

DESEQUILIBRIOS MACROECONOMICOS Y CONVERGENCIA REAL

José Luis Raymond

El objeto de esta breve nota es llamar la atención sobre un aspecto relevante de la convergencia real de la economía española con respecto a la europea. En concreto, acerca de la contribución de las condiciones de estabilidad macroeconómica al crecimiento económico a largo plazo. Organismos supranacionales tales como la OCDE o el FMI muestran consenso sobre la necesidad de que un país muestre convergencia nominal como base sobre la que sustentar la convergencia real. Este consenso suele ser compartido por la mayor parte de gobiernos occidentales. A nivel académico, empero, sólo trabajos recientes han aportado una sustentación empírica al respecto. La exposición que sigue, en primer lugar, presenta la evolución de la convergencia real en los países de la Unión Europea en un horizonte temporal dilatado, 1960-1993, para, seguidamente, discutir la relación entre convergencia real y nominal, con especial referencia a la economía española.

Evolución de la convergencia real en los países de la Unión Europea.

El análisis de la convergencia real por países ha sido objeto de numerosos artículos en la literatura sobre crecimiento. El modelo neoclásico de crecimiento prevé convergencia en los niveles de PIB per cápita entre países, y esta optimista previsión parecía, en general, estar de acuerdo con la evidencia empírica de las décadas de los cincuenta y sesenta. No obstante, la primera crisis del petróleo de 1973-1974, representó en muchos casos una interrupción de este proceso. Ello es, cuanto menos, cierto para los países de la OCDE y también lo es para los países que actualmente forman la Unión Europea.

En efecto, el gráfico núm. 1 muestra la evolución en el período 1960-1993 de la desviación standard del logaritmo del PIB per cápita en paridades de poder de compra de los países de la Europa de los Doce. Es el indicador conocido con el nombre de "convergencia sigma". Este indicador, por definición, adoptaría un valor "cero" si todos los países se comparan disfrutasen del mismo nivel de PIB per cápita, en cuyo caso la dispersión de renta entre países sería nula. Por contra, cuanto más elevado sea el índice, mayores son las disparidades entre países.

A la vista de la información que el gráfico núm. 1 proporciona, se aprecia con claridad una fase de intensa convergencia en los sesenta, que concluye a principios de los setenta. A grandes rasgos, la finalización de esta fase de convergencia podría identificarse con la primera crisis del petróleo y sus efectos más negativos que se manifestaron sobre las economías más pobres, incluida España, a partir de 1975. El período 1977-1986 es una fase de interrupción de la convergencia, con cierta tendencia a incrementarse las divergencias en el subperíodo 1982-1986. Esta es una fase recesiva que afectó con mayor intensidad a las economías peor situadas de la actual Unión Europea. Finalmente, la fase expansiva que se registra a partir de 1986 va acompañada de un suave proceso de convergencia. En cualquier caso, la intensidad de la

convergencia 1986-1993 es mucho más débil que la de los sesenta, tal como puede apreciarse al comparar la pendiente de la evolución del índice de convergencia.

Cuando la economía española se analiza considerando este dilatado horizonte temporal, son indudables los éxitos conseguidos. Remontándonos al lejano Plan de Estabilización de 1959, la posición relativa de España en términos de PIB per cápita en paridades de poder de compra con respecto a la media de los países de la Unión Europea aparece reflejada en el gráfico núm. 2. En este gráfico se comprueba que partiendo de un índice de 58.3 en 1960, la renta per cápita media de la economía española alcanza un máximo de 79.2 en 1975. Esta es, precisamente, la etapa expansiva de los sesenta. En el período recesivo 1975-1985 la posición relativa de la economía española se deteriora, para iniciar una nueva fase de aproximación a Europa en la expansión 1986-1992, que concluye en este año con la fuerte recesión de 1993. Esta es una regularidad empírica que parece afectar, no sólo a España, sino también a los demás países más pobres de la Unión Europea. Los períodos expansivos suelen ser fases de acortamiento de distancias, mientras que en las fases de lento crecimiento las distancias tienden a ampliarse.

