertir aproximadamente el 35 por ciento de sus depósitos en títulos públicos, para justificar la uniformidad se aludía directamente a instrucciones recibidas del Banco de España o a los supuestos privilegios que éste concedía a aquellas entidades que cumplían con este requisito¹³. También puede interpretarse, como hacen algunos autores, que los bancos ofrecían su “voluntaria” colaboración en la financiación del déficit público a cambio de una regulación del sector que les protegía de la competencia¹⁴.

Por otro lado, se fomentó la acumulación de reservas por parte de la banca, lo que llevó a un aumento en la demanda de dinero en la economía. Así, a pesar de que la ley de

¹² Veáanse por ejemplo las indicaciones en este sentido de Prados Arrasate (1958), pp. 96-97.

¹³ Prados Arrasate (1958), 96 y Pons (1999), p.32

¹⁴ Pérez (1997)

1946 confería al estado el poder de establecer otras obligaciones, especialmente requerimientos de caja o reservas, no se reguló nada en este sentido. Sin embargo diversas medidas legales contribuyeron a la acumulación de reservas por parte de los bancos. Por ejemplo, todos los bancos privados que arrojasen beneficios por encima del 4 por ciento de su capital desembolsado más las reservas, estaban obligados a deducir un 10 por ciento de los beneficios para formar un fondo de reserva equivalente a la mitad de su capital social. Además se prohibió que los bancos distribuyesen dividendos mayores del 6 por ciento del capital desembolsado más reservas. Por otro lado, algunas autorizaciones, como la de apertura de sucursales estaban ligadas al nivel de recursos propios. Estas medidas fomentaron la acumulación de reservas por parte de los bancos.

Además de aumentar artificialmente la demanda de bonos, las medidas de “persuasión” crearon rentas crediticias a favor del estado, por la diferencia entre los tipos de interés máximos fijados por el estado y los tipos de interés, llamemos, “de mercado”. Estas rentas son consideradas un impuesto sobre el sector bancario. En general, el Estado puede apropiarse de estas rentas gracias a su capacidad para imponer a los agentes privados el mantenimiento de sus títulos reduciendo el volumen o el atractivo de las posibles alternativas, como por ejemplo las emisiones de títulos privados.

b. Estimación de los ingresos de los impuestos implícitos

La cuantía de este tipo de ingresos durante la autarquía fue, sin duda, notable y, a pesar de ello, no se ha intentado todavía estimar su significación. Por esta razón a continuación se presenta una primera aproximación a la importancia del señoreaje y la imposición implícita durante la autarquía. Comenzando con el señoreaje hay que señalar que cuando se trata de medir la importancia de este tipo de ingresos es importante distinguir entre los diversos aspectos que concurren en la emisión de dinero. La expansión monetaria contiene aspectos tanto de transferencia involuntaria de recursos, y por tanto de impuesto, como de transferencia voluntaria, lo que entenderíamos como un préstamo. Pero si la aceptación de las nuevas emisiones es, en la mayoría de los casos, voluntaria, siempre conducen a una pérdida involuntaria de poder adquisitivo por parte del público. Por todo ello resulta muy difícil medir lo que de impuesto tiene la expansión monetaria. En la literatura pueden encontrarse, como señala Honohan, varias formas de medir los ingresos

por señoreaje que capturan diferentes aspectos del mismo fenómeno¹⁵. En las diferentes medidas una única base impositiva, la base monetaria real (M/P) se multiplica por diferentes tipos impositivos, según la definición que se esté manejando. Así, de acuerdo con la definición estándar de cash-flow para medir los ingresos por señoreaje, la tasa de crecimiento de la base monetaria ($\Delta M/M$) es tomada como tipo impositivo. De esta manera, se pretende medir hasta qué punto el gobierno es capaz de financiar su déficit mediante la emisión de dinero. El cuadro que sigue refleja la significación de la emisión de dinero en los ingresos del Estado, medida de acuerdo a esta opción.

