

LA COYUNTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A FINALES DE 1989

SERVICIOS DE ESTUDIOS DEL
INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

El obligado ajuste de la economía española

La economía española experimentará en 1989 un crecimiento próximo al 5 por 100 en términos reales. Ello será consecuencia de dos mitades del año de características algo distintas: la primera, de intenso crecimiento, y la segunda más sosegada. Tal y como era de temer, el crecimiento económico se está viendo acompañado de un grave rebrote de la inflación y de un acusado déficit del saldo exterior por cuenta corriente, desequilibrios ambos que a buen seguro superarán ampliamente las previsiones iniciales. Asimismo, se producirá un nuevo y pernicioso descenso —en porcentaje del PIB— del ahorro familiar.

La magnitud de esos desequilibrios y las exigencias derivadas de nuestra integración en el SME hacen ineludibles el ajuste de la economía española, tarea que deberá realizar el Gobierno que surja de las inminentes elecciones generales, en cuyo adelanto han influido decisivamente la coyuntura económica. La debilidad de la economía española radica en su desequilibrado crecimiento, demasiado inclinado en favor de la demanda interna, circunstancia que propicia un clima favorable a las alzas de precios y que origina un profundo déficit comercial.

La política económica aplicada durante la actual fase expansiva del ciclo no ha sabido corregir tal defecto del crecimiento económico. Inmersa en sus propias contradicciones, con un planteamiento de política fiscal incompatible con el de la política monetaria, y con total ausencia de la política de rentas, la política económica se ha orientado a «enfriar» la economía, adoptando, a lo largo del año, varios paquetes de medidas correctoras. La eficacia de estas actuaciones se ve empañada por los negativos efectos que se derivan de la tosquedad de los medios utilizados. La represión de la demanda interna se acomete sin distinguir entre el consumo y la inversión y se logra a costa de introducir una considerable rigidez en el sistema financiero y de impedir la libre circulación de capitales.

El ajuste que requiere la economía española no puede consistir en un recorte indiscriminado de la demanda. Preferible sería fomentar la capacidad de producción, estimular el incremento del ahorro y mejorar la competitividad internacional de nuestra economía. Hacer que la política económica sirva eficazmente a estos objetivos debería ser una aspiración prioritaria en las actuales circunstancias. Por ello, es fundamental mantener en toda su vitalidad el proceso inversor y desacelerar los precios hasta situarlos en la banda inferior de la inflación europea. A su vez, el logro de la coherencia interna de la política económica contribuiría a consolidar la confianza que merece nuestra economía en los foros internacionales, lo que permitiría sostener el flujo de las inversiones extranjeras, cuya presencia aleja el fantasma de la restricción exterior a nuestro crecimiento económico.

Economía internacional: moderado optimismo.

Como ya ocurría en 1988, la economía mundial superará favorablemente en 1989 todas las previsiones. La duración del actual ciclo expansivo no tiene precedentes en la postguerra y, lo que es más significativo, no ha traído consigo una aceleración de la inflación hasta cotas peligrosas, como muchos temían, a partir del alto grado de utilización de las capacidades productivas. Para el conjunto de los países de la OCDE, el PIB en términos reales, puede aumentar en 1989 un 3,5 por 100 (1988: 4,3 por 100), impulsado por una rápida expansión de la inversión privada mientras que la inflación se situará en torno al 4,5 por 100 (1988: 3,1 por 100). Si bien las autoridades monetarias de los principales países han adoptado medidas para controlar la inflación, han evitado restricciones excesivas que hubieran podido favorecer el inicio de una fase de recesión. No obstante esta precaución, la intensidad de las restricciones monetarias han variado de un país a otro, siendo, por ejemplo, mayor en EE.UU. que en Alemania, por lo

que explica en parte que la coyuntura norteamericana se haya desacelerado y la alemana acelerado.

En este clima de crecimiento sostenido, también prospera el comercio mundial. No se repetirá en 1989 la brillante evolución registrada en 1988 (8,5 por 100, en volumen), pero las previsiones apuntan hacia una tasa de expansión del orden del 7 por 100, con lo que se vería consolidado el proceso de intensificación de la división internacional del trabajo. Parece ser que lo que pueda haber de restricción de los intercambios internacionales, en especial a causa de los rebotes de proteccionismo comercial y de la incertidumbre respecto de la evolución de los tipos de cambio de las principales divisas, queda más que compensado por el hecho de que las nuevas tecnologías de la información y de la comunicación generan un sin fin de posibilidades para globalizar actividades productivas e internacionalizar la producción. Es de suponer que estas nuevas tendencias en la división internacional del trabajo influirán cada vez más en las estrategias de las empresas españolas exportadoras e importadoras.

No parece fácil mantener esta evolución positiva de la economía internacional un año más, y ello por varias razones.

Dado que la oferta monetaria aumenta sólo moderadamente, la demanda interna se resentirá. En el mismo sentido restrictivo actuará la política fiscal, si es que los países con grandes déficit presupuestarios (no sólo los EE.UU.) tratan de reducirlos por considerar que no son sostenibles a medio plazo, al absorber una parte demasiado grande de los ahorros privados (interiores y exteriores), sin garantizar que su uso sea siempre el más productivo.

