

## RECUPERACION ECONOMICA Y CONVERGENCIA

---

*Enrique Fuentes Quintana*

### La recuperación económica como problema prioritario de la sociedad española.

**S**i alguna preocupación económica comparten hoy los españoles, ésta es, sin duda, la suerte del proceso de recuperación que han comenzado a anunciar los principales indicadores disponibles de la actividad económica y a difundir los mensajes positivos que en los mismos se contienen, los centros de observación y análisis de nuestra coyuntura.

Esa preocupación ciudadana sobre la realidad y vigor de la recuperación de la economía tiene tras de sí motivos obvios, pero no por ello menos importantes. El primero es que nuestra sociedad ha padecido una intensa recesión a partir del segundo semestre de 1992 que toca fondo, con retrocesos productivos históricos, en el segundo trimestre de 1993 y que discurre con un estancamiento recesivo que registran los últimos trimestres del pasado año. Las cifras de esa dolorosa recesión se han concretado, en las estimaciones oficiales del Instituto Nacional de Estadística, con una caída del 1% del PIB, en 1993, de cuya magnitud dan idea los dos rasgos que la definen: *duplica* con creces la padecida por los países comunitarios que integran la Unión Europea (-0.3% del PIB) y es el retroceso *más importante* y grave de los producidos en la economía española en los últimos 30 años. Esa recesión diferencial con Europa e intensa, atendiendo a nuestra historia, ha tenido una traducción en los hogares españoles: la destrucción de más de 500.000 empleos, un 4.3% del empleo existente, lo que lo ha afianzado al paro a la cabeza de las preocupaciones de los españoles. Esa preocupación por el desempleo es la que concede una relevancia dramática a la recuperación de la economía, porque las familias españolas saben bien que, sin recuperación económica, ese problema que agobia a la vida familiar de los 90 -el paro de sus elementos integrantes- no se resolverá.

Los datos del mes de junio de 1994 de la Encuesta realizada en los hogares españoles por la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros, testimonia elocuentemente esa obsesión fundada por el empleo que lidera, con una intensidad prioritaria, las opiniones disponibles de los españoles como jamás lo había hecho en el pasado, a lo largo de los más de quince años en que nuestra Encuesta viene realizándose. La pregunta por la recuperación económica se legitima, pues, en su necesaria presencia para dar una respuesta positiva al problema del desempleo. Sin embargo, esa pregunta se realiza por las familias españolas desde una desconfianza que no puede ignorarse. En efecto, según los datos de nuestra Encuesta de junio del 94 (que publica este número de "Cuadernos") un 54% de las familias españolas creen que el paro aumentará en los próximos doce meses, lo que equivale a compartir una opinión pesimista sobre la magnitud y los efectos de la anunciada recuperación económica. Dicho en otros términos: la pregunta que hoy dirigen los ciudadanos a los economistas y de la que resulta imposible evadirse es la radical y escéptica que inquiere: ¿es creíble esa llegada de la recuperación económica tan intensamente anunciada?

Y, si la respuesta es positiva ¿cuáles son los hechos -y no las palabras- que testimonian su presencia permitiendo evaluar el presente y el futuro de este proceso de recuperación?

"Cuadernos de Información Económica" ha venido ofreciendo a sus lectores, desde comienzos de 1994, la historia de ese proceso de lenta recuperación, tal y como permiten contarla los datos disponibles y ha traído, también, a sus páginas las opiniones autorizadas sobre sus características para que pudieran formarse, quienes siguieran nuestra publicación, sus propias opiniones fundadas y responsables. La llegada de los meses centrales del año 1994 ha ido aportando nuevas observaciones y datos y la disponibilidad de los principales informes anuales sobre nuestra economía (Banco de España, OCDE, Fondo Monetario Internacional, Unión Europea), permiten completar hoy una respuesta más fundada a esa pregunta radical y escéptica sobre la realidad presente y futura de la recuperación de la economía que se hacen hoy casi todos los españoles.

Justamente el propósito fundamental de este número 88/89 de "Cuadernos de Información Económica" es actualizar datos e información sobre la marcha de la recuperación y difundir las valoraciones recientes realizadas por los centros de análisis de la economía española, comenzando por el compromiso de las propias opiniones de quienes seguimos su marcha desde la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros Confederadas.

#### **Un parte detallado de la recuperación económica española.**

Cualquier intento de resumir, con fortuna, la situación de la economía española debe contabilizar los hechos siguientes:

1) El cambio de coyuntura registrado por los países de la Unión Europea. Hemos insistido en varias oportunidades en una conclusión a la que nos llevan, imperativamente, los análisis de la economía española realizados en la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros, coincidente con las emprendidas por otras instituciones: la sincronía de la coyuntura española con la comunitaria. España nunca ha registrado un proceso de recuperación sin el aval y el apoyo de la Europa comunitaria y toda recesión europea se ha visto reflejada en una recesión española. Esa sincronía de la marcha de la economía española y la del espacio económico de la Unión Europea presenta, *además*, una amplificación en España de las fases expansivas y de las recesivas: crecemos *más* cuando Europa vive etapas de expansión, caemos *más* en las fases recesivas. Dicho en otros y más exagerados términos: si la Unión Europea se recupera, estamos "condenados" a vivir esa recuperación que de fuera nos llega. Este destino marcado por nuestro ciclo económico dependiente constituye el primer fundamento de nuestra recuperación actual. Porque es el caso que los datos disponibles de la Unión Europea manifiestan la presencia de una recuperación indiscutible en el primer trimestre de 1994, consolidada con los datos fragmentarios con los que hoy se cuenta del segundo trimestre del actual ejercicio. Los datos de esa recuperación se resumen en un crecimiento de la producción que se cifraba, a comienzos del ejercicio, en un 1% del PIB. A comienzos -se afirma- porque, en la medida que el año 1994 avanzaba, a la unidad del crecimiento se le fueron añadiendo dos décimas en febrero, tres décimas en marzo, cuatro en mayo, cinco en junio, de forma que los pronósticos apuntan hoy hacia una tasa de desarrollo del 1.5% del PIB, con la posibilidad de que las décimas aumenten en los meses finales del ejercicio. De esta forma, la recuperación europea cumple con una característica adicional importante: realizarse con una *rapidez superior a la esperada*, síntoma de su fortaleza relativa.