	Cuota sobre ingresos
1942-1946	19,59
1947-1950	13,69
1951-1954	11,93
1955-1958	12,17

Fuentes: Martín Aceña (1989) y Maluquer de Motes (1989)

Otra alternativa es tomar el tipo de interés nominal como tipo impositivo. Esta propuesta se basa en el concepto de stock, de manera que se mide simultáneamente el coste de oportunidad de los agentes por mantener dinero y, lo relevante desde el punto de vista fiscal, el ahorro en intereses que el Estado obtiene de su monopolio de emisión de dinero, asumiendo que de no contar con esa posibilidad el Estado se habría debido financiar a través de deuda¹⁶. Es esta la opción que más nos interesa por cuanto permite realizar una estimación simultánea y coherente de los tipos de ingresos procedentes de la regulación monetaria y financiera. En la bibliografía especializada pueden encontrarse varias propuestas en este sentido. De entre ellas, en este trabajo se ha utilizado el modelo desarrollado por Repullo¹⁷. De acuerdo a ese modelo, los ingresos por señoreaje se recogerían en la siguiente expresión

$$SH = \frac{i_t C_t}{1 + i_t} + \frac{(i_t - i_{Rt}) R_t}{1 + i_t}$$

¹⁵ Honohan (1994)

¹⁶ Se asume que el efecto Fisher está vigente de manera que los tipos nominales reflejan fielmente la inflación esperada

¹⁷ Repullo (1992)

Esto es, los ingresos por señoreaje (SH) son iguales al ahorro en periodo t de intereses en periodo $t+1$ debida a la emisión por el banco central de un volumen H de un activo que no devenga interés alguno. Esta expresión puede dividirse en sus dos componentes estándar: efectivo en manos del público (C) y reservas (R). Este segundo componente ha sido incluido en los análisis teóricos y empíricos a partir de los pioneros trabajos de Brock (1984) y Romer (1985). Como se trató anteriormente, la imposición, o elevación, de coeficientes de reserva contribuye a aumentar la demanda de dinero por parte de los propios bancos, que al traspasar sus costes al público en forma de reducción de intereses disminuyen el atractivo de los depósitos como sustitutos del dinero, lo que aumenta la demanda de efectivo por parte del público¹⁸. Las reservas mantenidas en el banco central pueden o no estar remuneradas y en la medida que lo estén la tasa impositiva vendrá marcada por la diferencia entre el interés de mercado y aquél que están recibiendo en ese momento (i_{Rt}).

Los datos necesarios para realizar la estimación han sido extraídos de diversas fuentes oficiales, así: la variable C se corresponde con el efectivo en manos del público extraído de Martín Aceña (1988 y 1989), R se ha obtenido sustrayendo el efectivo de la base monetaria también a partir de los datos de Martín Aceña; en cuanto a los tipos de interés, para calcular i_t ante la escasez de datos, se ha ensayado a modo de aproximación una solución provisional que es el tipo de interés medio de los bonos públicos de Francia, Italia y Portugal y tomando este tipo de interés como aquél al que el Estado español habría podido financiarse en caso de no poder imponer sector bancario la financiación del déficit público. El problema más evidente de esta aproximación es que también los Estados francés, italiano y portugués sometían sus sectores financieros a fuertes regulaciones y, por tanto, tampoco se financiaban a un tipo de interés de mercado. Sin embargo, la ventaja es que el signo del sesgo introducido nos es conocido, ya que sólo podemos estar infravalorando el volumen de ingresos del Estado español, de manera que, a la espera de encontrar un sustituto apropiado, podemos utilizar esta aproximación para extraer las primeras conclusiones. Otra dificultad reside en el hecho de que el primer lustro considerado no puede ser tenido en cuenta, porque las circunstancias bélicas restan validez a la solución adoptada para calcular el tipo de interés de mercado, lo que supone una

¹⁸ Honohan (1994)

pérdida de información. Sin embargo, no es probable que este problema se solucione sea cual fuere la alternativa elegida, porque la distorsión que supuso la guerra mundial para los mercados financieros hace casi imposible encontrar un tipo de interés que pueda considerarse “de libre mercado”. Los resultados de esta estimación se resumen en el cuadro siguiente.

	Porcentaje sobre PIB		Porcentaje sobre ingresos	
	SC	SR	SC	SR
1946	0.82	0.14	7.1	1.2
1947	0.93	0.13	7.3	1.0
1948	0.98	0.17	9.9	1.7
1949	1.24	0.25	11.4	2.3
1950	1.16	0.19	10.3	1.7
1951	1.09	0.20	12.8	2.4
1952	0.95	0.18	9.6	1.8
1953	0.94	0.21	9.9	2.2
1954	0.92	0.21	9.7	2.2
1955	0.90	0.20	9.4	2.1
1956	0.90	0.21	9.9	2.3
1957	0.97	0.23	10.6	2.5
1958	0.88	0.20	8.8	2.0