Además, la coyuntura internacional está hipotecada por la persistencia de fuertes desequilibrios de las balanzas de pagos por cuenta corriente. De hecho, el proceso de ajuste en EE.UU. por un lado, y en Alemania y Japón por otro, se ha detenido y es de temer que esto dé lugar a nuevas presiones y medidas proteccionistas en el comercio internacional. Finalmente, podrían agudizarse los problemas si continúan las tensiones en los mercados de divisas: la reciente fortaleza del dólar hizo más difícil el ajuste exterior, pero una caída fuerte obligaría a controlar la inflación con riesgo de producir una recesión que deprimiría la actividad económica de los demás países. Ahora bien, y al contrario de lo que muchos piensan, la clave para estabilizar los mercados de divisas radica en que los respectivos gobiernos apliquen, en su ámbito de actuación, políticas macroeconómicas coherentes y fiables; los acuerdos internacionales orientados a mantener los tipos de cambio de las principales divisas dentro de unas determinadas bandas, como los que adoptaron en septiembre, una vez más, los países del G-7, no suelen tener, por sí solos, los efectos apetecidos, ya que no es posible determinar con

exactitud desde las esferas administrativas los niveles de equilibrio para los tipos de cambio reales.

Aparte de la incógnita que representan las futuras variaciones del dólar, persiste la incertidumbre acerca de cuando se registrarán los tipos de cambio en el SME (el último realineamiento se produjo en enero de 1987). Parece ser que las autoridades de los países con las monedas relativamente más débiles se oponen a un nuevo reajuste, necesario para acomodar las diferencias de inflación acumuladas. Pero la consecuencia es que estos países padecen unos tipos de interés especialmente elevados, que a su vez provocan una apreciación real de sus monedas, con los consabidos efectos contractivos sobre la exportación y expansivos sobre la importación. También España, que ya antes de la incorporación de la peseta en el SME había aplicado una política monetaria como si fuera miembro, está viendo esta presión al alza sobre su moneda. En buena parte, los desequilibrios comerciales entre los países de la CEE, concretamente los fuertes superávits de Alemania, obedecen a una estabilidad cambiaria del SME cada vez menos acorde con las condiciones reales de las distintas economías. A medio plazo, peligra la libertad de circulación internacional de capitales, que es pieza clave para la creación de un mercado único europeo. Una vez más se ponen de manifiesto las diferentes concepciones de política macroeconómica dentro de la Comunidad, discrepancias que justifican cierto escepticismo sobre la viabilidad de la unión monetaria europea patrocinada por el «Plan Delors», aunque en la Cumbre Europea de Madrid (junio de 1989), éste haya recibido, en principio, el visto bueno.

A pesar de estas interrogaciones, la probabilidad de que la coyuntura, en términos generales, «aterrice» suavemente en una pista todavía elevada no es pequeña. Gracias a los progresos realizados en materia de políticas de oferta —que han incrementado la flexibilidad de los mercados—, la presión de los costes y precios parece controlable, de modo que podrían evitarse restricciones monetarias excesivas en los principales países. Este sería un buen punto de partida para avanzar en las negociaciones de la Ronda Uruguay del GATT, con el fin de reforzar los principios de multilateralismo y liberalización en el comercio mundial. En Europa, existe un factor estimulante adicional, que proviene del reto que para los empresarios supone la creación del mercado único europeo. En el Tercer Mundo, por otro lado, habrá que ver si las nuevas iniciativas internacionales para atenuar los problemas de la deuda externa *Plan Brady* prosperan y, sobre todo, si inducen a las autoridades de los respectivos países a aplicar con determinación y urgencia las necesarias políticas de ajuste estructural interno. También queda por ver si las reformas económicas en los países de

Europa del Este prosperan y conducen pronto a un mayor crecimiento de la producción y del comercio exterior.

Todas las previsiones económicas para 1990 indican una ralentización de la demanda agregada, pero no un estancamiento o una disminución real. En el área de la OCDE, el PIB podría aumentar en términos reales alrededor del 2,5 por 100 (algo menos en EE.UU., algo más en Alemania y bastante más en Japón). El comercio mundial superará este ritmo, aunque también quedará por debajo del registrado en 1989.

La decisión de crear el mercado único europeo a finales de 1992 constituye, en principio, un factor positivo para las economías europeas y del resto del mundo: el crecimiento económico puede ser más rápido a medio plazo, con la consiguiente mejora de las oportunidades de empleo. La apertura de mercados intensificará los procesos de adaptación estructural, hará más elástica la oferta y ampliará así el margen de maniobra para una política macroeconómica que quiera ser expansiva sin animar la inflación.

Ahora bien, el mercado único de 1992, aún tiene que pasar la prueba de fuego: se ha avanzado bastante, pero los aspectos más delicados del proceso (como los fiscales y laborales, así como la legislación antimonopolio) están sin resolver. Además hay bastantes reticencias en diversos países miembros a la hora de proceder a la eliminación de regulaciones nacionales de la actividad económica, que resulta indispensable para superar la actual segmentación intra-europea de los mercados. También es preocupante que las autoridades comunitarias estén cediendo, en diversos casos, ante presiones nacionales, con el fin de restringir la competencia de países terceros. Es importante que la CEE combine la liberalización económica interior. En caso contrario, todo el proyecto de 1992 podría sufrir un serio revés, con consecuencias incalculables para el futuro de la Comunidad.