Contempladas, pues, las cosas desde la coyuntura dependiente de la economía española, ésta dispone hoy del aval exterior que precisa para su traducción interna. Si, en 1993, dominaba la recesión en Europa y su inevitable influencia se amplificaba en nuestra actividad interna, en 1994, la coyuntura ha cambiado y ésta es la premisa obligada para que también cambie la suerte de la economía española, dotando así de realismo y base al proceso de nuestra recuperación interna.

2) A esa recuperación exterior había que abrirle las puertas para que pudiéramos disfrutarla. Y éste es el segundo dato del que ha partido la recuperación económica española. Es el sector exterior, en efecto, el que ha registrado los primeros indicios de la recuperación. Dato presente ya en 1993, en el que las exportaciones de bienes y servicios aumentaron en un 8.8%, cifra muy superior al crecimiento del comercio mundial que, al coincidir con una caída de las importaciones, motivadas por la situación recesiva de nuestras producciones, redujo el saldo negativo de la balanza de pagos por cuenta corriente hasta situarlo en el 0.8 del PIB, bien distante al difícilmente financiable del 3.2-3.3% del PIB de los años 1991 y 1992. Este comportamiento del sector exterior aportó 2.9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en ese ejercicio del 93, que permitió compensar -en parte- la dramática caída de la demanda nacional de 3.6%, dejando reducida así la recesión al 1% del PIB que, en ausencia de la ayuda del sector exterior, habría registrado resultados muy negativos. Los datos disponibles hasta el mes de mayo de 1994, ratifican ese excelente comportamiento de las exportaciones españolas iniciado el pasado año: la exportación de mercancías ha aumentado en un 28.2%, el déficit comercial se ha reducido en un 12.9% y el saldo corriente de la balanza de pagos en el 36.8%, debido al mejor comportamiento de la balanza de servicios a consecuencia del extraordinario año turístico que disfrutamos.

Detrás de esta brillante ejecutoria de la exportación española están, sin duda, sus mejoras de competitividad apoyadas en los dos factores muy denunciados y de presencia innegable: las devaluaciones de la peseta en 1993 (que abandonaban el tipo de cambio sobrevaluado de la peseta vigente en la etapa 1989-1993) y los ajustes drásticos del empleo de 1993 con el aumento consiguiente de la productividad (un aumento estimado de la productividad aparente del trabajo a consecuencia del menor empleo del orden del 3.5%). Esos factores de mejora de la competitividad no son, sin embargo, los únicos que justifican la creciente presencia de las exportaciones en los mercados exteriores (en *todos* y no sólo los *europesos*). Tras de las exportaciones del 93 y del 94 están, también, las mejoras que en la capitalización de las empresas se realizaron en la larga etapa inversora que va de los años 1985 a 1990 y, también, la incorporación de esquemas organizativos y personal cualificado que constituye una reforma silenciosa de la empresa española que atestigua la reforzada presencia de las producciones en los mercados exteriores y en los propios.

El sector exterior mantiene, pues, su comportamiento favorable en el 94 con crecimientos excepcionales en la exportación. Pero ese crecimiento exportador ha obligado al aumento de las importaciones -signo también de la recuperación-, aumento inexistente en 1993. Todo lo cual llevará a un saldo de la balanza de pagos que los pronósticos sitúan en valores ligeramente positivos o en un equilibrio, resultados ambos impensables hace dos años.

Parece, pues, obligado afirmar que el "contagio" de la recuperación, a través del sector exterior, no se ha producido desde la *pasividad*. La política económica ha dado a nuestro comercio unos tipos de cambio *realistas* y *no arbitrarios*, a los que las empresas españolas han respondido siempre con la diligencia de sus envíos de mercancías y servicios. Un

comportamiento repetido en el 93 y en el 94. Y la empresa española, capitalizada y reorganizada, ha sido un factor adicional de mejora de la competitividad que merece el reconocimiento de nuestra sociedad.

3) El sector exterior se ha convertido, así, en el hecho visible y probado de la recuperación registrada en la producción española. El PIB evaluado por el Instituto Nacional de Estadística para el primer trimestre del año, alcanzaba el 0.8% y el estimado por la mayoría de las previsiones se sitúa en el 1.5% del PIB para todo el ejercicio. Tasas ambas que superan a las inicialmente previstas.

Esta es, justamente, una característica importante de la recuperación económica del 94, paralela a la registrada en la recuperación europea: la rapidez con la que se está produciendo respecto de las previsiones iniciales. Habitualmente, la salida de España de los ciclos recesivos, había registrado un retraso de unos meses respecto a los países centrales europeos. En esta oportunidad, la recuperación está siendo paralela de tal forma que la previsión de crecimiento del PIB para este año, estimada por el EUROSTAT, del 1.5% para el conjunto de la Unión Europea, coincide con las previsiones que apuestan por un crecimiento del PIB español también coincidente en ese mismo porcentaje.

4) Si a los hechos nos atenemos, tal y como los muestran los indicadores disponibles, hay que afirmar que las fuerzas en presencia para afianzar el proceso de recuperación no han afectado aún a los potentes motores de la demanda nacional: el consumo de las familias y la realización de mayores inversiones. Se afirma con frecuencia que la recuperación deberá fortalecerse cuando la demanda de consumo y la demanda de inversión complementen al sector exterior como fuerza expansiva del PIB. Pero este relevo o compañía aún no se ha producido.