Fuentes: Banco de España (1975 y 1976) Comín (1989), Martín Aceña (1988 y 1989), IMF (varios años,) y Prados de la Escosura (2003)

Comparando, en primer lugar, con el cuadro anterior, esta nueva medida registra un nivel inferior de ingresos, lo que era de esperar dado el fuerte crecimiento de la oferta monetaria durante este periodo, cuya tasa, recordemos, era utilizada como tasa impositiva en la medición de acuerdo al concepto de cash-flow. En cualquier caso, como puede observarse en el cuadro durante la autarquía los ingresos por señoreaje alcanzaron un nivel considerable, alcanzando de media un 11,7 por ciento de los ingresos totales del Estado. La principal fuente de ingresos fue, como era de esperar, la creación de dinero, cuya contribución a las arcas del Tesoro se situó alrededor del 10 por ciento. Se registraron, sin embargo, algunas oscilaciones que se corresponden con movimientos en los tipos de interés tomados como medida del coste de oportunidad de mantener efectivo. Así en los años de la Guerra de Corea, los tipos de interés internacionales experimentaron una ligera subida que se ve aquí reflejada en un aumento de los ingresos del estado español. La misma evolución prácticamente se registra cuando ponemos los ingresos por señoreaje en

relación con el PIB. Así los ingresos alcanzan un máximo del 1,5 por ciento del PIB alrededor en 1949 y, a partir, de ese momento, se estabiliza alrededor del 1 por ciento. Esta caída se debió más al fuerte crecimiento del PIB que a la reducción de los ingresos aportados por señoreaje que mantuvieron el paso de la producción durante el decenio de los cincuenta.

En lo que se refiere a los ingresos obtenidos por medio de la represión financiera, la medida más extendida en la literatura es la propuesta por Giovannini y de Melo (1993), quienes proponen una estimación directa de los ingresos procedentes de la represión financiera. Básicamente, en su medición se toma como base impositiva el stock de deuda pública interna acumulada, calculándose el tipo impositivo a partir de la diferencia entre el coste de los préstamos en el extranjero y el tipo de interés medio efectivamente pagado por la deuda pública. El coste de los préstamos extranjeros estaría compuesto por el tipo de interés vigente en los mercados mundiales, que es interpretado como el precio sombra de los bonos públicos, y una componente que capta la eventual depreciación (apreciación) de la moneda nacional, que evidentemente aumentaría (reduciría) el coste de la deuda en términos de moneda nacional. Con esta medida se capta el ahorro de coste que consigue el Estado gracias a las medidas que obligan a los residentes a invertir en deuda pública con bajos tipos de interés.

Sin embargo, dado que los ingresos obtenidos de la imposición implícita sea por señoreaje o por medidas de represión financiera se refuerzan y complementan funcionalmente, es deseable analizar todos los tipos de ingresos en un marco único. Esto es posible partiendo del enfoque de coste de oportunidad, en cuyo marco se puede realizar una estimación simultánea y coherente de los tipos de ingresos procedentes de la regulación monetaria y financiera. De hecho, otra posible interpretación de la medida de Giovannini y de Melo sería la de una medida del coste de oportunidad en que incurre el sistema bancario al mantener deuda pública a un tipo de interés menor del que podrían obtener en el extranjero. La que utilizamos aquí procede de Repullo y es muy similar a la de Giovannini y de Melo con la excepción de que no toma en consideración las fluctuaciones en la cotización de la moneda. Esta decisión parece la más adecuada, teniendo en cuenta el complejo sistema de control de cambios puesto en marcha en este periodo, que hace que cualquier elección de un tipo de cambio de referencia pueda distorsionar el resultado final de la medida. Por eso, y por mantener la coherencia con las

medidas utilizadas en el caso del señoreaje, para estimar la importancia fiscal de la regulación financiera se ha utilizado la siguiente expresión.