Moderar la demanda interna sin reducir la inversión

Tal y como era previsible, la economía española está dando muestras de desaceleración —aunque sea de forma parcial— en la segunda mitad de 1989. Para el conjunto del año, el incremento de la producción puede rondar el 5 por 100 en volumen, como resultado de dos semestres de perfiles diferentes. Durante el primero, el crecimiento económico ha sido intenso, más cercano a la tasa del 6 por 100. La explicación se encuentra en el dinamismo mostrado por todos los componentes de la demanda interna. Se habría producido incluso una aceleración de la economía respecto del ejercicio anterior, que ya fue considerablemente expansivo. Los diversos indicadores disponibles invitan a pensar en aumentos del consumo privado

del 7 por 100, de la inversión del 15 por 100 y del consumo público de al menos el 6,5 por 100. El comportamiento de las diferentes rentas y la influencia de las finanzas públicas se encuentran en el origen de esta tendencia alcista.

Seguramente, lo que suceda en el segundo semestre de 1989 va a ser diferente. Son varias las circunstancias que confluyen con el efecto de propiciar una cierta desaceleración de la economía española. Pero a la vista de los escasos datos disponibles resulta difícil concretar la intensidad de la desaceleración y más aún pronosticar su duración. De confirmarse esta tendencia, el año próximo comenzaría con un ritmo de crecimiento más moderado, en línea con el de la economía internacional.

A favor de la desaceleración de la actividad productiva juegan, en principio, los siguientes factores: los efectos de las medidas restrictivas adoptadas durante la primavera y el verano, que al reducir drásticamente la oferta de crédito habrían obligado a posponer decisiones de consumo y de inversión; la propia dinámica de la economía, que acusaría un cierto agotamiento tras un período de intensa renovación de los equipamientos domésticos y productivos; las consecuencias de una política fiscal menos expansiva, con una relativa contención del consumo público, tras un período de excesivo incremento en el primer semestre, y con el drenaje de rentas de familias y empresas derivado del especial calendario de pago de los impuestos directos, y la incertidumbre inherente a todo proceso electoral, que, en la medida en que pueda determinar un cambio de política económica, propicia una actitud de espera en la toma de decisiones económicas.

Por lo demás, el rasgo más destacable del crecimiento económico de 1989 será el mismo que ha alcanzado toda la fase expansiva del ciclo, desde 1986: el empuje de la demanda interna, que seguramente este año superará al de la producción interior en más de dos puntos porcentuales. Quiere ello decir que persiste el crecimiento económico escorado en favor de la demanda nacional, con una sustancial aportación negativa del sector exterior. Un modelo desacompañado, que la política económica no ha sabido equilibrar a tiempo.

El aumento continuado de la demanda nacional por encima de la producción facilita de forma inevitable el avance de los precios y agudiza el déficit comercial exterior. Desde esta perspectiva, la responsabilidad del exceso de demanda en la génesis de los grandes desequilibrios de nuestra economía es evidente. Pero la solución no consiste en reducir la demanda, despreocupándose de lo que suceda en sus diversos componentes, puesto que no todos tienen la misma trascendencia.

Hay que insistir en que el componente más dinámico de la demanda agregada es precisamente la inversión empresarial. Y la idea de que en la economía española existe un exceso de inversión es un dislate. La permanencia de un intenso proceso inversor es condición necesaria para acercar nuestro nivel de desarrollo al que tienen los países más avanzados, para que continúe la intensa creación de empleo y para aumentar nuestra capacidad de exportación. En definitiva, gracias al progreso de la inversión se moderniza y amplía nuestro equipo productivo, lo que nos permite afrontar con optimismo un futuro en el que la competencia del exterior será cada vez más intensa.

La recuperación de la inversión, cuyo crecimiento puede situarse este año en tasas cercanas al 14 por 100, ritmo similar al de ejercicios anteriores, se encuentra en tres pilares fundamentales: la existencia de holgados beneficios empresariales, que se han convertido en la principal fuente financiera, dados los elevados tipos de interés; la afluencia de capital extranjero, que demuestra así su confianza en el potencial de crecimiento de nuestra economía, y la reacción de las empresas ante la apertura de nuestras fronteras y ante las expectativas favorables que suscita el mercado único europeo de 1993.

En lo que respecta al consumo privado, la crítica que suele hacerse sobre su comportamiento debe matizarse considerando que un cierto incremento del mismo es necesario para estimular la inversión y que una renovación de los equipamientos domésticos repercute positivamente sobre el bienestar de las familias españolas. Parece razonable esperar que el consumo privado aumente algunas décimas por encima de lo que lo hará el PIB en 1989, comportamiento parecido al observado en los ejercicios anteriores. El auténtico problema del consumo radica en que no todas las causas que lo determinan merecen un juicio positivo.

Cabe dividir en dos grupos las razones que sustentan la reciente expansión del consumo privado en nuestro país. En el primero, de carácter favorable, emplazaríamos las siguientes causas: la creación de empleo, que repercute en un aumento de la renta de numerosas familias españolas; el posible «efecto riqueza» derivado de la revalorización de los activos, que ha sido característico de la recuperación de la economía española, y las favorables expectativas asentadas en la sociedad acerca de la continuidad de la expansión económica y de la progresión de las rentas en el futuro. En un segundo grupo de motivos, de naturaleza más inquietante, aparece en primer lugar el aumento de los salarios por encima de los precios que, en la medida en que no sea compensado por una mejora equivalente de la

productividad, puede desembocar en la temida espiral salarios-precios. En segundo lugar, y de forma destacada, figura el hecho de que el consumo se esté realizando a costa del ahorro, induciendo a las familias a recurrir al crédito bancario como forma habitual de financiación.

