

ASPECTOS NUEVOS EN LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

Joaquín Trigo Portela

Cuando se modifica la actuación de los agentes económicos y hay cambios institucionales, la calidad de las predicciones económicas se deteriora, a menos que se precisen las novedades y sus implicaciones. En la actualidad los consumidores, las empresas, el gobierno y el banco emisor están asumiendo comportamientos significativamente diferentes de los habituales.

El análisis de la coyuntura económica siempre tiene aspectos concretos que le dan un carácter único, pero esta singularidad se inserta en una secuencia reiterada que ayuda a interpretar la situación. Los momentos más delicados son los puntos de inflexión en los que es difícil percibir el cambio de tendencia y la intensidad de ese cambio. En ocasiones, además, se producen alteraciones motivadas por acontecimientos singulares o por cambios en aspectos relevantes del comportamiento de los agentes económicos o de las instituciones, lo que crea dificultades en la interpretación. En estos casos, considerar que el futuro es continuidad del pasado es mala guía para la predicción. En nuestra experiencia reciente se han dado los dos ejemplos.

En el plan de Convergencia aprobado en marzo de 1992, el Gobierno anticipaba para 1993 un crecimiento real del PIB del 3,3% y para la inversión en bienes de equipo del 7%. La realidad fue que el PIB cayó un 1%, la inversión en bienes de equipo un 16,6%. El ejercicio fue el peor de las tres últimas décadas en lo que concierne a aspectos como pérdida de empleo, que fue el 4,8% del total preexistente, déficit público (equivalente al 7,3% del PIB) o caída de los márgenes empresariales que quedaron en el -2% de ventas, según la

cuenta de explotación agregada de la empresa española presentada por la Central de Balances del Banco de España.

En febrero de 1994 las previsiones de crecimiento del PIB real para ese año oscilaban entre el -0,2% y el 1,5% con un valor medio del 0,7%. Todas se quedaron cortas.

El error de previsión de 1993 derivó, en parte, del optimismo habitual de las anticipaciones del sector público a medida que se refieren a períodos más alejados en el tiempo, pero sobre todo de la infravaloración de la vulnerabilidad de la economía española a *shocks* externos como el derivado de la crisis del Golfo Pérsico. Las discrepancias y deficiencias en el año 1994 son propias de las inflexiones del ciclo económico, pero son raras cuando la trayectoria está bien perfilada, como ocurre a comienzos de 1995, en que la incertidumbre tiene otro origen.

La previsión media hecha por nueve servicios de estudios, institutos económicos y el propio Gobierno, con pequeñas variaciones, da para 1995 un crecimiento del P.I.B. en términos reales del 2,2%. Sin embargo, la solidez de las anticipaciones está sujeta a dudas que tienen otras causas.

La recuperación de 1995 y los nuevos comportamientos

Es notorio el retraso en el crecimiento del consumo privado respecto a la recuperación en curso. Esto deriva, en primer lugar de la reducción del empleo por tiempo indefinido, que ascendió en promedio del año a 6,5 millones en 1990 para caer a 5,7 millones en el tercer trimestre de 1994. En segundo lugar, del descenso en la cobertura del paro que pasó del 88,7% en diciembre de 1992 al 68,7% en octubre de 1994. Las familias ajustan su gasto en bienes duraderos y, en parte, también en su consumo corriente, a su expectativa de ingresos y la situación fuerza más al ahorro que al consumo. En tercer lugar, incide el recelo respecto a la cuantía de las pensiones futuras, que ya en 1993 impulsó un aumento del ahorro, sin que sea fácil deslindar la parte de ese aumento inducido por la incertidumbre del momento de la que se deriva de la prevención del futuro.

En la segunda mitad de los años 80, quien obtenía un empleo, aun cuando fuera con contrato temporal, confiaba en su renovación y su

conversión en fijo, con lo que la reticencia a demandar créditos hipotecarios o asumir otros compromisos de futuro era inferior a la de ahora, pues la confianza en la renovación de contratos ha desaparecido. Este aspecto y la inquietud respecto al futuro del sistema de pensiones comportan alteraciones que los modelos de previsión aún no recogen debidamente.