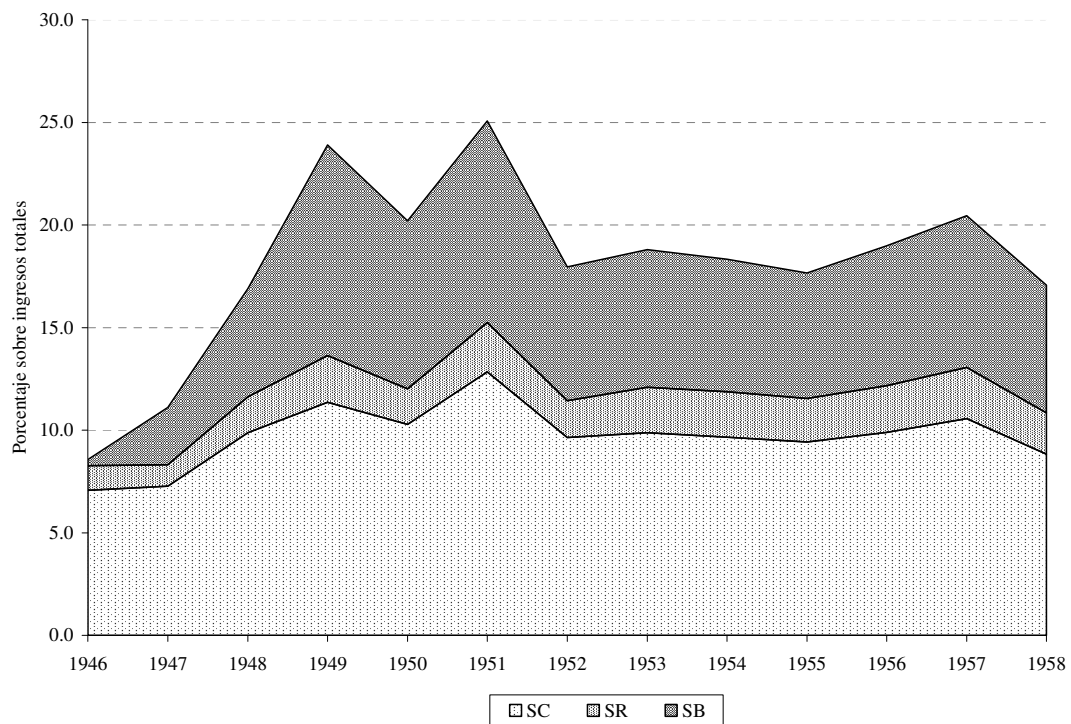
$$SB = \frac{(i_t - i_{Bt})B_t}{1 + i_t}$$

En ella los ingresos de la presión financiera (SB) se miden como la diferencia entre el tipo de interés de mercado i_t y aquél que logra imponer el Estado para su deuda pública, i_{Bt} , que mide el ahorro de intereses del Estado - actúa como tipo impositivo - por la deuda total acumulada, B_t , que se toma como base impositiva. Como puede deducirse fácilmente la mayor dificultad consiste en hallar i_t , que no es otra cosa que el tipo de interés que prevalecería en ausencia de intervención. De momento, se ha utilizado la solución ya comentada. Por lo que respecta a los restantes tipos de interés, i_{tB} es el coste financiero medio de la deuda interna en cada año t , obtenido, calculando la media ponderada de los tipos de interés de la deuda viva en cada año a partir de la información contenida en la recopilación publicada por el Instituto de Estudios Fiscales (1976) y el volumen de deuda pública, B , ha sido tomado de los datos proporcionados por Comín (1989). La aportación de cada una de las componentes se ilustra en los gráficos siguientes.

Gráfico 3. Significación de los impuestos implícitos en porcentajes del PIB (1946-1958)



Gráfico 4. Significación de los impuestos implícitos en porcentajes de los ingresos ordinarios del Estado (1946-1958)



Conclusiones

En este trabajo se analiza los efectos fiscales de los controles de cambio durante la etapa autárquica. Entre los efectos directos el más significativo fue la reducción de los ingresos de Aduanas, debida probablemente a la caída de las compras exteriores de productos fiscales y a la no actualización de las tasas arancelarias. Además, el sector exterior se convirtió en un factor más en la creación de dinero a través del descubierto creado en las cuentas que el Instituto de Moneda mantenía en el banco emisor. El descubierto era debido a la estructura del sistema de cambios múltiples que suponía una subvención de las actividades del Estado no compensada con los gravámenes impuestos a las importaciones de lujo. Sin embargo, el papel más importante desempeñado por el sistema de restricciones cambiarias consistió en aislar a la economía española. El fuerte proteccionismo financiero que proporcionaba el sistema de control de cambios y la desvinculación de las vertientes exterior e interior de nuestra moneda fueron utilizadas por el Estado para extraer recursos extraordinarios tanto del sector bancario como del público en general. Las restricciones cambiarias eran, por tanto, fundamentales para la supervivencia financiera del régimen franquista, ya que impedían que los agentes privados eludieran los impuestos implícitos en la regulación monetaria y financiera puesta en práctica durante el periodo autárquico. Esta estrategia de financiación perjudicó las posibilidades de crecimiento de la economía española, no sólo porque los recursos generados no podía sustituir una verdadera reforma, sino sobre todo porque el uso del señoreaje y la regulación financiera como fuentes de ingresos creó distorsiones que impidieron una eficiente asignación de los recursos, retrasaron la formación de un sistema financiero eficiente e hicieron disminuir la formación de capital productivo.