En cuanto al tercer componente de la demanda interna, el consumo público, su trayectoria merece subrayarse como exponente del desacierto de la política fiscal aplicada en 1989. Así, durante el primer semestre el consumo público ha aumentado a un ritmo del 6,5 por 100 en volumen, lo que hará muy difícil que para el conjunto del año su incremento baje del 5 por 100. De este modo, habrá vuelto a colaborar, de modo innecesario e inadecuado, en la expansión de la demanda interna.

La intensa creación de empleo constituye el mejor fruto de un crecimiento económico basado, como el nuestro, en la fortaleza de la inversión empresarial. A su vez, esa creación de empleo contribuye positivamente al desarrollo económico mediante la ampliación de la demanda de consumo. En 1989, el incremento del número de empleos puede superar el 3 por 100, lo que en términos absolutos equivale a unos 370.000 nuevos puestos de trabajo. De este modo se conseguiría reducir la tasa de desempleo hasta el 17 por 100 en la última parte del año. Se constata así, cada vez con más claridad, que el problema del paro en España obedece a causas de carácter estructural, relacionadas con las deficiencias de la capacitación profesional y las rigideces del mercado laboral. De ahí que la solución del problema requiera nuevas actuaciones en ambos campos, además de la propia continuidad del proceso inversor.

Retroceso en la lucha contra la inflación

El dinamismo de que hace gala nuestra economía no está exento de desequilibrios, contrariamente a lo que sería de desear. Las tensiones inflacionistas y el rápido deterioro del déficit de la balanza por cuenta corriente, que refleja la insuficiencia del ahorro nacional, amenaza incluso la continuidad del proceso de crecimiento.

Será 1989 un ejercicio marcado por el rebrote de la inflación. En lo que va de año, los precios han mostrado una acusada inclinación al alza. Durante el primer semestre, el Índice de Precios al Consumo (IPC) medio acumulado aumentó un 6,5 por 100 sobre igual período del año anterior. A pesar del alivio que supuso el comportamiento de este índice en agosto, las aguas han vuelto a desbordarse tras los datos de septiembre, que anticipan un panorama nada tranquilizador. El problema continúa centrado en la inflación

subyacente, la cual, después de varios meses de desaceleración, se ha situado algunas décimas por encima del 7 por 100. Así las cosas, parece fuera de duda que la inflación superará holgadamente las previsiones oficiales y que el IPC registrará en media anual una subida superior al 6,5 por 100, frente al 4,8 por 100 del año anterior.

El rebrote inflacionista no es un fenómeno exclusivo de la economía española. El incremento de precios operado en otros países hace que la diferencia que nos separa de ellos no se haya ensanchado, lo que resta gravedad al problema. Pero hay que insistir en la necesidad de que una economía como la nuestra, que se abre cada vez más al exterior, mejore su competitividad sobre la base de reducir el ritmo de incremento de precios.

Las causas que explican el fenómeno inflacionista que padece la economía española radican, en primer lugar, en la explosión de la demanda. A este respecto, hay que recordar que el aumento de las magnitudes monetarias está siendo más que suficiente para financiar el considerable incremento de la demanda interna. En la medida en que el dinero en circulación serene su ritmo de crecimiento y la demanda nacional se desacelere, sería lógico que se produjera una menor presión sobre los precios. En todo caso, hay que esperar algún tiempo y, sobre todo, confirmar la firmeza de la desaceleración, para asegurar buenos resultados en el control de la inflación.

El comportamiento de los costes de producción ha venido a ampliar los efectos del lado de la demanda. Los otros tipos de interés, la creciente presión fiscal y la inmoderación salarial ha agravado el desequilibrio de los precios internos. Por un lado, la restricción monetaria ha llevado a los tipos de interés españoles a instalarse entre los más elevados del mundo industrializado, lo que acrecienta los costes financieros de las empresas y hace especialmente necesario recurrir a la autofinanciación derivada de un amplio excedente de explotación. Por otra parte, los costes salariales continúan creciendo por encima de los precios al consumo. Las previsiones apuntan a que, en el presente año, la remuneración salarial aumentará en un porcentaje superior al 7 por 100. De proseguir esta tendencia, podría desarrollarse la espiral salarios-precios, facilitada por una generalizada ilusión monetaria. Mención especial merece la previsión de que los costes unitarios del trabajo se acelerarán en 1989, con el consiguiente estímulo de la inflación. Por último, hay que citar los aumentos de impuestos, que repercuten sobre los costes de las empresas y fuerzan a los trabajadores a requerir mayores salarios para preservar su renta disponible.

A lo anterior se une que un factor deflacionista de los últimos tiempos ha invertido su signo: los bienes importados han experimentado aumentos

significativos de sus precios, que afectan primordialmente a las materias primas y a los productos intermedios, así como a los alimentos.