No obstante, una regularidad empírica no debe tomarse como un fatalismo histórico. Aparte de cierta proclividad de la economía española a sobrereaccionar a las expansiones y a las recesiones, ligada en parte a la propia estructura productiva diferencial, multitud de factores condicionan la convergencia real, parte de los cuales están ligados a la propia política seguida, tales como el stock de infraestructuras que depende de la inversión pública, el capital humano condicionado por la política educativa, o el capital privado y el nivel tecnológico existente, en buena medida ligados a los flujos de inversión pasados. Y probablemente, aunque menos frecuentemente citada en los estudios sobre crecimiento, la convergencia real también depende de la convergencia nominal, o condiciones de estabilidad macroeconómica, extremo al que se dedica la siguiente sección.

Inestabilidad y crecimiento.

Si bien la preocupación reiterada de organismos supranacionales ha sido, y es, tratar de lograr la estabilidad como condición necesaria para garantizar el crecimiento económico sostenido, no es infrecuente la afirmación de que una relajación de la política económica puede permitir intercambiar estabilidad por crecimiento. Esta es la lógica que implícitamente subyace a la tradicional curva de Phillips que supone una relación inversa entre tasa de inflación y tasa de paro. El trabajo inicial de Phillips, publicado a finales de los cincuenta, ha originado desde que vio la luz impresa una abundante literatura y ha inspirado las políticas de "stop and go", relativamente populares en los años sesenta.

A muchos economistas les resultaba sospechoso que de forma persistente la política económica pudiese intercambiar paro por inflación. A nivel teórico, la principal objeción a la curva de Phillips es que supone que los agentes económicos nunca aprenden acerca de la inflación. Si en un contexto de aceleración inflacionista las expectativas de inflación se forman con racionalidad, la denominada curva de Phillips ampliada puede llegar a convertirse en vertical. Es decir, a largo plazo no existe sustituibilidad alguna entre paro e inflación. A nivel empírico, la experiencia de distintos países en los setenta, y de la economía española en particular, ha sido la de una mayor tasa de paro acompañada de una mayor inflación, circunstancia que constituye una refutación de que sea posible intercambiar de forma permanente paro por inflación.

GRAFICO NUM. 1

COEFICIENTE DE DISPERSION DEL PIB pc PPC
DE LOS PAISES DE LA EUROPA DE LOS DOCE

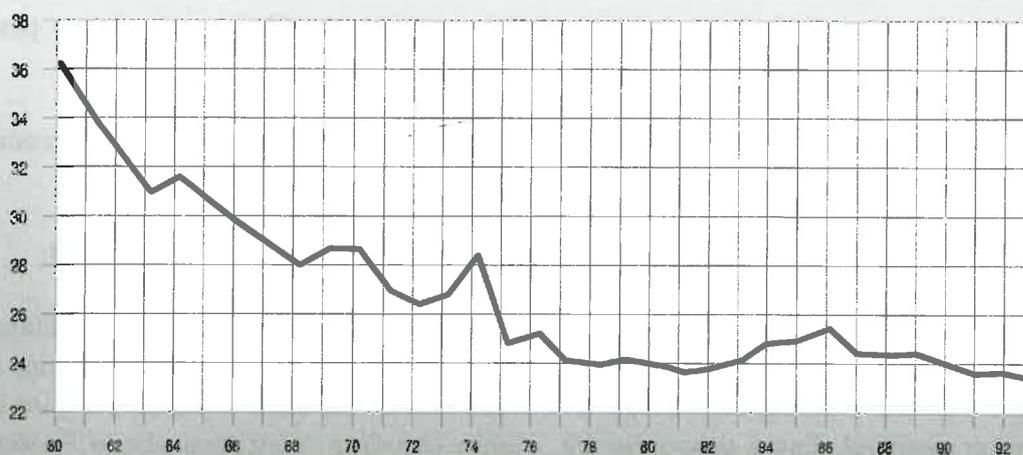
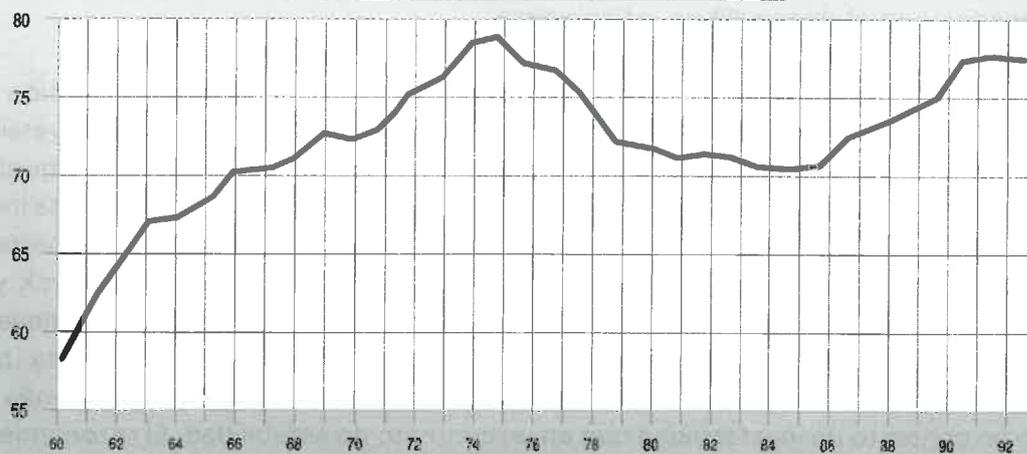


