

INTRODUCCION

LA CREDIBILIDAD DE LA POLITICA ANTIINFLACIONISTA



La credibilidad de la política antiinflacionista

La reciente entrada de la peseta en el Sistema Monetario Europeo es una decisión importante y, en cierto modo inevitable desde la perspectiva de la integración plena de España en la CEE.

Decisión importante que obliga a la política económica española a acentuar los mecanismos necesarios que permitan acelerar la convergencia entre la economía española y la de los países comunitarios. El marco de referencia económica de España, en el momento en que la decisión se adopta, caracterizado por un rebrote de la inflación subyacente como fruto de un pulso excesivo de la demanda interior, y un fuerte desequilibrio en la balanza de pagos acompañado de una marcada apreciación del tipo de cambio de la peseta, obliga a plantearse muy seriamente la necesidad de una política antiinflacionista cuyos efectos estabilizadores den sentido a la incorporación española al SME que, en otro caso generaría más perturbaciones que ventajas poniendo en tela de juicio la propia continuidad futura de la decisión recientemente adoptada.

Este es el gran reto que la pertenencia plena de España al SME plantea a las autoridades económicas. Consciente de ello, el pasado día 7, el gobierno adoptó una serie de medidas con la confesada pretensión de "enfriar" la economía reduciendo así las tensiones que genera un excesivo crecimiento de la demanda.

El cuadro de medidas adoptado se integra fundamentalmente por las siguientes:

- Elevación de un punto en el tramo no remunerado del coeficiente de caja de las entidades financieras.
- Elevación de la retención de los rendimientos del capital, en 5 puntos en línea inversa a la tendencia de la fiscalidad comunitaria.
- Normas sobre activos financieros con trascendencia fiscal

que aumenten la transparencia en la cesión de activos por parte de las entidades de depósito a su clientela, lo que además de contribuir a la actuación monetaria restrictiva al incorporar ciertas transmisiones de activos a la base de cálculo de los coeficientes de Caja y de recursos propios, tiene efectos fiscales en la medida en la que se someten a retención sus rendimientos.

El gobierno ha renunciado, por ahora, a elevar las retenciones sobre las rentas del trabajo (por la proximidad -se dice- entre las actuales retenciones y los tipos de la tarifa) y tampoco ha adoptado ninguna medida de reducción o contención del gasto público.

En definitiva, una vez más, las autoridades hacen descansar el protagonismo de las medidas estabilizadoras sobre la política monetaria lo que resta credibilidad a los propósitos antiinflacionistas anunciados y arriesga el futuro de la economía española una vez que se ha dado el paso adelante de la integración de la peseta en el SME.

La política monetaria, como recordaba el Gobernador del Banco de España en la presentación del Informe anual, tiene importantes limitaciones. Su actuación restrictiva siempre se traduce en una elevación de los tipos de interés como medio de desanimar, por la vía del aumento de los costes financieros la realización de decisiones de gasto por parte de los agentes económicos privados. Para acentuar el efecto sobre las entidades financieras que son las que intermedian entre las decisiones de la autoridad y los sujetos privados, el Banco de España se ve obligado a elevar el coeficiente de caja de las entidades financieras para potenciar los efectos iniciales de su actuación restrictiva sobre las variables monetarias.

Pero la elevación de los tipos de interés es un mecanismo de moderación de la demanda interna que puede tener efectos negativos muy importantes sobre el pulso de la actividad inversora privada dañando el crecimiento futuro de la economía a la vez que atrae un

flujo de capital extranjero que dificulta aún más la instrumentación conveniente de la política monetaria y genera una presión al alza indeseable sobre el tipo de cambio de la peseta.

Una vez más, la actual situación parece reclamar algo más que buenas intenciones de los otros elementos adormecidos de la política antiinflacionista. Es decir el uso más equilibrado de la política presupuestaria y la necesidad de moderación concertada en la política de rentas en general y en la evolución de los salarios en particular. Pero es en este terreno donde la situación actual proyecta serias dudas respecto a la posibilidad real de instrumentar a corto plazo una política antiinflacionista más equilibrada, completa y coherente.

Como la nota "la moderación salarial como condición básica de una política antiinflacionista" que sigue a este breve comentario, destaca, el deslizamiento al alza de los costes salariales unitarios, que la ausencia de una concertación social está produciendo, constituye una clara preocupación en dos sentidos distintos. De una parte la experiencia demuestra que la elevación excesiva de los costes de trabajo -por su elevado pero específico en el valor añadido- generan crecimientos en el nivel de precios. La asociación entre los crecimientos salariales y del IPC es una clara evidencia empírica.

De otra parte el crecimiento de los costes del trabajo afecta a través de la reducción de los excedentes empresariales al proceso de inversión privada y al empleo futuro.

Por ello, la evolución de los costes salariales en 1989 derivados de la ausencia de una política de concertación social amenaza a la situación económica en el doble sentido de acentuar las tensiones inflacionistas y reducir los excedentes empresariales frenando la generación de empleo.

Un segundo elemento indispensable de una política de estabilización del que se ocupa la nota de José M. González Páramo es

una actuación presupuestaria equilibrada que reduzca el déficit y colabore con una acción menos expansiva sobre la demanda a posibilitar una política monetaria menos intensa con menores efectos al alza sobre los tipos de interés.

Las medidas presupuestarias adoptadas recientemente son parciales e insuficientes. Parciales porque sólo afectan a la vertiente de los ingresos públicos. Insuficientes porque no parece que la dimensión cuantitativa de las medidas adoptadas pueda tener, pese a estar en el camino correcto, un efecto muy perceptible sobre la demanda global.

En todo caso, la moderación del carácter inicialmente expansivo del presupuesto a través de medidas fiscales, generan efectos inducidos no deseables sobre el ahorro privado y aportan la preocupación de si tras la posible mejora de las cuentas públicas no existe una reducción del ahorro familiar cuya vinculación con las variables fiscales es muy intensa tal como destaca la nota preparada por José Luis Raymond. Dicho en otros términos, las autoridades económicas han pospuesto para una ocasión no determinada lo que constituye el punto clave de una política presupuestaria más equilibrada: la necesaria reducción del gasto público de consumo.

Es posible que a estas medidas inicialmente adoptadas, sigan otras si el pulso de la economía sigue mostrando las tensiones de demanda que están en la base de su inestabilidad. Medidas cuya necesidad parece confirmar la subida de un 0,6 del IPC de este mes de Junio, que se comenta en la nota que cierra este bloque. Sería muy conveniente para dar credibilidad a la política económica antiinflacionista que a las tradicionales medidas de control monetario y de aumento fiscal se sumaran otras que pongan más el énfasis en el control del gasto público y en la moderación salarial.