Acusados deterioros del déficit exterior y del ahorro familiar

El déficit exterior de la economía española prosigue su deterioro a una velocidad que parece irse acelerando. Durante los ocho primeros meses del año, el déficit comercial acumulado se situó en 2.205 billones de pesetas, con un crecimiento del 51,66 por 100 respecto del mismo período del año anterior. La tasa de cobertura se ha colocado en el 59,87 por 100, lo que refleja un empeoramiento del 7,25 por 100.

Como consecuencia del acusado desequilibrio comercial y del estancamiento de los ingresos por turismo, el déficit de la balanza por cuenta corriente se ha hecho aún más negativo. El pronóstico para el cierre del ejercicio actual es que se acerque al 3,1 por 100 del PIB, cuando el año anterior fue del 1,1 por 100. Por el momento, ese desequilibrio de nuestras cuentas exteriores se financia con holgura gracias a las incesantes y crecientes entradas de capital procedentes del extranjero, hasta el punto de que las reservas de divisas alcanzan máximos históricos cercanos a los 46.000 millones de dólares. En especial, hay que resaltar la entrada de capitales a medio y largo plazo, que consolida el proceso de inversión que se desarrolla en el interior.

La cuestión estriba en precisar cuánto déficit exterior por cuenta corriente puede soportar la economía española sin que la desconfianza que ello genera invierta el signo del movimiento de capitales. La respuesta viene condicionada por el atractivo que continúe mostrando nuestra economía como sede de inversiones rentables y por la credibilidad que merezca la política económica antiinflacionista.

Por de pronto, las previsiones para el año 1990 anuncian un déficit por cuenta corriente todavía superior al que se obtenga al finalizar el año actual, ya que, aunque se lograsen aproximar las tasas de expansión de importaciones y exportaciones, la desfavorable situación de la que se parte conduce a un mayor desequilibrio.

Es, sin duda, preocupante que el déficit corriente crezca a un ritmo tan intenso. Pero la gravedad del problema se hace menor cuando se considera que España es una economía cada vez más abierta, que debe mantener una velocidad de crecimiento elevada para acercarse a los niveles de renta y bienestar más altos de la CEE. Desde esta perspectiva, es destacable que una parte sustancial del déficit comercial se produzca por la intensa corriente de importaciones de bienes de equipo que están contribuyendo a

la modernización de la estructura productiva, circunstancia que habla a favor del mantenimiento de la confianza de los inversores extranjeros y que hará posible la mejora de las posibilidades de exportación de los productos españoles.

La ampliación del déficit exterior por cuenta corriente revela la escasa capacidad de ahorro de la economía española, que no alcanza a financiar la inversión. El ahorro bruto nacional no es suficiente para compensar la formación bruta de capital, a pesar de que, en porcentaje del PIB, se ha recuperado ligeramente en los últimos ejercicios.

No todos los agentes económicos observan la misma conducta ahorradora. Así, las Administraciones Públicas han mejorado su nivel de ahorro como consecuencia del aumento de los impuestos. El ahorro empresarial ha seguido una buena trayectoria merced a la recuperación del excedente empresarial en los últimos años. La importancia de este último es muy grande, ya que supone el 63 por 100 del ahorro total. En cuanto al ahorro de las familias, su comportamiento es preocupante, puesto que ha venido experimentando un retroceso considerable.

Las previsiones apuntan a que en 1989 el ahorro público continuará su mejoría, el de las empresas aumentará y el de las familias sufrirá un nuevo retroceso. El problema es grave y merece rápida solución, ya que de él depende la continuidad de la expansión de la inversión, así como el crecimiento de la economía y del empleo. La preocupación se agrava en función de que los indicadores muestran que el excedente empresarial está llegando a un máximo —marcado por el aumento de los costes—, en tanto que las necesidades de financiación de las empresas siguen acrecentándose.

No es sencillo determinar las causas de este descenso del ahorro familiar, máxime cuando en ello intervienen condicionamientos culturales y sociológicos. Pero sí parece claro que el ahorro de las familias se ha visto desestimulado por el efecto combinado de una fiscalidad progresiva y de la creciente inflación, que provoca que la rentabilidad de aquél sea incluso negativa para niveles de renta moderadamente altos. A ello se añade nuestra acusada proclividad al consumo, que obedece a unas pautas sociales lógicas tras muchos años de deterioro del equipamiento doméstico, aparte de que la bonanza económica induce a pensar que ahorrar es menos necesario.

Sea como fuere, la vinculación entre la disminución del ahorro familiar y el aumento de los impuestos directos está fuera de duda, por lo que la mejora del ahorro de las Administraciones Públicas puede haberse conseguido en buena parte a costa del descenso del de las economías familiares.

Los yerros de la política económica

A lo largo de la fase expansiva que ha vivido nuestra economía, se echa de menos un sistema de política económica global y coherente, que hubiera sido capaz de corregir los desequilibrios económicos en su raíz y de evitar que hayan cobrado dimensiones actuales. Desde el principio, era sabido que la recuperación de la economía se basaba en el rápido empuje de la demanda interna y que ello produciría serios problemas en el ámbito de los precios y del sector exterior. Pero la política económica no reaccionó con la necesaria rapidez en ninguna de sus tres vertientes principales, la monetaria, la presupuestaria y la de rentas, que incluso ha entrado en recíproco conflicto. Tampoco se ha aprovechado el ambiente de bonanza económica para realizar con más decisión las reformas estructurales que, especialmente en la esfera del sector público, hubieran facilitado la modernización de nuestro aparato productivo, en línea con los cambios que se venían registrando en la mayoría de los países de nuestro entorno.

