ECONOMIA ESPAÑOLA: LAS ALEGRES VACACIONES DEL 37

- * El optimismo de los consumidores: los resultados de la Encuesta de la Fundación FIES de Junio/julio del 87.
- * Creciendo al 4%: Bases y consecuencias del pronóstico del Banco de España sobre la Economía Española.
- * El auge busátil del verano del 87

INTRODUCCION

La economía española parece vivir una situación dominada por el optimismo. La última semana de julio ha despedido al / mes ofreciendo un puñado de noticias favorables, como si quisiera hacer inolvidables las vacaciones del 87.

¿Cuáles son esas noticias económicas?. ¿Qué fundamentos tienen?. Dar respuesta a estas preguntas es el objetivo de / las páginas siguientes compuestas de tres trabajos: I. Los resultados de la Encuesta de los Consumidores españoles realiza da en junio/julio del 87. II. Valorar las bases y apreciar las consecuencias del pronóstico lanzado por el Banco de España / sobre el crecimiento de la economía española en el año actual y, III. Ofrecer un análisis de urgencia de la explosión busátil de fines de julio.

Es evidente que el momento actual de la economía española está dominado por el optimismo de su gasto nacional. Familias y empresas protagonizan una demanda cuyo crecimiento pro
longa el del 85 y que no admite comparaciones más que con el
que caracterizó a los años de intensa demanda de la década de
los 60. El motor fundamental de esa demanda es, sin duda, el
gasto familiar de consumo, que constituye el factor dominante
del gasto total. En España además este dominio se manifiesta/
con más intensidad que en los países de la CEE, toda vez que
en nuestra demanda interna el consumo familiar supone un 63,4%
del gasto total. Conocer cómo se ha comportado este gasto familiar en el 87 y los rasgos que le caracterizan, constituye/
el propósito fundamental de la Encuesta de sentimiento del /
consumidor que la Fundación FIES viene realizando periódica--

mente desde 1973.

Los datos disponibles revelan, en efecto, que un optimismo desbordante inspira hoy las demandas familiares en los distintos mercados hasta el punto de afectar a las valoraciones /
y actitudes del consumidor español sobre esa alternativa del /
gasto de consumo que es el ahorro, dato que ensombrece un tanto el panorama, pues la continuidad del crecimiento económico
depende, no solo de la vitalidad del consumo, sino de la fuerza con la que el ahorro apoye las decisiones de inversión de /
una sociedad.

El trabajo "La situación económica española: la aprecia-ción optimista del consumidor" procura ofrecer al lector un /
parte breve, pero expresivo de los rasgos a los que responde /
ese comportamiento expansivo y singular del consumo.

La barrera del 3% del crecimiento del PIB se ha considera do en estos años críticos como el límite superior al que podía llegar en un año afortunado el desarrollo económico de España. Esa barrera se superó ligeramente en 1986 en que la revisión / de las tasas de crecimiento a partir de los nuevos datos de la liquidación de las cuentas de las Administraciones Públicas / elevó, dado el carácter expansivo en sus gastos, el crecimiento del PIB hasta el 3,3% anual, según las estimaciones del Banco de España.

Ese tope de crecimiento del PIB se superará en 1987, si / los pronósticos que el Banco de España acaba de difundir se / cumplen. Puede afirmarse incluso -indica el Banco de España- / que el PIB podrá crecer por encima del 4% -una tasa de desa--/ rrollo que nadie esperaba para el año actual-. Discutir las bases sobre las que se asienta este pronóstico que fundamental-mente se refiere a la formidable expansión del gasto interno / (demanda de consumo e inversión) y valorar sus consecuencias /

para la economía española, constituye el propósito del trabajo "Creciendo al 4%: bases y consecuencias del pronóstico del Ba \underline{n} co de España".