De este modo, se explica que la recuperación con la que hoy contamos no convenza al ciudadano que no creerá en su existencia mientras no le llegue la oferta de nuevos empleos, resolviendo así el drama familiar que el paro origina. Un resultado esperado por las familias que dependerá, básicamente, de la creación y la presencia de ese clima de confianza en el que debe respirar siempre una mayor inversión que el cambio de coyuntura tanto necesita. El consumo y las inversiones no cuentan, hoy por hoy, con valores positivos que son el testimonio irrefutable de un proceso de recuperación consolidado.

Si abandonamos aquí esa parte de la situación económica española, es evidente que atenderemos a los hechos disponibles y también a las previsiones más fundadas. A los hechos porque los indicadores de consumo e inversión no autorizan a defender su crecimiento por ahora. Y a las previsiones más fundadas porque éstas, a la altura de la mitad del ejercicio de 1994, estiman un crecimiento cero en la demanda nacional. Este es, precisamente, el comportamiento previsto en el excelente documento que el recientemente constituido Grupo de Expertos de Previsión Económica (GEPE) acaba de hacer público y que el lector encontrará en este número de "Cuadernos".

Desde estas páginas deseáramos añadir algún juicio adicional para nuestros lectores sobre esa nueva fuente para la evaluación de la coyuntura que es la disponibilidad del trabajo del GEPE. En primer lugar, para reconocer el acierto del Ministro de Economía y Hacienda en su constitución. La competencia reconocida de los economistas que integran ese grupo y la proclamada independencia con la que el grupo nace, permitirán disponer de una referencia y orientación de la coyuntura económica de un valor considerable para articular un diálogo

---

constructivo sobre los factores que condicionan la marcha cambiante de una economía que, como la española, no ha disfrutado, de forma continuada, en el pasado, de ese análisis que ha probado su validez y utilidad en otras economías. Lo que es necesario ahora es la perseverancia en el trabajo de los expertos y en el reconocimiento de su libertad e independencia por parte de las autoridades económicas cuando los juicios del grupo no sean favorables. Un clima adverso en el que naufragaron proyectos semejantes en el pasado.

Atendiendo a las evaluaciones del primer documento del GEPE ("Previsiones Macroeconómicas 1994-1995"), éstas testimonian un comportamiento esperado de la economía que, creemos, lograría un amplio consenso entre quienes seguimos su marcha en España. Y esa estimación nos afirma que la demanda nacional no sustituirá, en 1994, al sector exterior para animar el crecimiento interno. Este se quedará en ese 1.5% del PIB en el que convergen las previsiones disponibles y que afirma un crecimiento cero de la demanda nacional, compuesto por un aumento de 0.1% en el consumo y un -0.5% de la inversión (integrada, a su vez, por una caída del -2.4% en bienes de equipo y un aumento positivo del 0.6% en la construcción).

Esos valores del sector exterior y demanda interna del 94 componen un ejercicio en el que no llegarán las buenas noticias que el ciudadano desea con la creación de empleo y a las que subordina su juicio sobre la existencia de la recuperación. Concretar las variaciones del empleo del ejercicio, sin embargo, constituye un pronóstico arriesgado toda vez que, si bien al aumento del PIB del 1.5% le correspondería, a partir de los datos de la experiencia, una tasa negativa en torno a los 100.000 empleos, no es menos cierto que en 1994 se cuenta con un ajuste previo y drástico de la ocupación realizado en 1993 y con un nuevo marco legal del mercado de trabajo, definido en su reforma, cuyos efectos beligerantes y positivos evalúa como apreciables el gobierno y algunos analistas. Con todo, parece muy difícil que esas nuevas circunstancias compensen el impacto negativo que tendrá sobre la ocupación el aumento de la población activa en el ejercicio (en un 1%, al menos) y el corto desarrollo del PIB. El informe del grupo de expertos de previsión económica apuesta por una caída del empleo del 0.8% (98.000 nuevos parados en total, que situarán la tasa de desempleo en el 24.3% de la población activa).

Dejar aquí las cifras para describir el proceso de recuperación del 94, haría justicia a los datos disponibles pero no al cambio de las variables que condicionan la demanda nacional y cuyo comportamiento en 1994 la sitúan en mejores condiciones para animar una recuperación futura. Desde este punto de vista, es evidente que, como atestiguan las cuentas financieras del Banco de España, se ha producido un saneamiento muy importante en la situación de las familias y de las empresas no financieras que les facilita una posición desde la que recuperar el crecimiento del consumo tras el gran ajuste de 1993 y la realización de nuevas inversiones, tras su desplome en el pasado ejercicio. Ese saneamiento de la situación financiera de las familias es una condición necesaria para la recuperación del consumo pero no suficiente, pues su renta disponible -variable clave para decidir su gasto- no ofrece perspectivas mejores sino peores en 1994 y la política económica condicionante de los comportamientos familiares está rodeada de incertidumbres. Las empresas, por su parte, cuentan, es cierto, con mejores resultados y recursos financieros menos costosos pero el bajo nivel de utilización de la capacidad instalada -que creció excesivamente entre 1985 y 1991- no anima, ciertamente, a emprender con energía nuevos proyectos de inversión al igual que tampoco lo hacen las incertidumbres hoy existentes en torno a la reducción futura de los tipos de interés, que se había tomado como un dato de la estrategia empresarial a comienzos de ejercicio, reducción que hoy se encuentra detenida por los frenos poderosos de una inflación asentada en el 4.5-5% y de la crisis del mercado de bonos que dicta unos niveles de tipos de interés que atienden a un comportamiento de los datos fundamentales del sector público

---

muy preocupantes y que siembran una justificada alarma entre los inversores revelada en su comportamiento en los mercados.

De esta forma, el horizonte de la recuperación económica, con el límite en diciembre del 94, no promete demasiado, aunque haya cambiado en poco más de un año nada menos que una recesión profunda por una recuperación cierta, aunque corta por ahora.