Por un lado, la lucha contra la inflación se ha confiado a la política monetaria, cosa por otra parte lógica. El problema es que esta política se ha visto forzada a actuar en solitario, e incluso a contrarrestar la influencia negativa de las demás políticas. Ello le ha conducido a una situación de incapacidad manifiesta para armonizar sus objetivos internos (control de la cantidad de dinero) y externos (tipo de cambio).

Desde luego, las dificultades de la política monetaria no son exclusivas de nuestra economía. Las continuas innovaciones que conocen los sistemas financieros obstaculizan la relación entre los tipos de interés a corto plazo y los a medio y largo plazo, mientras que la cada vez mayor integración de los mercados de capitales facilita que las diferencias nacionales entre los tipos de interés se trasladen a los tipos de cambio de las respectivas divisas, con la consiguiente pérdida de autonomía de la política monetaria. Por otro lado, también es general la pérdida de sensibilidad de la demanda final, y especialmente de la inversión, frente a las variaciones de los tipos de interés.

Pero sin duda, los condicionamientos que agobian a la política monetaria se han visto agudizados, en el caso español, por las circunstancias que presiden nuestra recuperación económica. Así la presión de la demanda interna, concretada en un aumento de las necesidades de financiación del sector privado (familias y empresas), ha generado una fuerte demanda de crédito bancario, poco sensible a los tipos de interés. A ello se añaden las consecuencias expansivas del déficit del sector público, los movimientos erráticos de ingentes masas del llamado dinero negro que no se han sabido

canalizar y la incidencia igualmente expansiva del sector exterior, debida a la continua influencia de capitales extranjeros.

Todo ello compone un marco de actuación demasiado complejo para la política monetaria. La incapacidad de controlar el crecimiento de la cantidad de dinero ha hecho que la restricción monetaria insistiera en una constante elevación de los tipos de interés que atraía capitales especulativos, con una indeseable presión alcista sobre el tipo de cambio de la peseta. La reacción de la política monetaria ante sus limitaciones y carencias ha sido violentar los mecanismos de funcionamiento de los mercados financieros: se ha procedido a restringir la apelación al crédito exterior; se ha desanimado por todos los medios la entrada de capitales a corto; se ha elevado el coeficiente de caja de las entidades financieras, además de ampliar su base; finalmente, se ha recurrido a limitar la oferta de crédito mediante la implantación de insólitas «recomendaciones» a las entidades crediticias.

Semejante conjunto de medidas tiene un carácter tan extraordinario, tan anómalo, que la valoración de sus consecuencias ha de hacerse con el máximo cuidado. Evidentemente la restricción del crédito está siendo una realidad, al menos a corto plazo, aunque comporte unos costes muy elevados. En primer lugar, los procedimientos empleados son impropios de una economía que se está integrando en un ámbito de actuación superior, caracterizado precisamente por la libertad de movimientos, por lo que una incoherencia tan manifiesta no se podrá mantener por mucho tiempo. En segundo lugar, las medidas adoptadas introducen una considerable rigidez en el sistema financiero, precisamente cuando esté más necesitado se encuentra de operar con autonomía para acercar sus estructuras a las vigentes en otros países. Hay que tener en cuenta que la liberación plena de la circulación de capitales está próxima, lo que hace que cualquier demora en la adaptación resulte especialmente negativa. En tercer lugar, es condenable la discriminación entre agentes económicos en la asignación de crédito disponible a que inevitablemente da lugar el mecanismo de «encuadramiento» adoptado. El perjuicio mayor es para la pequeña y mediana empresa y, en general, para el cliente bancario de menor significación.

Buena parte de las penalidades de la política monetaria proceden de la política fiscal, que no ha sido coherente con el planteamiento restrictivo de aquella, especialmente en 1989. Durante los últimos años se ha producido un incremento de la presión fiscal —salvo en 1988—, que seguramente volverá a repetirse en el ejercicio en curso. El aumento de los impuestos ha sido protagonizado por los directos, con un efecto perjudicial sobre el ahorro

familiar, precisamente cuando la coyuntura exigía la actuación contraria. Además, hay que tener en cuenta el impacto inflacionista que se deriva de un crecimiento continuado de la presión fiscal en una etapa de acusadas necesidades de financiación del sector privado, lo que favorece la elevación de salarios y precios.

El incremento de la recaudación tributaria, derivado en buena medida de la favorable coyuntura económica, ha permitido la reducción del déficit público, pero también ha propiciado la expansión del gasto público por encima de los límites fijados en los Presupuestos Generales del Estado. Lamentablemente, el mayor gasto público apenas se ha concretado en una mejora de los servicios públicos recibidos por el ciudadano, dadas las graves deficiencias de la gestión. Para lo que sí ha servido el gasto público ha sido para sostener el aumento de la demanda interna a un ritmo excesivo. Este efecto fue especialmente visible tras la entrada en vigor de los Presupuestos Generales del Estado para 1989, dotados de un fuerte carácter expansivo difícil de entender si no se parte de un diagnóstico erróneo de la coyuntura económica o se olvidan las razones electorales que pudieron inspirar su diseño.