GRAFICO NUM. 2

PIB pc DE ESPAÑA FRENTE A PIB pc MEDIO DE LA UE
(Media UE = 100)



En síntesis, no es posible a largo plazo intercambiar paro por inflación. En este horizonte temporal puede ser más adecuado considerar ambos objetivos como complementarios en lugar de sustitutivos. Ello es especialmente cierto en economías abiertas como la española que deben competir y en las que el tipo de cambio se adapta con desfase a la inflación diferencial, o incluso no se adapta cuando entran en juego los movimientos de capital potenciados por el diferencial de tipos de interés, como lo prueba nuestra experiencia con anterioridad a las devaluaciones de finales de 1992.

De hecho, la convergencia real depende del crecimiento diferencial a largo plazo, y este crecimiento a su vez depende:

- a) De la utilización de inputs medida por la tasa de inversión, expresiva del crecimiento del stock de capital, y por el crecimiento de la población ocupada.
- b) Del crecimiento de la productividad total de los factores o factor residual.

Siguiendo la descomposición clásica de Solow, en un horizonte temporal dilatado, según estimaciones alternativas, la contribución de estos dos componentes al crecimiento suele estar acotada entre un 30 y un 50 por 100 para la utilización de inputs y entre un 70 y un 50 por 100 para el factor residual. Estas proporciones, según estudios realizados por la Fundación FIES, también operan en el caso de la economía española. La pregunta que seguidamente se plantea es determinar cual puede ser la contribución de la estabilidad macroeconómica a estos dos componentes.

En primer lugar, ¿qué se entiende por estabilidad macroeconómica y cuales son sus efectos sobre la utilización de inputs? Fischer, en diversos trabajos (véase, por ejemplo, Fischer 1993), señala que un marco macroeconómico puede considerarse estable cuando la inflación es baja y predecible, los tipos reales de interés son los apropiados, la política fiscal es estable y sostenible, el tipo de cambio es competitivo y predecible y el saldo de la balanza de pagos se percibe como viable y sostenible. En este contexto, en general, un indicador global de estabilidad puede estar constituido por la tasa de inflación, dado que los otros tipos de desequilibrios suelen estar correlacionados con el desequilibrio inflacionista.

En cuanto a los efectos de la inestabilidad macroeconómica sobre la utilización de inputs, algunos autores como Fischer han señalado un efecto negativo sobre la tasa de inversión, debido a la incertidumbre que la inflación genera. Es decir, un marco de inestabilidad aumenta el riesgo de las decisiones de inversión y de contratación de empleo, en la medida en que esta inestabilidad genere expectativas de adopción de paquetes estabilizadores posteriores que comporten un coste de ajuste por parte de las empresas. (Véase, por ejemplo, Pindyck 1988 y Pindyck y Solimano 1993). Si un marco macroeconómico inestable no es sostenible en el largo plazo, lleva el germen de ulteriores estabilizaciones. Por otro lado, la decisión de invertir comporta planes que generalmente son irreversibles sin incurrir en un apreciable coste, por lo que es más arriesgado invertir en un contexto de inestabilidad que en un contexto de estabilidad. El razonamiento admite matizaciones. No obstante, la evidencia aportada por Fischer, así como la que se deriva de algunos estudios efectuados en el seno de FIES, parece apuntar en el sentido señalado.