¿Qué hacer en esta circunstancia y a partir de qué actitudes evaluar el futuro del proceso de recuperación?

### **Tres actitudes ante el proceso de recuperación.**

A lo largo de 1994, tres son las actitudes suscitadas por el comienzo del proceso de recuperación de la economía española:

1ª) La de negar su existencia y descalificar la presencia de sus efectos positivos. Posición sostenida desde un abierto disenso político que ha concentrado el debate público en la descalificación radical de la política económica definida y aplicada por el gobierno, negándola cualquier posibilidad de recuperar la economía. Lo que se necesita es una *nueva política económica* que cuando se ha concretado, no utilizándose la frase como un tópico evasivo, parece basarse en tres principios: la reactivación de la demanda, la redistribución de la renta por un aumento de los salarios reales que -se afirma- no se trasladarán sobre los precios y/o por aumentos del gasto social, y la intervención pública de la economía a través de su planificación.

2ª) La de proclamar su existencia y su fortaleza, afirmando que el ajuste de la economía durante la recesión ha saneado la situación financiera de familias y empresas, ha conseguido un equilibrio de la balanza de pagos, ha reducido sus niveles de inflación, ha invertido la tendencia alcista del déficit público, mientras el crecimiento que se espera permitirá su reducción ulterior dada la importancia que en el déficit público tiene la situación de la coyuntura. Todo ello unido a la reforma del mercado de trabajo permitirá vivir una nueva fase de recuperación prolongada.

3ª) La que reclama de la recuperación económica, para su consolidación, el cumplimiento riguroso de las condiciones del *modelo de economía abierta al exterior* que fue, precisamente, el elegido para nuestra integración en la Europa comunitaria. Un modelo abierto basado en tres principios: la libertad de los intercambios con el exterior, la aplicación de unas políticas que garanticen las condiciones de estabilidad económica y la práctica de las reformas estructurales que mejoren el funcionamiento de los mercados internos (mercado de trabajo, mercados financieros, mercado de servicios). Si esas exigencias estrictas del modelo abierto no se cumplen, la recuperación económica española, que apunta en 1994, se convertirá en un episodio efímero y no podremos aprovechar la etapa expansiva que atraviesan las economías anglosajonas (Estados Unidos, Canadá, Gran Bretaña, Australia y Nueva Zelanda) y que apunta en los países de la Europa continental.

Esas tres actitudes están presentes en la sociedad española en la actualidad y se perciben diariamente en el debate político. El lector puede identificarlas en las declaraciones de los partidos políticos y en las manifestaciones de los medios de difusión.

La primera de esas actitudes es claramente incompatible con la opción europea de España y el cumplimiento de los deberes de estabilidad interna que esta opción impone. La aplicación de sus tres principios integrantes ahogarfa en poco tiempo el proceso de recuperación en curso, estrellando a la economía contra una inflación galopante y paralizando su desarrollo con los frenos potentes de un déficit público creciente y un déficit agudo e inabarcable de la balanza de pagos que han acompañado siempre a la aplicación de esas políticas expansivas que pretenden la reactivación con distribución de la renta por medio de grandes incrementos de salario real o por el aumento de las partidas del gasto social del presupuesto.

P.P.

La segunda actitud -que, quizás, encuentre su principal acomodo en la complacencia del gobierno para administrar sin reformar- supervalora los logros del ajuste cíclico realizado tras la recesión de 1992-1993. Sin embargo, como ha afirmado el Informe del Banco de España: "No puede considerarse que los procesos de ajuste propios de la recesión hayan alcanzado su culminación, de forma que la economía esté en disposición de afrontar, sin condicionamientos ni ataduras, una nueva etapa de auge, de acuerdo con su potencial... La experiencia de los años pasados sugiere que la combinación de un nuevo impulso de las reformas estructurales en nuestros mercados y en nuestro sector público y un enérgico esfuerzo por parte de la política macroeconómica en la corrección de los desequilibrios, situarían a la economía española en condiciones de aprovechar plenamente la fase de recuperación económica que, por fin, en 1994, está dando muestras de una consolidación suficiente en Europa, a la vez que la economía americana se encuentra ya en fase de abierta expansión".

R.S.O.E.

Es de ese juicio de nuestro banco emisor del que parte la tercera actitud antes expuesta frente al proceso de recuperación que reclama el cumplimiento de las condiciones de estabilidad nominal como requisito indispensable para afianzar el proceso de recuperación interna y la realización de las reformas estructurales que varíen los comportamientos del sector público y de los mercados para administrar, con la máxima eficiencia, los recursos disponibles.

F.O.

### **La posición de la economía española en el cuadro de las condiciones de convergencia como punto de partida para definir las políticas de recuperación.**

Optar por la mejor valoración de las condiciones que definen la situación actual de la economía española debe constituir el punto de partida para hallar las medidas necesarias con las que asentar la recuperación duradera que todos necesitamos. Esa valoración indispensable tiene que partir de la posición *relativa* que España ocupa en el cumplimiento de los criterios de convergencia con los países comunitarios porque ése es el plano que determina la suerte de nuestro proceso de integración y al que hay que atenerse para evaluar la coherencia de nuestro comportamiento, a partir de la decisión histórica del ingreso en la Unión Europea.

