

pertenencia al Sistema Monetario Europeo.

De este modo, mientras que desde instancias gubernamentales se propalaba la tesis del «recalentamiento» de la economía y se ponía en práctica una estrategia de «enfriamiento», que iba a dañar especialmente a la inversión, los Presupuestos Generales del Estado y los de las comunidades autónomas y corporaciones locales marchaban a su aire, en un sentido contrario al que hubiera sido deseable.

### Reducción del déficit público

En los albores de los años noventa, se ha insistido hasta la saciedad sobre la necesidad de que la política fiscal sea restrictiva. Sin embargo, hay que tener cuidado con qué se entiende por esa expresión. En las circunstancias presentes de la economía española, sigue siendo obligada la reducción del déficit público hasta su completa desaparición. Pero ello no basta: el crecimiento económico empieza a flaquear, la inversión privada decae a ritmo peligroso, la inflación y el déficit exterior no van a ceder a corto plazo, y la competencia internacional es a la vez amenaza y depósito de esperanza acerca del crecimiento futuro. En el nuevo contexto, la política fiscal debe modernizarse su instrumental, puesto que el actual no es adecuado para actuar en el nuevo marco.

La cuestión no puede resumirse en la solicitud de unos presupuestos más restrictivos que los propuestos por el Gobierno para 1991. La política de gasto público debe guiarse por los criterios siguientes: contener el gasto público corriente; evitar la iniciación de rentas del sector público en función de la inflación pasada (sueldos y pensiones); dedicar mayores esfuerzos a mejorar la gestión de los servicios públicos (introduciendo técnicas propias del mercado); preservar o incluso aumentar el gasto de inversión en infraestructuras. En cuanto a los impuestos, las pautas de conducta serían fundamentalmente las siguientes: mantener, o incluso reducir, la presión fiscal; sustituir impuestos directos por indirectos; reformar el contenido de los principales tributos para hacerlos más neutrales sobre las grandes decisiones económicas y para acercarlos al ciudadano a través de su simplificación. Una simple ojeada a los Presupuestos del 91 muestra lo lejanos que estamos de esos planteamientos.

**Cristóbal Montoro Romero** es catedrático de Economía Aplicada en la Universidad de Santander y director del Servicio de Estudios del Instituto de Estudios Económicos.

# LA POLITICA MONETARIA

Por Jorge Hay

**Q**ué política monetaria debe adoptarse tras la crisis del Golfo? La primera respuesta a esta pregunta es sencilla pero no muy excitante: la misma que antes de la crisis.

La elevación de los precios del petróleo agrava los dos principales problemas que aquejan a la economía española desde hace un par de años: el rebrote de la inflación y el deterioro creciente de la balanza de pagos. Frente a esas dos circunstancias, las autoridades vienen siguiendo, desde mediados de 1988, una política monetaria muy restrictiva. Es evidente, por tanto, que si la política monetaria seguida hasta la fecha era la adecuada, debe continuar siéndolo también después de la crisis del petróleo.

Sin embargo, la respuesta no es tan sencilla. La política monetaria anterior a la crisis no era, al parecer, una política óptima. Por el contrario, y a juzgar por las reiteradas declaraciones del gobernador del Banco de España, Mariano Rubio, avaladas por la OCDE y el FMI, y apoyadas por la mayor parte de los expertos españoles, la política monetaria era tan sólo la menos mala posible. Con un sector público que contribuía a acrecentar sensiblemente el exceso de demanda existente en la economía española y a avivar, así, las llamas de la inflación y del desequilibrio exterior, la política monetaria era, simplemente, el último reducto para combatir la inflación.

Las consecuencias de combinar políticas presupuestarias expansivas con políticas monetarias restrictivas han sido desafortunadas. Desde el aspecto institucional, han chocado de frente contra la coherencia del Sistema Monetario Europeo (SME). Entre moderar el gasto público y sacrificar la libertad de los movimientos de capitales, el Gobierno español ha tenido que escoger la segunda alternativa. Hace más de un año se cuadraron los altos tipos de interés y la permanencia de la peseta dentro de la banda del SME con los martillazos de los controles de cambios y de los límites administrativos al crecimiento del crédito. Desde el punto de vista de la coyuntura, se está produciendo en España una desaceleración económica de libro de texto. En los últimos meses cae en picado la producción en los sectores más sensibles a los tipos de inter-

rés, como las inversiones de capital, la vivienda y los bienes de consumo duradero.

¿Cuál sería la política monetaria óptima cara a los próximos meses? Partiendo de la triste realidad de que la economía española está cada vez más «indiciada» y que, por tanto, es cada vez más fuerte el vínculo entre precios y salarios, la reacción inmediata al alza de los precios del petróleo debiera ser darle un apretón adicional a la política monetaria, particularmente en los meses anteriores a la próxima negociación colectiva. No obstante, al constituir la subida de los precios del petróleo un empobrecimiento permanente de la economía española que debe compensarse con un aumento de las exportaciones, a mayor plazo convendría permitirse un deslizamiento a la baja de la peseta.

### Cambio de la peseta

¿Sería posible realizar este ajuste del tipo de cambio dentro de la banda actual del SME sin traumas excesivos para la economía? Lamentablemente, no. Una vez más, la política presupuestaria se interpone en el camino de la racionalidad económica. Para poder permitir un deslizamiento a la baja de la peseta sería necesario un descenso paulatino de los tipos de interés. Y para que éstos pudieran reducirse sin echarle leña al fuego inflacionista, el presupuesto del Estado de 1991 debiera haber sido bastante más moderado. Con los mimbres que tenemos, más vale que la política monetaria continúe siendo muy restrictiva durante los próximos meses.

El coste social de no hacer una política presupuestaria más adecuada a las necesidades del país no va a ser trivial, ni mucho menos. Como resultado, el proceso de convergencia con la Comunidad Europea, sufrirá un retraso tanto en cuanto a la inflación como a los niveles de renta. Al tener que prescindir de un instrumento de ajuste —el tipo de cambio— frente al tercer shock petrolero, la economía española sufrirá un importante recorte en su crecimiento económico. El fantasma del desempleo planea nuevamente sobre el horizonte.

**Jorge Hay** es vicepresidente del Banco Hispanoamericano.