

Coyuntura económica de España

Empeoran todos los desequilibrios

Por Guillermo Cid Luna

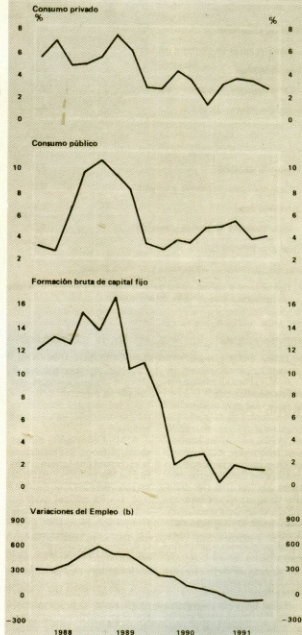
RESULTA sorprendente, ante la evolución de los indicadores económicos conocidos hasta la primera decena de junio, que el secretario de Estado de Economía, Pedro Pérez, afirme que el Gobierno continúa manteniendo el objetivo de crecimiento del PIB en el 3%. Hasta este momento ningún indicador importante hace creíble que la economía española pueda crecer a ese ritmo este año. En el contexto económico de los principales países industrializados tampoco se puede apoyar ese objetivo; porque si bien es cierto que la economía norteamericana creció a un ritmo anual del 2,4% en los tres primeros meses de este año, ni se puede asegurar que ese ritmo vaya a continuar ni, aún en el caso de que lo haga, que su repercusión directa o indirecta en nuestra economía —por la vía de la aceleración de las exportaciones—, llegue a sentirse con la suficiente intensidad de aquí a diciembre, como para lograr aquél aumento del PIB.

En el análisis de la coyuntura económica española en los tres primeros meses de 1992, efectuada hace poco por el Banco de España, se estimaba un crecimiento del PIB del 2,3%. Estimaciones posteriores realizadas por entidades privadas —con datos de los que no disponía todavía el banco emisor cuando realizó su



Pedro Pérez, secretario de Estado de Economía.

Gráfico II-2
EVOLUCION TRIMESTRAL DE LAS PRINCIPALES
VARIABLES MACROECONOMICAS (a)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

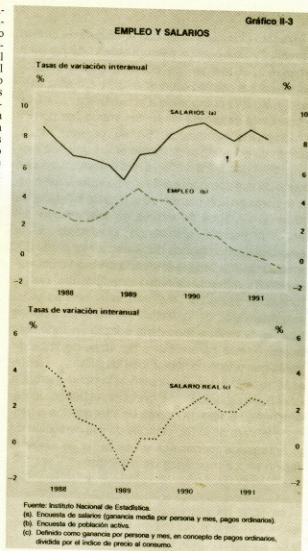
(a). Tasas de variación real intertrimestral, elevadas a tasa anual, sobre series desestacionalizadas.

(b). Variaciones interanuales, centradas, en miles de personas.

análisis—sitúan la tasa de crecimiento del PIB en el primer trimestre en el 2% —BCH— llegando en algún caso a cifrarlo en un porcentaje todavía más bajo, del orden del 1,4% —BBV— para el primer cuatrimestre. Supongo que estas estimaciones más recientes valorarán de modo distinto la incidencia de la Semana Santa —que en 1991 se celebró a finales de marzo—, los síntomas de desaceleración del consumo privado —probablemente porque se sigue destruyendo empleo en términos netos— y el comienzo de una tendencia a la baja de la fuerte tasa de aumento que venían manteniendo las importaciones de bienes de consumo.

Inflación y déficit público

Un aumento del PIB inferior al 2% no sería malo si se debe a una reducción de las tasas de crecimiento del consumo —tanto privado como, sobre todo, público—, y a un mantenimiento de las tasas de aumento de las exportaciones, siempre que ello tuviese como consecuencia la reducción de la tasa de inflación. Este grave desequilibrio básico, medido por el IPC, se ha comportado razonablemente bien en marzo y abril, y por las estimaciones que hacen varias entidades privadas, igual puede suceder con el dato de mayo. Si en junio continúa esta tendencia, los meses de julio y agosto ofrecerían bastantes posibilidades para reducir la tasa anual del IPC, dados los importantes aumentos que tuvieron lugar en iguales meses de 1991. Pero no conviene engañarse: esta mejora se debe, casi exclusivamente, al buen comportamiento de los precios de los productos alimenticios frescos. Si excluimos estos últimos y los de la energía del IPC, nos encontramos con que la inflación subyacente se encontraba en el mes de abril en una tasa anual de casi el 7%. Y aquí las mejoras son mucho más difíciles, ya que la variación mensual de esta inflación fue del



0,3% en los meses de mayo, junio y julio del pasado año, del 0,2% en agosto y sólo en septiembre se elevó hasta el 0,5%.