Con relación a la economía española, los elevados déficit del sector público y la explosividad potencial de la deuda, junto a los elevados tipos reales de interés que el desequilibrio de las

finanzas públicas potencia, aspectos ya comentados en Cuadernos del pasado mes de Julio-Agosto, constituyen un indicador de inestabilidad. Otro es la inflación diferencial con respecto a los países centrales de la Unión Europea. Finalmente, el déficit exterior de la economía española es una variable que si bien tiende a corregirse en las fases contractivas, en las expansiones suele de nuevo a aflorar como problema. Mejorar la competitividad y reducir los tipos reales de interés, lo que a su vez exige la corrección del desequilibrio público y la atenuación de la tasa de inflación, son pues factores que en el medio y largo plazo contribuyen a la potenciación de la inversión, al despear incógnitas sobre la sostenibilidad de la política económica.

Con respecto a la posible acción negativa de la inestabilidad sobre el crecimiento de la productividad total de los factores, que como previamente se ha indicado es uno de los principales motores del crecimiento global de la economía, este es un extremo sobre el que Fischer ha insistido con reiteración y que trabajos de la Fundación FIES tienden a confirmar. La relación negativa entre crecimiento de la productividad total de los factores y tasa de inflación se podría razonar en los siguientes términos:

- a) La inflación como expresiva de rigideces económicas. Son precisamente las economías más rígidas y con mayores conflictos distributivos aquellas que tienden a experimentar mayores tasas de inflación. Desde esta óptica, la inflación actuaría como una variable "proxy" de estas rigideces económicas.
- b) Asociación entre nivel de inflación y variabilidad de la inflación, con la consiguiente incertidumbre y el desvío de recursos de actividades productivas hacia actividades que tratan de protegerse de la inflación.
- c) Asociación entre nivel de inflación e impredecibilidad de la inflación, lo que puede ocasionar errores asignativos en un contexto en el que la mayor parte de decisiones de inversión se adoptan sobre la base de expectativas de precios. Es decir, una inflación más alta es a la vez una inflación más variable y más impredecible, lo que puede restar contenido informativo a los precios cara a su función orientadora de la asignación de recursos.
- d) Efectos de la inflación sobre el trasvase de recursos del sector que produce bienes comercializables al sector que produce bienes no comercializables (es decir, del sector industrial, expuesto a la competencia exterior, al sector protegido), con la consiguiente reducción en la evolución de la productividad total de los factores, dado que el crecimiento de la productividad es menor en el segundo sector que en el primero. La experiencia de la economía española hasta las devaluaciones de verano de 1992 es ilustrativa al respecto. En un contexto de inflación diferencial positiva, y si el tipo de cambio no se ajusta, el sector protegido puede trasladar con facilidad costes a precios. No obstante, el sector que produce bienes comercializables se enfrenta ante la espada de unos costes crecientes y la pared de unos precios que en buena medida se hallan condicionados por la competencia exterior. La rentabilidad relativa de producir bienes comercializables decrece, lo que origina un proceso de desindustrialización en un contexto de inflación dual. Es decir, la inflación diferencial suele llevar asociada una mayor dualidad de la inflación, que tiende a traducirse en una progresiva pérdida de peso del sector industrial. Dado que el crecimiento de la productividad es mayor en el sector expuesto a la competencia exterior que en el protegido (los cortes de pelo se efectúan con similar

tecnología en la actualidad o hace cincuenta años, mientras que éste no es el caso de la industria automovilística), el cambio en la estructura del output aparejado a la inflación diferencial y dual puede conducir a una pérdida de crecimiento de la productividad.

En efecto, abundando en esta idea, la combinación de apertura económica, tipos de cambio fijos e inflación diferencial positiva, tiene efectos muy negativos sobre el sector industrial, dada la siguiente cadena causal:

Por un lado, la evolución de costes en ambos sectores viene fundamentalmente determinada por la inflación global. Así, la evolución de los salarios en el sector servicios (sector no comercializable o protegido) y en el sector industrial (sector expuesto a la competencia exterior) es muy similar. Además, parte del output del sector protegido constituye un input del sector industrial. Por tanto, con inflación diferencial frente al exterior, el sector industrial se enfrenta también ante unos costes diferenciales, cuya única vía de compensación es el comportamiento de la productividad.