La Bolsa ha deformado, con su habitual sentido de la exageración, ese optimismo que domina en las opiniones y pronósticos sobre el comportamiento de la economía española. El trabajo "El auge bursátil del verano del 87", trata de acumular / las principales informaciones que pueden contribuir a explicar el desenfreno bursátil de este verano.

mostrar con claridad el talante de las familias españolas anti la evolución de lo que, por ellas mismas, se estiman como prig cipalas problemas económicos. Los resultados de las encuestas son, por tanto, una interpretación popular de la coyuntura es

ten alcanzar algunas conclusiones importantes derivadas de esta encuesta sobre las actitudes de los consumidores españoles:

* En primer lugar, el sentimiento económico del consumidor

en España -y como lo ven los españoles- no diriere sussemblarios mente de lo que ocurre en el resto de los países comunitarios.

tración e interdependencia que basta asomarse a Europa para e Wlicar, en buena medida, lo que ocurre en España.

española que le hace percibir los cambios económicos con anstra

et indice de malestar y el indice del sentimiento del consumidor demuestra "a posteriori" la capacidad de este último para

avanzar previsiones. Es cierco que, en ocasiones, el 1.5.0.0

EL OPTIMISMO DE LOS CONSUMIDORES: LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE LA FUNDACION FIES DE JUNIO/JULIO DEL 87.

La coyuntura económica a la luz del sentimiento del consumidor: dos conclusiones derivadas de una encuesta prolongada.

La encuesta sobre el sentimiento del consumidor que cuatrimestralmente elabora la Fundación FIES de CECA, viene a / mostrar con claridad el talante de las familias españolas ante la evolución de lo que, por ellas mismas, se estiman como principales problemas económicos. Los resultados de las encuestas/son, por tanto, una interpretación popular de la coyuntura económica.

Los treinta y dos sondeos realizados, desde 1973, permi-ten alcanzar algunas conclusiones importantes derivadas de esta encuesta sobre las actitudes de los consumidores españoles. Dos aparecen como más evidentes:

- * En primer lugar, el sentimiento económico del consumidor español se mueve de forma parecida al europeo. Lo que acontece en España -y cómo lo ven los españoles- no difiere sustancialmente de lo que ocurre en el resto de los países comunitarios. Los problemas económicos han adquirido tal grado de interpene tración e interdependencia que basta asomarse a Europa para explicar, en buena medida, lo que ocurre en España.
- * En segundo lugar, hay un fino instinto en la ciudadanía / española que le hace percibir los cambios económicos con anticipación a los datos estadísticos. La relación <u>inversa</u> entre / el <u>índice de malestar</u> y el <u>índice del sentimiento del consumidor</u> demuestra "a posteriori" la capacidad de este último para avanzar previsiones. Es cierto que, en ocasiones, el I.S.C. ó

el I.C.C. (*) no responden a las cifras de las estadísticas / económicas porque los consumidores están descontando ó avanzan do los efectos de ciertos acontecimientos sociales sobre la / marcha de la economía; la conflictividad laboral de la primera parte del año 87, las elecciones del 82 y del 77, fueron he--/ chos que influyeron con distinto signo en el sentimiento económico de las familias y, también, a la inversa, se produce una influencia del sentimiento económico sobre la mejor o peor valoración del principal responsable económico, según el público: el gobierno. Es a este respecto significativo que el bajo valor del I.S.C., 57, en el verano del 82, adelantara en meses / los resultados de las elecciones de aquel año.

Las actitudes y valoraciones de los consumidores españoles a mitad del 87.

Los resultados de la última encuesta de junio/julio de / 1987 revelan con claridad valoraciones de la economía española por los consumidores:

. En primer lugar, la mejora (10 puntos) del I.S.C. en relación a su valor de marzo-abril de ese mismo año, que traduce un mayor optimismo de los consumidores coherente con la evolución del índice de malestar (paro más inflación). Esta situa ción contrasta con el desánimo de las familias manifestado por el retroceso del I.S.C. durante los primeros meses del año a / pesar de una evolución favorable del índice de malestar durante ese período. En los datos de febrero del 87, la conflictividad social dominante influyó sin duda en el diagnóstico económico del público y en la caída de las expectativas positivas / con que 1986 se había cerrado. Aquietadas aquellas alteraciones,