No cabe duda que la inflación es uno de los problemas más graves de la economía española; pero cada vez es más aceptada la tesis de que la verdadera causa de nuestra inflación —así lo ha reconocido recientemente el ministro Solchaga— es el desequilibrio de nuestras cuentas públicas. El déficit público se situó en 1991 en el 4,4% del PIB; y no habría

que sorprenderse si cuando se revisasen los datos provisionales de la Contabilidad Nacional, el dato definitivo se elevase hasta el 5% del Producto Interior Bruto. En el reciente Informe anual sobre la economía española, que elabora todos los años el Banco de España, se considera prácticamente imposible que a finales de 1992 se consiga situar el déficit público global por debajo del 5% del PIB. Las razones parecen bastante sólidas: los ingresos están creciendo a menor ritmo del

La verdadera causa de nuestra inflación —así lo ha reconocido recientemente el ministro Solchaga— es el desequilibrio de nuestras cuentas públicas

esperado —especialmente en el caso del impuesto sobre sociedades— y el gasto público, especialmente el gasto corriente —sanidad, desempleo, pensiones, educación, etc.— aumenta a tasas muy elevadas. Baste decir que al final del período Enero-Mayo de este año, la necesidad de financiación neta del Estado se elevó a 1,67 billones de pesetas, frente a 985 mil millones en igual período de 1991.

Sector exterior

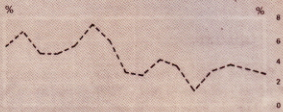
Por lo que se refiere al sector exterior, la fuerte aceleración de su deterioro en los cuatro primeros meses del año, ha superado los pronósticos más pesimistas, tanto por el fuerte incremento del déficit comercial —medido con los datos de Aduanas— como por el deterioro de calidad de la financiación del déficit corriente, como muestra con evidencia las variaciones en la estructura de la balanza de capitales. En los cuatro primeros meses de este año —según Aduanas— el valor de las

CONSUMO, RENTA Y AHORRO

Gráfico II-6

Consumo privado nacional

Tasas de variación real (%)



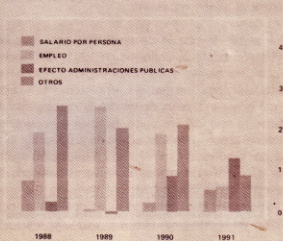
Renta disponible de las familias

Tasas de variación real

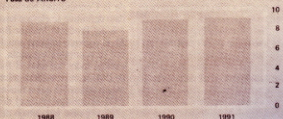


Aportaciones al crecimiento de la renta disponible

En términos reales



Tasa de Ahorro



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(a) Tasas intertrimestrales de variación contractas al principio del trimestre.

exportaciones creció el 6,1%, el de las importaciones al 12,3% y el déficit comercial superó el billón de pesetas, lo que supone un aumento del 16% sobre iguales meses de 1991. La evolución es todavía peor si se mide por el comportamiento del déficit corriente, que pasa de casi seis mil millones de dólares a cerca de nueve mil millones, de enero-abril de 1991 a iguales meses de este año, es decir, un 61% más.

Hasta finales de 1989 la financiación del déficit corriente se apoyó, básicamente, en los saldos positivos correspondientes a las inversiones extranjeras directas y, en bastante menor medida, en Bolsa y en inmuebles. Desde hace bastantes meses, y especialmente en lo que va de 1992, el saldo neto de ese tipo de inversiones ha disminuido considerablemente, por lo que la financiación de nuestro déficit corriente ha pasado a apoyarse mucho más en la compra de Deuda Pública por parte de no residentes. A esto hay que añadir un nuevo deterioro, que se deriva de las ventas de Deuda Pública a medio y largo plazo por no residentes, en favor de las compras de Deuda a corto. Paralelamente, desde que entró en vigor la libertad de movimiento de capitales el pasado 1 de

La consolidación de una tendencia vendedora de Deuda Pública a medio y largo plazo por los no residentes, puede afectar muy negativamente a los costes de financiación del déficit público

febrero, las empresas españolas han intensificado su recurso a los préstamos extranjeros, debido a unos tipos de interés mucho más reducidos que los españoles.

Esta apelación de los empresarios españoles a los mercados exteriores ha dado lugar a que en los cuatro primeros meses de este año el saldo positivo de esos préstamos se halla situado en seis mil quinientos millones de dólares, frente a algo menos de mil quinientos millones en iguales meses de 1991. Finalmente, conviene tener muy presente que la consolidación de una tendencia vendedora de Deuda Pública a medio y largo plazo por los no residentes, puede afectar muy negativamente a los costes de financiación del déficit público; e incluso forzar un cambio brusco de la línea ascendente que vienen registrando en los últimos años nuestras reservas de divisas. En otras palabras: ha disminuido, por una parte, la confianza de los inversores extranjeros en la rentabilidad y competitividad del aparato productivo español; y por otra, preferían posiciones de mayor liquidez y más fácil venta de los activos denominados en pesetas. ■

Guillermo Cid Luna es licenciado en Derecho, Filosofía y Periodismo.