El consumo público crece en tasas inusitadamente bajas, con previsión de aumento por debajo del 1%. Esta cifra es la menor de los últimos 20 años y es creíble dado el esfuerzo real del gobierno en ese sentido. En estas dos décadas el crecimiento medio del consumo público fue del 5,1%, muy por encima del P.I.B. y el del consumo privado, con raras excepciones, como la del año 1988. También se ha reducido la habitual imprecisión en las previsiones de ingresos y gastos del sector público que originaban un déficit mayor al esperado, cuando menos en lo que concierne al déficit de caja. El aumento del tipo de interés en enero llevó a un rápido recorte de distintas partidas que han afectado a gastos de inversión, lo que evidencia que el compromiso del Gobierno respecto al saldo global de su presupuesto es menos incierto que en el pasado, pero afecta negativamente a la inversión agregada.

En el sector exterior el saldo de la balanza por cuenta corriente fue deficitario en 1993 y 94, con cifras de 309 y 537 mil millones respectivamente. Se esperaba que la recuperación comenzara con un saldo positivo, como en 1984, pero lejos de eso, el déficit aumenta y para 1995 se espera casi el mismo crecimiento porcentual en exportaciones e importaciones de bienes y servicios, con lo que, dado el déficit existente, el saldo negativo crecerá y con él la incidencia adversa en el crecimiento.

La inversión agregada está afectada negativamente por el descenso en la inversión pública y el mayor coste del crédito que desalienta nuevos proyectos y que, al afectar también a la financiación preexistente, deteriora la cuenta de explotación de las empresas y reduce la renta disponible de las familias, especialmente de las que tienen hipotecas vivas.

Las existencias de las empresas, según la Central de Balances del Banco de España, han bajado gradualmente, incluso en años de recuperación, desde el 14,2% del activo total en 1982 al 7,4% en 1993.

Esto indica que la reposición de *stocks* ya no juega el papel que se le imputaba tradicionalmente en las fluctuaciones del nivel de actividad.

La configuración de las expectativas

En 1995 el Banco de España estrenó su autonomía con una subida del tipo de interés. Un aspecto de este cambio institucional es que prohíbe la financiación del banco emisor a las Administraciones Públicas, con lo que su déficit se transformará en deuda y presión en los mercados financieros para captar una mayor cuota del nuevo ahorro. Como el sector público ha ido absorbiendo cuotas crecientes del nuevo ahorro, pasando desde el 8,5% en 1980 hasta el 30% en la actualidad, este fenómeno, que ha venido suponiendo menos fondos para el sector privado y presiones al alza en los tipos de interés, se amplificará en el futuro.

La autonomía del banco emisor añade una posición más beligerante en el intento de estabilizar el índice de precios y una postura más crítica respecto a algunas actuaciones gubernamentales que, en principio debe ayudar a mejorar la calidad e instrumentación de la política fiscal y de reforma de estructuras.

En lo concerniente a la política monetaria, el Banco de España también ha introducido una innovación al dejar de centrarse en el control del crecimiento del agregado monetario (los Activos Líquidos en manos del Público) para considerar una serie de indicadores. El abandono de la fijación de objetivos en términos de ALP ha sido causado, por una parte, por las innovaciones financieras, la aparición de nuevos activos líquidos y la transformación de otros, que ha hecho más compleja su interpretación, pero sobre todo se trata de un abandono causado por la liberalización de los movimientos de capitales con el exterior, que han reducido su papel como agregado de referencia de los objetivos monetarios. En la actualidad, junto a los ALP, se consideran, la trayectoria del IPC y sus componentes, de otros índices de precios, de los salarios y los costes laborales unitarios, los márgenes empresariales, la presión de la demanda y la evolución de la política fiscal. Aunque en los Documentos de Trabajo del Banco de España y en su Boletín Económico se explican las causas de la nueva orientación, aún falta experiencia de su articulación práctica.