La corrección del déficit público estructural sigue siendo una cuestión pendiente, de gran importancia para la política fiscal. Las diversas estimaciones realizadas sitúan el déficit estructural por encima del 3 por 100 del PIB, valor cercano al que viene manteniendo desde hace varios años. Quiere ello decir que la reducción del déficit público conseguida durante los últimos ejercicios se ha debido prioritariamente a la evolución de la coyuntura económica, que ha ampliado la recaudación tributaria e incluso reducido la necesidad de determinadas categorías de gastos.

En cuanto a la política de rentas, el rasgo más significativo es su práctica inexistencia. La ausencia de concertación social, a raíz del enfrentamiento entre Gobierno y sindicatos, está determinando una aceleración de las rentas salariales que resulta decisiva en el avance de la inflación. En un período de intensa demanda de sus productos, es lógico que las empresas pacten elevaciones de salarios antes que afrontar conflictos laborales que podrían disminuir su producción. La pérdida de credibilidad en los objetivos inflacionistas del Gobierno juega un papel básico en la firma de convenios colectivos que, a través de los incrementos pactados o de cláusulas de revisión toman como referencia la inflación pasada, estrategia ésta que tiene el grave riesgo de perpetuar la inflación.

La súbita incorporación de la peseta al SME respondió al deseo de poner orden en la situación actual. Si una virtud tiene la decisión adoptada es, la de

introducir mayor disciplina en la política económica. Al fijar el tipo de cambio de la peseta, la política monetaria no puede recurrir a mayores elevaciones de los tipos de interés, so pena de reactivar la entrada de capitales a corto plazo, que presionarían al alza la cotización de nuestra moneda. Un riesgo cierto es que la política monetaria relaje su control sobre la cantidad de dinero, precisamente para inducir su menor precio y reducir así la presión sobre la peseta. Sin embargo, ello agravaría la inflación. Con la peseta integrada en el SME, la mejora de la competitividad internacional de la economía española descansa en la reducción efectiva de los costes empresariales y en una política presupuestaria que colabore eficazmente al descenso de la inflación. La apertura del proceso electoral ha aplazado la toma de decisiones en estos terrenos, si bien la prórroga de los Presupuestos Generales del Estado implica ya una cierta restricción fiscal.

El defecto más grave en que incurren los sucesivos paquetes de medidas de política económica destinadas a «enfriar» la economía consiste en no distinguir entre los principales componentes de la demanda interna. Parece como si no importara desalentar la inversión, siendo como es una variable clave para el futuro de la economía española. Los recortes del crédito pueden perjudicar especialmente las decisiones de la inversión. Igualmente, algunas de las medidas adoptadas, como sucede con el adelanto de los anticipos a cuenta del impuesto sobre sociedades, reducen la disponibilidad de recursos por parte de las empresas, mientras que el aumento de las retenciones a cuenta de los rendimientos del capital mobiliario —que han pasado del 20 al 25 por 100— perjudica más al ahorro que al consumo, aparte de desentonar con las tendencias internacionales en esta materia.

Hacia una política económica de oferta

Los yerros en que incurre la política económica aplicada en España y las exigencias de una mayor coordinación internacional a partir de nuestro ingreso en el SME exigen un cambio de rumbo en dicha política. El objetivo prioritario ha de ser el mantenimiento durante los próximos años de la actual fase expansiva, lo que pasa por la corrección previa de los desequilibrios que registra la economía española. Sólo si ese incremento económico se fundamenta en la inversión empresarial podrá traducirse en una abundante creación de empleo. Parece obvio insistir en que nuestro país no debe renunciar a un crecimiento intenso que nos aproxime a los niveles de renta y bienestar de nuestros socios comunitarios más avanzados y que nos permita reducir el paro embolsado, que sigue siendo el más alto del mundo occidental.

Para prolongar en el tiempo la fase expansiva de la economía española, no cabe otra opción que propiciar la sustitución de la demanda interna por demanda externa, mejorar sensiblemente la competitividad internacional de nuestra economía y promover el aumento del ahorro nacional, especialmente de las familias.

Hay que tener presente que, en esencia, los desequilibrios actuales de nuestra economía tienen su origen en el hecho de que la demanda interna está creciendo a tasas superiores a las que registra la oferta de bienes y servicios. Ante ello, son preferibles las actuaciones tendentes a ampliar la producción y a mejorar la competitividad exterior que las dirigidas a contener el crecimiento de la demanda interior, sobre todo si no discriminan entre el consumo y la inversión.

El ajuste deseable debe operar sobre los costes empresariales, reduciéndolos, y sobre los factores estructurales que limitan el crecimiento de la producción nacional. Respecto de los primeros, conviene insistir en la necesidad de moderar el aumento de los salarios —el primer factor de coste— para los próximos años y de reducir las cargas financiera y fiscal que pesan sobre la actividad productiva. La moderación salarial serviría para desacelerar el consumo privado, además de ejercer beneficiosos efectos sobre el mercado del trabajo.

Por otro lado, la ampliación de la capacidad productiva requiere la continuidad del proceso inversor, que se configura así como el agregado principal del crecimiento: a corto plazo, por formar parte de la demanda, y, a medio y largo plazo, por sus efectos sobre la oferta nacional. También es destacable el papel a asignar a la inversión pública en infraestructuras, toda vez que las carencias actuales operan como un freno al crecimiento económico e incluso son fuente de costes adicionales. Junto al crecimiento de la inversión, son necesarias otras medidas estructurales que favorezcan la competencia y la productividad, entre las que hay que incluir la desregulación de importantes mercados y áreas de actividad, la privatización de empresas y servicios públicos y la extensión y mejora de la formación y del reciclaje profesionales.