El cuadro número 1 presenta el cumplimiento de las condiciones de convergencia nominal de Maastricht más el coste laboral unitario para Europa a 12, según los datos actualizados al último año disponible de 1993. La simple observación de la posición de la economía española en el cuadro de las condiciones de convergencia muestra los problemas que afectan a su recuperación. En efecto, *la tasa de inflación* se encuentra alejada de los países centrales de Europa, a un nivel de 2/3 puntos porcentuales y sólo Portugal y Grecia presentan registros peores que los españoles. Esa posición de la inflación española no es casual. Responde a una subestimación de nuestra sociedad por la estabilidad de precios, con un amplio respaldo secular. España no ha contado en su historia contemporánea con la disciplina de un patrón monetario desde que en 1883 se suprimiera la libre convertibilidad en oro de la peseta y ha carecido de una política presupuestaria

beligerante para disciplinar el comportamiento del gasto público y dominar las fuerzas condicionantes del déficit. Por otra parte, la aparición de una política monetaria activa, colaborante con las tareas de la estabilización, sólo cuenta con una corta experiencia -desde una perspectiva histórica- pues no aparece hasta finales de los años 70. Completando este cuadro, el comportamiento de los servicios ha marcado nuestra historia económica reciente con la presencia de una inflación *dual* ante la inexistencia de reformas que liberalizasen e introdujesen la competencia en el sector de servicios. Esos comportamientos de la política presupuestaria, monetaria y de los mercados de servicios, con profundas raíces históricas, han creado una propensión inflacionista en el comportamiento de nuestros precios, habituando a la sociedad española a su presencia de la que se ha defendido mediante la práctica de fórmulas de indicación de precios y rentas muy extendidas que han contribuido a afirmar las tendencias inflacionistas y a dificultar las políticas de estabilización para combatirlas.

CUADRO NUM. 1

Condiciones de convergencia nominal de Maastricht más el coste laboral unitario				
Posición relativa por países. Año 1993 (*)				
Precios de consumo (1)	Tipos de interés (2)	Déficit Público (3)	Deuda Pública (4)	Coste laboral Unitario (5)
1. Dinamarca . . . . . (1.4)	Holanda . . . . . (6.4)	Luxemburgo . (2.5)	Luxemburgo . (6.0)	Dinamarca . . . (0.9)
2. Irlanda . . . . . (1.4)	Alemania . . . . (6.5)	Irlanda . . . . . (3.0)	Reino Unido . (46.5)	Reino Unido . . (1.0)
3. Reino Unido . . . . (1.6)	Luxemburgo . (6.9)	Holanda . . . . (4.0)	Alemania . . . (48.5)	Italia . . . . . (1.3)
4. Francia . . . . . (2.1)	Francia . . . . . (7.0)	Alemania . . . . (4.2)	Francia . . . . (52.5)	Francia . . . . . (2.1)
5. Holanda . . . . . (2.6)	Bélgica . . . . . (7.2)	Dinamarca . . . (4.4)	España . . . . (54.5)	Holanda . . . . . (2.6)
6. Bélgica . . . . . (2.8)	Dinamarca . . . (7.2)	Francia . . . . . (5.9)	Dinamarca . . (66.1)	Alemania . . . . (3.5)
7. Luxemburgo . . . . (3.6)	Reino Unido . . (7.5)	España . . . . . (7.2)	Portugal . . . (67.5)	España . . . . . (3.2)
8. Alemania . . . . . (4.3)	Irlanda . . . . . (7.7)	Bélgica . . . . . (7.4)	Holanda . . . (79.0)	Irlanda . . . . . (4.0)
9. Italia . . . . . (4.2)	España . . . . . (10.4)	Reino Unido . . (7.6)	Irlanda . . . . (90.5)	Bélgica . . . . . (4.6)
10. España . . . . . (4.6)	Italia . . . . . (11.3)	Portugal . . . . (8.9)	Grecia . . . . (106.1)	Portugal . . . . (6.3)
11. Portugal . . . . . (6.5)	Portugal . . . . (12.4)	Italia . . . . . (10.0)	Italia . . . . . (113.9)	Luxemburgo . (7.2)
12. Grecia . . . . . (14.4)	Grecia . . . . . (16.6)	Grecia . . . . . (16.4)	Bélgica . . . . (146.6)	Grecia . . . . . (10.8)

Para cumplir la condición:

- (1) No debe superarse crecimiento del 3%
  - (2) No debe superarse el tipo del 9.6%
  - (3) El déficit público no debe sobrepasar al 3% del PIB
  - (4) La deuda pública no debe superar al 60% del PIB
  - (5) El CLU medio en 1993 creció en la UE el 2.7% (en 1992 el CLU de España había aumentado el 5.4%, frente al 4% de la media de la UE).
- (\*) Los países situados en la zona sombreada son aquellos que no cumplen los criterios de convergencia de Maastricht

La posición relativa de los *tipos de interés* repite la presencia de España en uno de los últimos lugares del cuadro núm. 1. Esto es: los intereses españoles muestran su amplia diferencia con los vigentes en los países centrales europeos de los que nos separan 4 puntos porcentuales. Pese a su caída a lo largo de 1993, los intereses ofrecen hoy un perfil muy exigente que ha dificultado -cuando no impedido- la realización de inversiones privadas y ha encarecido la financiación de las inversiones públicas. La entrada de capitales, al calor de los tipos diferenciales de interés españoles, ha apreciado la cotización de la peseta con daño para las exportaciones españolas.

Los valores del *déficit público* se sitúan en el cuadro comparativo de la convergencia con Europa en una posición relativa menos mala que la inflación y los tipos de interés. Sin embargo, el juicio de nuestras divergencias no debe olvidar dos hechos que las califican: en primer lugar, su alejamiento de los déficit vigentes en los países centrales de Europa y, en segundo lugar, el poderoso arraigo de las fuerzas que están detrás de nuestro déficit público que han mostrado su poder en el permanente resultado deficitario de la liquidación de los presupuestos de nuestra democracia. Ni un solo presupuesto presenta situaciones de equilibrio desde 1975 hasta hoy. Un hábito que ha creado una adición al déficit de nuestras Administraciones Públicas muy difícil de variar.

La *deuda pública* en circulación sitúa a España en la mejor de sus posiciones relativas con respecto a los países europeos. El 54.5% en que se ha cifrado en el déficit público con respecto al PIB en 1993, constituye, sin embargo, un nivel provisional que se verá superado en este ejercicio de 1994 pues la relación deuda pública-PIB saltará el límite del 60% considerado como objetivo y criterio de disciplina presupuestario por el Tratado de Maastricht.