En junio de 1992 las reservas de divisas en España eran las mayores del mundo rebasando las de Alemania, los Estados Unidos y Japón, con un montante que superaba los 72 mil millones de dólares. A comienzos de 1995 y tras tres devaluaciones, la balanza por cuenta corriente mantiene un saldo deficitario, la peseta ronda el extremo inferior que le permite su permanencia en el Sistema Monetario Europeo y el cumplimiento de las condiciones requeridas para entrar en la Unión Monetaria Europea está haciéndose cada vez más difícil. Más aún, esas condiciones, aunque formalmente se mantienen, están redefiniéndose para que incluyan indicadores reales como la tasa de paro, lo que fuerza a los gestores de la política económica a asumir planteamientos más enérgicos (cuando menos en sus apreciaciones públicas) en lugar de la trayectoria inercial que les caracterizaba.

La reforma laboral de 1994 ha mostrado sus limitaciones en cuanto a incentivar la creación de empleo estable, por lo que ya hay voces autorizadas que han extraído conclusiones sugiriendo nuevos avances. Algunos ministerios han expresado su acuerdo de modos diversos, que van desde proclamaciones imprecisas acerca de la conveniencia de más flexibilidad o del avance en la aplicación de la reforma hasta instar a los empresarios a que confronten la judicatura en defensa del espíritu de la reforma. En cambio, ha habido discrepancias explícitas en el Ministerio de Trabajo. Se está pues ante una realidad inequívoca que exige actuaciones, así como ante posturas contrapuestas en el Gobierno de las que puede derivarse cualquier cosa, si bien lo más probable es inacción, a menos que las presiones en otro sentido sean especialmente enérgicas.

Discrepancias y clarificación política

Las discrepancias en el seno de la Administración abarcan más aspectos. En la segunda mitad de 1994 se criticó al Instituto Nacional de Estadística, desde el Ministerio de Comercio, por la estimación de ventas en grandes superficies, desde el de Trabajo por los datos de la Encuesta de Población Activa y desde Obras Públicas por el impacto del aumento de tarifas telefónicas en el IPC. En los tres casos la posición del I.N.E. fue profesional mientras que en el Gobierno se hacía patente la voluntad de expresar crecimiento económico y estabilidad,

llegando a culpar al mensajero de que las noticias fueran insuficientemente buenas, cuando nunca antes se habían cuestionado los métodos y la calidad de la producción del I.N.E.

La falta de unanimidad entre departamentos y organismos públicos tiene precedentes, pero con niveles de desacuerdo menos intensos. Un ejemplo de contraposición es la actitud de responsables de Obras Públicas y Telecomunicaciones respecto al Tribunal de Defensa de la Competencia, que ha llevado a descalificaciones globales. Cuando se producen las diferencias constatadas es imposible predecir la actuación gubernamental, lo que genera una incertidumbre de orden político que se añade a la que ofrecen los propios mercados.

Una situación como la expuesta se acompaña de otros cambios anticipados, con consecuencias que pueden vislumbrarse, como p. ej. la ampliación de la Unión Europea. También aquí hay alguna modificación de expectativas tras el fracaso del Sistema Monetario Europeo del año 1992 y con la duda respecto a la capacidad, hasta 1995 incuestionada, de las bandas de fluctuación ampliadas para permitir a las distintas monedas su permanencia dentro de los límites considerados. Otro aspecto a considerar es el flujo de recursos financieros que se ha dirigido en cuantías inéditas hacia los mercados de materias primas, originando un aumento de la volatilidad de sus cotizaciones.

Estos cambios explican la modestia de la recuperación en curso, que, no obstante, es cierta, pues la recuperación en la U.E. es sólida y la economía española se inserta en sus fases expansivas con mayor brío. Así, en el período 68-73 el P.I.B. de la CEE creció a una media del 4,49% y el de España al 6,8% mientras que en los años 86-90 lo hizo al 3,1% y España al 4,5%, en cambio en el período 1975-85 la media de la CEE fue el 1,9% y la española el 1,5%. Sin embargo, en 1994, debido a las circunstancias expuestas, las diferencias serán menores que en otras ocasiones. Más aún, en 1994 la economía española ha crecido menos que la comunitaria a pesar de haberse iniciado una fase alcista en las que suele crecerse con mayor intensidad. De ahí la importancia de reducir el gasto público, de aplicar las reformas de estructura pendientes, que hasta ahora han tenido un componente retórico, y de clarificar la orientación política, sin lo que el avance en reducción del paro y de la brecha en la renta per cápita respecto a la UE será pequeño y efímero. ■