Por otro, el sector expuesto a la competencia exterior sólo puede incrementar sus precios en un porcentaje determinado por la inflación exterior corregida por el tipo de cambio. Ello se traduce en una progresiva pérdida de rentabilidad y puede originar un proceso de desindustrialización.

Estimaciones efectuadas para el caso de la economía española de la evolución en los últimos veinticinco años del grado de apertura en los sectores expuesto a la competencia exterior y protegido, son indicativas de que mientras en el caso del sector industrial la elasticidad de los precios nacionales frente a los precios exteriores expresados en pesetas es una elasticidad creciente, sobre todo, a partir de 1986, en el caso del sector servicios esta elasticidad ha permanecido prácticamente estable desde principios de la década de los setenta. Es decir, la competencia exterior ha penetrado en el sector industrial, disciplinando el comportamiento de sus precios, mientras que con relación al sector servicios, debido en parte a la propia naturaleza de su output y debido en parte a las reglamentaciones existentes, esta competencia exterior ha tenido efectos muy limitados. Como ilustración, en el período 1970-1986, el crecimiento medio del deflactor del PIB industrial fue de un 12.0 por 100, y el crecimiento medio del deflactor del PIB servicios se situó en el 14.5 por 100. La diferencia en estos años es, por tanto, de 2.5 puntos porcentuales. En el período 1986-1993 las respectivas tasa de inflación fueron de un 2.8 por 100 y de un 8.0 por 100, con una diferencia de 5.2 puntos porcentuales.

El extremo a subrayar es que el deficiente funcionamiento del sector protegido de la competencia exterior repercute sobre el sector expuesto a la competencia, que debe afrontar unos costes crecientes y unas también crecientes dificultades para su traslación a precios, ineficiencias asignativas que resultan acrecentadas con la inflación. Por otro lado, el sector público es responsable, directa o indirectamente, de una importante porción de la prestación de servicios.

Es cierto que en tales circunstancias es factible la utilización del tipo de cambio como variable de ajuste. No obstante, existen dos tipos de dificultades para el empleo continuado de esta política: En primer lugar, la economía española, al igual que los demás países de la Unión Europea, tiene asumidos ciertos compromisos en términos de estabilidad cambiaria. En segundo lugar, la propia devaluación genera mayor inflación. Una economía debe tratar de evitar caer en la espiral de inflación diferencial que conduce a la devaluación, que a su vez impulsa mayor inflación.

En síntesis, la inestabilidad macroeconómica, al generar incertidumbre, puede afectar a la tasa de inversión, a la vez que, a través de diversos mecanismos, provocar distorsiones asignativas que se traducen en un menor ritmo de crecimiento de la productividad, que es uno de los principales motores del crecimiento y, por tanto, de la convergencia real. La evidencia disponible para España, así como para el conjunto de países de la Unión Europea, apunta en el sentido señalado.

Consideración final.

La experiencia de elevada inflación, acumulación de paro y lento crecimiento del período 1975-1985, fase en que la economía española diverge de la europea, obliga a reflexionar sobre el papel de las condiciones de estabilidad macroeconómica sobre la convergencia real. Los efectos de la primera crisis del petróleo sobre la economía española fueron muy negativos en parte porque los agentes económicos no aceptaron la pérdida de renta real que ello representaba, lo que condujo a una espiral inflacionista y a la necesidad de un estricto plan de estabilización en 1977, con un indudable coste de ajuste.

Situados a mediados de 1994, España, en gran parte impulsada por las economías europeas, está saliendo de una intensa recesión. Una regularidad empírica ya comentada es que nuestro país tiende a sobrerreaccionar en las recesiones y, de igual forma, a crecer de forma más intensa en las expansiones que la media europea. Ello abre las expectativas de un crecimiento diferencial positivo y, por tanto, de una nueva fase de convergencia real. No obstante, para que el crecimiento sea duradero, la economía española debe crecer de forma equilibrada. En otro caso, los logros de hoy podrían constituir los fracasos del mañana.

REFERENCIAS.

- Fischer, S. (1993), "The role of macroeconomic factors in growth", *Journal of Monetary Economics*, vol 32, nº 3, págs. 485-512

- Pindyck, S. (1988), "Irreversible investment, capacity choice and the value of the firm", *American Economic Review*, 79, págs. 969-985

- Pindyck, S. y Solimano, A. (1993), "Economic instability and aggregate investment", *NBER, Macroeconomics Annual*, págs. 259-303