El crecimiento del coste laboral unitario, en fin, sitúa, de nuevo, a España en una posición relativa desfavorable, increíblemente alejada de los países latinos (Italia y Francia) que en el año 1993 habían ajustado sus crecimientos salariales a pautas disciplinadas que favorecían la competitividad de sus producciones y la estabilidad de sus economías, algo que España no había logrado aún en esas fechas. Es posible que 1994 registre un mejor comportamiento relativo de este indicador de divergencia que el que sus valores mostraron en la larga etapa que va de 1989 a 1993, cuyas discrepancias con los valores medios europeos han producido un conjunto de efectos muy negativos en la estabilidad de nuestros precios, en la competitividad de nuestras producciones y en el empleo.

La situación comparada de la economía española, tal y como la definen los indicadores de convergencia con los países de la Europa comunitaria, no es favorable para alentar una recuperación duradera. Si nuestra economía aspira a lograr una recuperación que cumpla con las exigentes condiciones que establece la integración en Europa, tendrá que reducir las divergencias que hoy nos separan de la Unión Europea en inflación, en tipos de interés, en déficit público y en costes laborales unitarios. Dicho en otros términos, *no se registrará una recuperación duradera en España si no convergemos con Europa. Y no habrá convergencia con Europa sin realizar las reformas estructurales que permitan cumplir mejor las condiciones que determinan la convergencia.* En esta doble afirmación se encuentra la clave de las medidas de política económica para consolidar nuestro proceso de recuperación.

### **La corrección de los desequilibrios y las reformas estructurales que condicionan la recuperación económica.**

Los informes y análisis de la economía española aparecidos a mediados del 94, cuando el proceso de recuperación va adquiriendo solidez y fundamento, manifiestan una coincidencia reiterada en la necesidad de políticas macroeconómicas que corrijan los desequilibrios de la economía e impulsen las reformas estructurales para que España pueda aprovechar plenamente las oportunidades de desarrollo que le ofrece la recuperación de la economía mundial. Como afirma el estudio económico de la OCDE sobre España: "es necesaria una estrategia a dos bandas que haga frente a los desequilibrios macroeconómicos y, a la vez, a las disfunciones estructurales, para obtener resultados sustantivos". El pleno acuerdo técnico sobre esa doble actuación, que manifiestan los recientes estudios e informes de la economía española, se extiende también

a las medidas concretas de política económica que deben integrar esa estrategia al servicio de la recuperación. El cuadro núm. 2 ofrece una presentación esquemática de esas posibles y necesarias actuaciones de política económica. Comentaremos brevemente su contenido.

El Presupuesto español responde a una característica fundamental que es la de su laxitud. Un concepto preciso que el economista Janos Körnai ha definido con precisión, para referirse a aquellas situaciones en las que quien administra el presupuesto, conoce de antemano la existencia de alternativas para ampliar el total del gasto autorizado. De esta manera, los créditos presupuestarios no limitan el gasto de las autoridades de las Administraciones Públicas y se producen desviaciones consentidas al margen del Presupuesto entre cifras autorizadas y gastos realizados. En el último quinquenio estas diferencias se han situado en un valor medio del 24%, según una estimación reciente realizada por el profesor Barea. Esta laxitud del Presupuesto incumple sus más elementales principios políticos y económicos por lo que su eliminación debe convertirse en un objetivo prioritario de reforma. Una reforma que debe afectar a las vías por las que esa laxitud penetra en la Administración Tributaria. Tres son las más destacadas: los llamados créditos ampliables que permiten llevar más allá el gasto de las cifras consignadas en el Presupuesto. El abuso de las partidas de créditos ampliables lo manifiesta -según afirma el profesor Barea- la situación actual de las partidas presupuestarias ampliables: 2.000 créditos en total, lo que ha dado lugar a que de las desviaciones entre Presupuesto y Cuenta General debidas a estos créditos sean un 80% del total de esas desviaciones. En segundo lugar, la laxitud aparece con la existencia del abuso de los créditos extraordinarios y suplementarios que explican un 7.6% de las desviaciones entre presupuesto y Cuenta General en los últimos ejercicios y, finalmente, las incorporaciones de créditos de otros ejercicios que explican un 3% de las desviaciones Presupuesto/Cuenta General.

Una revisión de la disciplina del Presupuesto, tratando de eliminar las vías de laxitud, convirtiendo el Presupuesto en un documento que limite estrictamente los gastos de la Administración, resulta hoy indispensable. Al igual que lo es la corrección de las normas de contabilización de algunas operaciones que vienen registrándose impropriamente en las cuentas públicas sin atender a su naturaleza económica. Estas dos reformas son urgentes y necesarias para poner al Presupuesto al servicio de la estabilidad económica.

Sin embargo, la política presupuestaria no podrá asegurar con continuidad la estabilidad de la economía si las reformas no van más allá para contener el crecimiento futuro del gasto público que prometen muchas de sus partidas. En especial, las transferencias a familias, a través de subsidios de desempleo y pensiones y las subvenciones a las empresas públicas y privadas, deberían merecer un estudio serio con objeto de que esas partidas no sorprendiesen a los presupuestos en cada ejercicio forzando un aumento del gasto público que desequilibra la actividad económica.