Bibliografía

A. Alesina, V.Grilli y G.M. Milesi-Ferreti (1994) “The political economy of capital controls” en L. Leiderman y A.Razin (eds.) *Capital Mobility: the Impact on Consumption, Investment and Growth*, Cambridge, Cambridge University Press.

Banco de España (1975) *Boletín estadístico. Series históricas. I. Banco de España*, Madrid, Banco de España.

---- (1976) *Boletín estadístico. Series históricas. II. Banca Privada*, Madrid , Banco de España.

F. Comín (1989) “Sector Público” en A. Carreras (coord.) *Estadísticas Históricas de España, siglos XIX y XX*, Madrid, Banco Exterior de España, pp.395-460.

---- (1996) *Historia de la Hacienda pública. II. España (1808-1995)*, Barcelona, Crítica.

---- (2003) “La Hacienda Pública en el franquismo autárquico, 1940-1959” en Barciela (dir) *Autarquía y Mercado Negro. El fracaso económico del primer franquismo, 1939-1959*, Barcelona, Crítica, pp. 247-272.

A.Giovannini y M. De Melo (1993) “Government revenue from financial repression” en *American Economic Review*, 83 (4), pp.953-63.

P. Honohan (1994) “Does it matter how seigniorage is measured?” en *Applied Financial Economics*, n.6, pp.293-300.

Instituto de Estudios Fiscales (1976) *Datos básicos para la Historia Financiera de España (1850-1975)*, Madrid, IEF.

---- (1989) *Cuentas del Estado Español (1940-1957)*, Madrid, IEF.

A.J. Lukauskas (1994) “The Political Economy of Financial Restriction. The case of Spain” en *Comparative Politics*, Vol.27 (1), pp. 67-89

J. Maluquer de Motes (1989) “Precios, salarios y beneficios. la distribución funcional de la renta” en A.Carreras (Coor.) *Estadísticas históricas de España, siglos XIX-XX*, Madrid, Fundación Banco Exterior, pp.495-532

Martín Aceña (1988) *Una estimación de los principales agregados monetarios en España, 1940-1962*, Madrid, Banco de España.

---- (1989) “Sector financiero” en A.Carreras (Coor.) *Estadísticas históricas de España, siglos XIX-XX*, Madrid, Fundación Banco Exterior, pp. 363-394.

E. Martínez Ruiz (2003) *El sector exterior durante la autarquía*, Madrid, Banco de España.

- S.A. Pérez, (1997) *Banking on Privilege. The Politics of Spanish Financial Reform*, Cornell University Press, Ithaca-London
- M.A. Pons (1999) "Capture or agreement? Why Spanish banking was regulated under the Franco regimen, 1939-75" en *Financial History Review*, 6, pp. 25-46.
- (2002) *Regulating Spanish Banking, 1939-1975*, Aldershot, Hants, Ashgate.
- R. Poveda (1972) *La creación de dinero en España, 1956-1970*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- (1981) "Política monetaria y financiera" en L.Gámir (Ed.) *Política económica en España*, Madrid, Alianza Editorial, pp. 71-132.
- J. Prados Arrarte (1958) *El sistema bancario español*, Madrid, Ed.Aguilar.
- L. Prados de la Escosura (2003) *El progreso económico de España (1850-2000)*, Bilbao Fundación BBVA.
- R. Repullo (1992) "Financing Budgeting Deficits by Seigniorage and Implicit Taxation: the case of Spain and Portugal" en D.E. Fair y C. de Boossieu, *Fiscal policy, taxation and the Financial System in an Increasingly Integrated Europe*, Dordrecht, pp.235-253.
- J. Sardá (1970) "El Banco de España 1931-1962" en VV.AA. *El Banco de España. Una historia económica*, Madrid, Banco de España.
- G. Schulze (2000) *The Political Economy of Capital Controls*, Cambridge, Cambridge University Press.