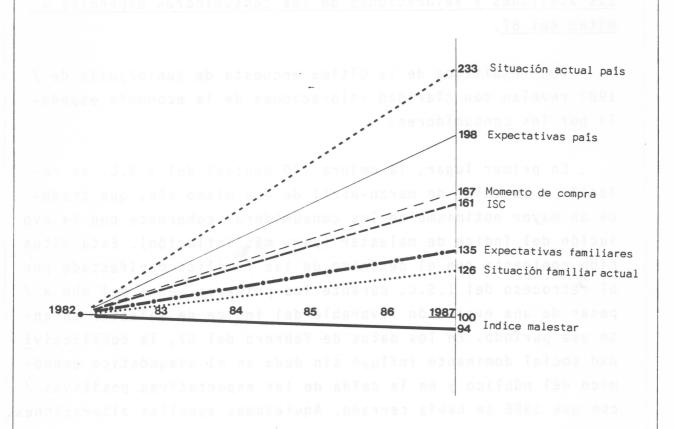
^(*) Ver "Encuesta a los Consumidores", Diciembre 1986, publicada como anexo al número 29 de PAPELES DE ECONOMIA ESPA-ESPAÑOLA (1986).

EVOLUCION DEL ISC, DE SUS COMPONENTES Y DEL MALESTAR, CORRESPONDIENTES AL 2º CUATRIMESTRE DE CADA AÑO

(1982 - 1987)

(1982 = 100)

Gráfico 1



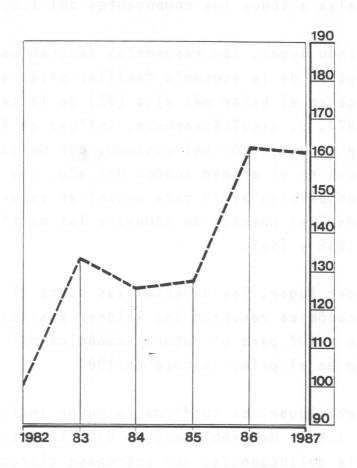
las sucesivas buenas noticias de precios y empleo y probable-/mente un mejor ambiente económico en el entorno doméstico han pulsado al alza a todos los componentes del I.S.C..

- . En segundo lugar, las respuestas favorables sobre la reciente evolución de la economía familiar sitúa a este componente del índice en el valor más alto (92) de la serie, iniciada/en el año 1977, y, simultáneamente, influye en la tendencia /creciente de la evolución del consumo, con un valor 75, nueve puntos más que en el primer sondeo del año. Hay que remontarse a los años anteriores al 79 para encontrar valoraciones favorables parecidas del momento de compra a las manifestadas en los veranos de 1986 y 1987.
- . En tercer lugar, las expectativas sobre el futuro de la / situación económica recobran los valores positivos -101 para / las familias y 107 para el futuro económico del país- que ha-/ bían perdido en el primer sondeo de 1987.
- . En cuarto lugar, se confirma la mayor incidencia relativa sobre el I.S.C. de problemas, no directamente económicos,/como el de la delincuencia, que sobrepasa claramente en importancia a la inflación. El temor al cierre de empresas que a / principios de año había ocupado un relevante segundo puesto / retrocede ligeramente igualándose al problema de los precios. El paro sigue constituyendo el primer motivo de preocupación; pero hay varios datos positivos. El índice que mide la preocupación relativa de los consumidores por el paro ha disminuído de 1,82 a 1,97, el mejor valor relativo desde 1979.

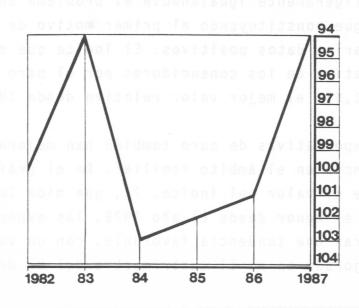
Las expectativas de paro también han mejorado y lo mismo su importancia en el ámbito familiar. En el gráfico n° 9 se/observa que el valor del índice, 76, que mide la percepción / de paro es el menor desde el año 1979, las expectativas tam-/bién muestran una tendencia favorable, con un valor del índice sólo mejorado en el II cuatrimestre del 87 desde 1976. Pe-

Gráfico 2

INDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR (ISC)