El segundo núcleo de reformas del sector público, que se consignan en el cuadro núm. 2, son aquellas que tratan de mejorar la eficiencia del sector público. Cuando el gasto público ha aumentado de un 25% del PIB, a que ascendía en 1975, al 50% del PIB, en que finalizará en 1994, resulta evidente que es necesario considerar con atención la economicidad que preside un salto tan trascendente en la cuantía de lo que hoy significan las Administraciones Públicas. Como el cuadro núm. 2 indica, esas reformas de mejora de la eficiencia deben discurrir en distintas direcciones. En primer lugar, en la vigilancia y el conocimiento del coste de los principales servicios públicos. Existe un conjunto de signos externos que levantan serias sospechas sobre la economicidad del gasto. El Informe del Banco de España, recientemente publicado, acentúa como un rasgo importante del gasto público el crecimiento del empleo en el sector público frente

CUADRO DE REFORMAS PARA UNA RECUPERACION PROLONGADA

**I. Reformas del Sector Público:**

1. Reformas de la política presupuestaria para asegurar un marco de estabilidad económica

A) Reforma del Presupuesto (evitar la laxitud permitida por normas/prácticas presupuestarias)

- Disciplina Presupuesto: previsión/realización

- Contabilización correcta operaciones (nuevas normas contables)

B) Reformas para contener crecimiento futuro gasto público:



- Créditos ampliables (2.000 créditos en total causantes del 80% de las desviaciones)

- Créditos extraordinarios/suplementarios (7,6% de las desviaciones)

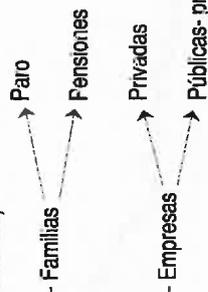
- Incorporaciones de crédito (causantes del 3% de las desviaciones)



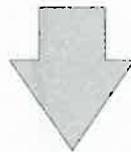
2. Reformas para mejorar eficiencia Sector Público:

1. Prestación de servicios (vigilancia y conocimiento del coste)

2. Composición del gasto público (inversión vs. gastos corrientes)



3. Economía de las transferencias.



- Fraude (efectos políticos y económicos)

- Distorsiones incentivos (tarifas renta, formas de gravamen de impuestos directos y sustitución de las cuotas de Seguridad Social)

4. Política Fiscal:



**II. Reformas Mercados:**

a) Mercado de Trabajo:

- Dualidad M.T.

- Costes elevados contratación

- Ordenanzas laborales y movilidad

- Práctica negociación salarial

- Mejora en la intermediación

b) Mercados financieros

- Estudios y propuestas sector por sector.

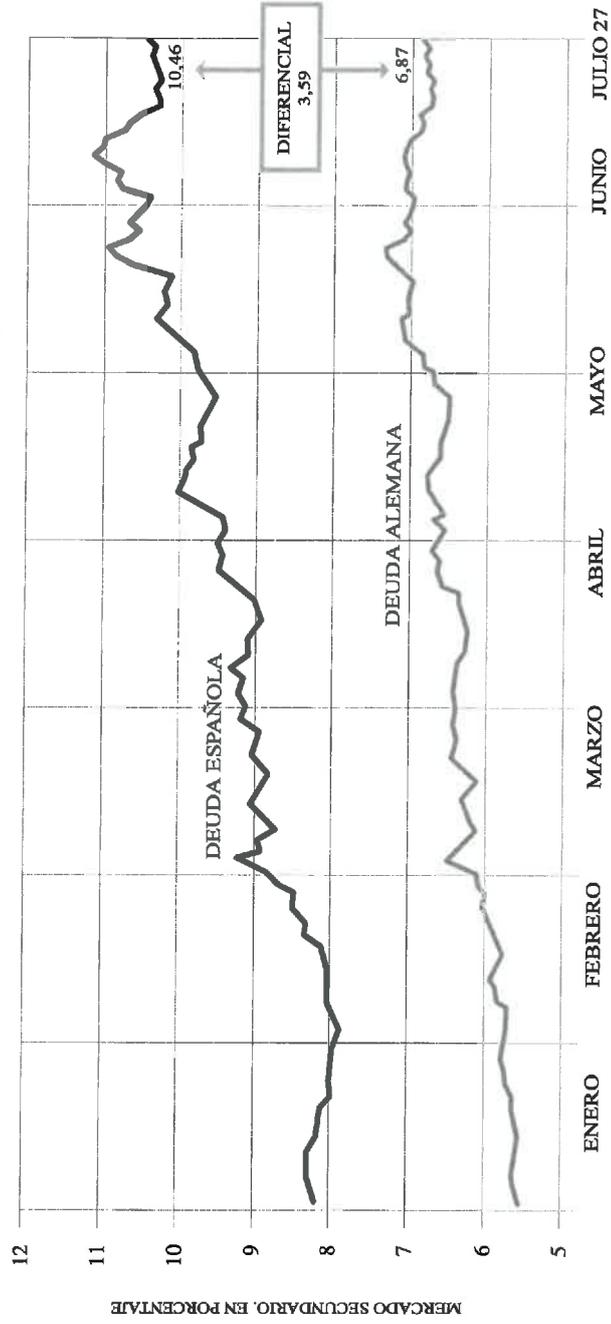
- Dilucidar información costes (Presupuesto semejante al de gastos fiscales)

- Garantizar la competencia



**III. La movilidad y fluidez de los mercados internacionales de capital condicionan, en un marco de libertad de movimientos de capital, la política económica interna y la situación de las entidades financieras (episodio actual de los mercados de bonos de Estados Unidos y Europa)**

### DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (Evolución de rentabilidades y diferencial con Alemania)



a la caída del sector privado. Un aumento del 4% anual en el conjunto de los funcionarios, mientras caía el empleo del sector privado, debería motivar alguna reflexión y corrección en el comportamiento del gasto público. El segundo grupo de reformas, que recoge el cuadro núm. 2, es el de las orientadas a conseguir una composición óptima de su estructura preservando la cuantía de los gastos de inversión contra los gastos corrientes. La tercera de las propuestas aludidas en el cuadro núm. 2 es la vigilancia de la economía de las transferencias cuya importancia en los presupuestos españoles ha sido creciente con el transcurso del tiempo. Dentro de ese grupo de transferencias figuran las realizadas a las empresas públicas, carentes en España de un programa de privatizaciones y/o de unos contratos programa estrictos de frenar la cuantía creciente de sus pesados déficit sobre el Presupuesto.