La política consistente en potenciar la oferta y su corolario de contención de costes ha de venir acompañada de una política monetaria rigurosa en el control de la cantidad de dinero, pero ortodoxa en los instrumentos a utilizar. Dicho de otro modo, la política monetaria a aplicar en España debe proseguir en la tarea de reducir el diferencial de inflación que nos separa de los países de nuestro entorno, sin convertirse en un obstáculo a la liberación y modernización de nuestro sistema financiero.

Por su parte, la política fiscal debe acompañar con un impacto de signo moderadamente restrictivo a la política monetaria, en lugar de oponerse a la misma, como ha venido haciendo los últimos años, sobre todo en 1989. La política fiscal tiene, en comparación con la restricción monetaria aplicada en solitario, la ventaja principal de ser menos indiscriminada en sus efectos. Bien instrumentada, la política fiscal puede moderar la demanda de consumo, sin perjudicar la inversión real.

Lo ideal es una estrategia presupuestaria que, tanto en la vertiente de los ingresos como en la del gasto público, contribuya eficazmente a la desaceleración del consumo, al mantenimiento de altas tasas de crecimiento de la inversión y a la generación de ahorro que permita financiar el proceso inversor. En este punto es básico señalar que el gasto público español es en la actualidad bastante elevado —se encuentra por encima del promedio de los países de la OCDE— y admite reducciones significativas en términos de PIB. A este respecto, es factible la moderación en los gastos de consumo público, especialmente en el apartado de adquisiciones corrientes de bienes y servicios, que crece a tasas incompatibles con los intentos de moderar la presión de la demanda interna. Al mismo tiempo, es necesaria la contención de los costes salariales de las administraciones y empresas públicas, que ha de conseguirse tanto mediante aumentos de la productividad de los empleados públicos, con la consiguiente amortización de puestos de trabajo, como a través de la fijación de incrementos salariales moderados, que tienen un valor orientador para determinar los salarios en el sector privado de la economía. El cambio de la estructura de la deuda pública, aumentando el peso del endeudamiento a largo plazo, y la distensión de los mercados financieros permitirían también —sobre todo a partir de 1991— una reducción de las cargas de intereses. Las transferencias a empresas públicas constituyen otra partida del gasto a reducir, una vez que su saneamiento puede darse por concluido y siempre que se camine con más decisión en la política de privatización que se está practicando. Por último, también las prestaciones sociales deben ser objeto de moderación, sin que ello suponga detrimento de la capacidad adquisitiva de las capas de población menos favorecidas.

Tal y como está planteado, el proceso presupuestario favorece en España la expansión del gasto público y su gestión ineficaz. Las importantes desviaciones anuales en la realización del Presupuesto, con un gasto real que supera ampliamente el aprobado, y la ausencia de indicadores fiables del cumplimiento de los objetivos perseguidos a través de los correspondientes programas, hacen que la técnica de presupuestación por programas se

haya convertido entre nosotros más en un inconveniente que en una ventaja.

Por el lado de los ingresos públicos, es urgente una reforma fiscal que, a partir de la premisa de que la presión fiscal no debe crecer más en nuestro país, alcance a las principales figuras de nuestro sistema tributario, con el fin de contribuir a la expansión de la inversión, promover un mayor volumen de ahorro y aumentar la competitividad exterior de nuestra economía, reduciendo los costes de producción.

En este sentido, se requiere un desplazamiento de la carga tributaria desde la fiscalidad directa sobre los salarios y las rentas del capital hacia la fiscalidad indirecta. De este modo, se desanimaría el consumo, se moderarían los costes salariales, se reducirían las tensiones alcistas sobre los precios que proceden de las reivindicaciones salariales tendentes a compensar la pérdida de poder adquisitivo como consecuencia de la fiscalidad y, por último, se fomentaría el ahorro privado. Dentro de esta última estrategia, debe señalarse la necesidad de mejorar el tratamiento de los Fondos y Planes de Pensiones, modificando una legislación que coarta su desarrollo y revisando un restrictivo régimen fiscal.

La reforma de los principales tributos españoles debería venir acompañada de una más intensa utilización de las tasas y precios públicos que contribuya a individualizar, en mayor medida que en la actualidad, los costes de financiación de los servicios públicos divisibles, es decir, de aquellos cuyos beneficios repercuten de modo más inmediato en ciudadanos determinados.

A fin de cuentas, la reducción del gasto público y la congelación (o incluso una moderada disminución) de los impuestos permitirían eliminar en breve plazo el déficit público, sobre todo en su componente estructural, lo que contribuiría a disminuir las tensiones en los mercados financieros y posibilitaría, sin riesgos inflacionistas, la reducción de los tipos de interés hasta niveles próximos a los de nuestros principales competidores.

Este informe, publicado el 16 de octubre de 1989, fue elaborado por el Instituto de Estudios Económicos a partir de las conclusiones obtenidas en una reunión celebrada el día 5 de los citados mes y año, en la que participaron destacados economistas del sector privado y de la Universidad.