La eficiencia del sector público también debería ser exigida revisando la política fiscal al menos en los dos campos que expresamente se mencionan en el cuadro núm. 2: un tratamiento mejor del fraude, que debería estar basado en las estimaciones de su cuantía y en la publicidad de esas estimaciones y en una adecuada ordenación legal de las obligaciones de los contribuyentes (carecemos en España de una codificación fiscal que aportaría un conocimiento más preciso de las obligaciones tributarias). Por otra parte, las distorsiones económicas de origen fiscal tienen, también, considerable importancia y, en este sentido, la revisión de las tarifas de renta, de las formas de gravamen de impuestos directos y la posible sustitución de las cuotas de Seguridad Social como mecanismo de financiación de sus prestaciones, deberían merecer atención y decisiones inmediatas.

Las restantes partidas del cuadro núm. 2 se refieren a los mercados de trabajo, mercados financieros y mercados de servicios, recogiendo sus epígrafes las líneas en que deberían discurrir los cambios fundamentales. A esas reformas "Cuadernos" se ha venido refiriendo, reiteradamente, en números anteriores, a cuyo contenido se remite a los lectores.

#### **Los mercados financieros como defensores de la diligencia en las políticas dirigidas a la corrección de los desequilibrios y las reformas estructurales.**

La adopción de esas medidas para reorientar el proceso de recuperación de la economía, reforzando su estabilidad y dotándola de mayores posibilidades de expansión a través de la práctica de las reformas estructurales, depende de la voluntad reformadora de los gobiernos y de la aceptación social de sus medidas. Quiere decirse que, si las decisiones de la política económica se demoran por la pereza o impopularidad de reformar o si las sociedades no aceptan ni secundan esas decisiones, los *datos fundamentales* de la economía acusarán esos comportamientos. Hasta ahora ahí se habían quedado las cosas.

Pero es el caso que la globalización de los mercados financieros y la libertad de movimiento de capitales han venido a dar a los comportamientos de esos mercados el papel impensado de poderosos defensores de los equilibrios de la economía e impulsores de las reformas estructurales. Lo sucedido con el mercado de bonos en 1994 constituye un buen ejemplo de ese nuevo papel de los mercados financieros.

Como se ha expuesto en números anteriores de "Cuadernos", la que se ha denominado crisis del mercado de bonos, se inicia con la subida modesta de los tipos de interés a largo plazo a principios del presente año. Una subida que respondía al tratamiento presente por la lógica económica del proceso de expansión de Estados Unidos con objeto de prevenir y evitar la llegada de tensiones inflacionistas. Esa medida produjo una caída imprevista e importante en el mercado

de bonos estadounidense con un alud de ventas que derrumbó las cotizaciones aumentando así los tipos de rentabilidad de la deuda. La sorpresa de la fuerte caída de los bonos estadounidenses continuó en un escenario impensado: el europeo en el que la situación económica era muy diferente pues los principales países europeos atravesaban una etapa de débil recuperación en febrero del 94, tras padecer una recesión intensa en el año 93. La caída de las cotizaciones de los bonos europeos y el aumento consiguiente de los tipos de interés constituyeron, de esta suerte, la peor de las noticias para alentar los procesos de recuperación en curso de sus economías. Sin embargo, este fenómeno general de caída de cotizaciones -aumentos de tipos de interés de los bonos- no se ha extendido por igual a todas las economías aunque su fundamento haya sido el mismo: unos desequilibrios agudos del sector público en los países europeos que los mercados juzgan como muy perturbadores, que se estima crearán dificultades crecientes de financiación, lo que elevará los riesgos del endeudamiento que exigen como compensación tipos de interés mayores. Las desigualdades de las distintas economías en cuanto a los datos fundamentales de sus equilibrios económicos, sus perspectivas de endeudamiento y la situación política han producido el *diferencial* de tipos de interés, que ha venido a convertirse en el indicador de confianza del mercado en el comportamiento de la economía de cada país. Reducir ese *diferencial* que encarece la financiación pública del déficit y dificulta hasta impedir cualquier nueva reducción del tipo de interés en una economía nacional, no tiene otra alternativa que ganar la credibilidad del mercado con un mejor comportamiento económico del que son indicadores básicos los equilibrios de la economía y la realización de reformas estructurales que mejoren su eficiencia.

Lo ocurrido en el mercado español de bonos testimonia el juicio que el mercado ha tenido sobre la decisión del gobierno en aplicar una política de estabilidad y llevar adelante las reformas estructurales necesarias. Este juicio del mercado de nuestro comportamiento económico y de la política aplicada no ha sido ciertamente favorable. El gráfico ofrece al lector el comportamiento de las rentabilidades y diferencial con Alemania de la deuda pública a 10 años (que se tenía como referencia). Como puede observarse, el crecimiento de los tipos de interés de la deuda ha dominado el mercado secundario alemán y español. El tipo interno de rentabilidad de la deuda que inicia el año 94 en Alemania en el 5.68%, se situaba el 27 de julio del 94 en el 6.87%. Los tipos correspondientes a la deuda española a 10 años eran el 7.71% en enero y el 10.46% el 27 de julio del 94. En siete años el tipo de rentabilidad había aumentado en 1.19% en Alemania y en 2.75% en España y el diferencial Alemania-España, que en enero era del 2.03 puntos, alcanzaba los 3.59 puntos a finales de julio.

El indicador de confianza de los mercados transmite así un mensaje claro: nuestra política económica y la política a secas ha perdido credibilidad. No hay sino un camino para ganarla: aplicar con decisión esa doble estrategia que los informes técnicos aconsejan, consistente en mejorar las políticas de estabilidad y emprender las reformas estructurales. Es en esa doble estrategia en la que el gobierno y la sociedad española deben ganar la fortaleza del proceso de su recuperación.