INDICE DEL MALESTAR

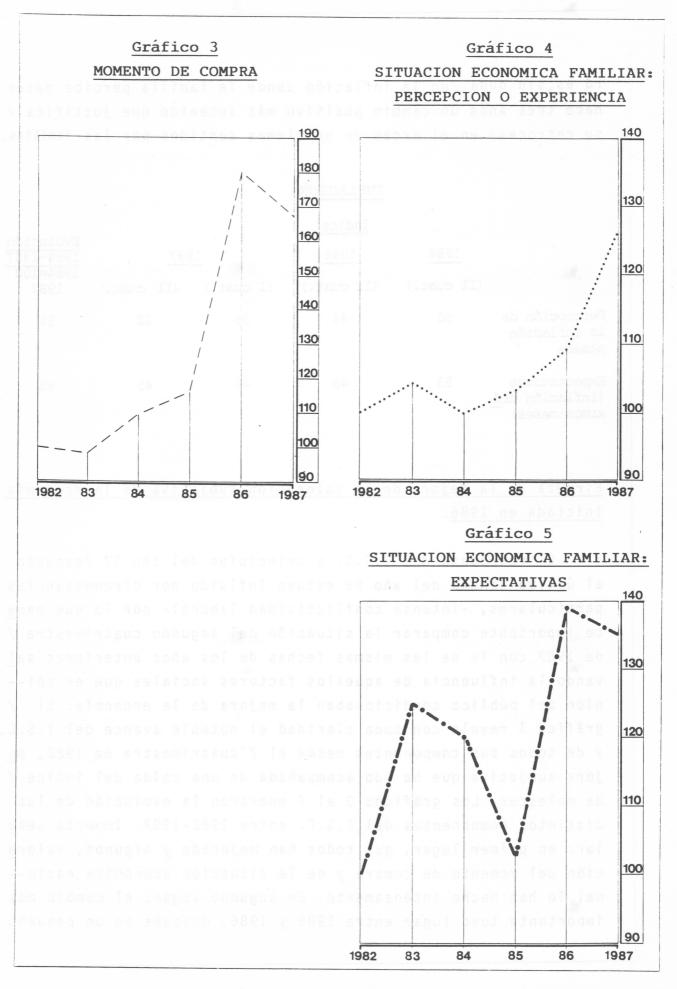


ro es, sin duda, en la inflación donde la familia percibe desde hace tres años un cambio positivo más sotenido que justifica / su retroceso en el orden de problemas sentidos por las familias.

		INFLACION			
	1984	Indice 1986	-	987	Evolución 1984-1987 1984=100
	(II cuat.)	(II cuat.)	(I cuat.)	(II cuat.)	1987
Percepción de la inflación pasada	50	44	36	32	64
Expectativas (inflación próximos meses)	53	48	46	45	85

Firmeza de la mejora de la valoración subjetiva de la economía iniciada en 1986.

El retroceso del I.S.C. a principios del año 87 respecto al último sondeo del año 86 estuvo influído por circunstancias particulares, -intensa conflictividad laboral- por lo que pare ce importante comparar la situación del segundo cuatrimestre / de 1987 con la de las mismas fechas de los años anteriores sal vando la influencia de aquellos factores sociales que en opi-nión del público condicionaban la mejora de la economía. El / gráfico 1 revela con toda claridad el notable avance del I.S.C. y de todos sus componentes desde el 2°cuatrimestre de 1982, me jora subjetiva que ha ido acompañada de una caída del índice / de malestar. Los gráficos 3 al 7 muestran la evolución de los distintos componentes del I.S.C. entre 1982-1987. Importa seña lar: en primer lugar, que todos han mejorado y algunos, valora ción del momento de compra y de la situación económica nacio-nal, lo han hecho intensamente. En segundo lugar, el cambio más importante tuvo lugar entre 1985 y 1986, después de un pequeño



retroceso o estancamiento del I.S.C. entre 1983-1985 que se co rresponde con los peores valores del índice de malestar. Sin / embargo, la demanda de consumo de bienes duraderos no dejó de crecer desde 1983 a 1986. Entre el 2° cuatrimestre de 1986 y / el de 1987 las diferencias son pequeñas y, en algunos casos,no son estadísticamente significativas. Consolidación del avance/ logrado en 1986 es la principal conclusión de este análisis / comparativo y la vuelta a unas previsiones optimistas de cara/ a la segunda parte de 1987, después del bache de los primeros/ meses de este año.

Esa mejora del talante de los españoles entre el primer y segundo sondeo de 1987 se detecta también en el sentimiento eco nómico de los europeos, aunque con menor intensidad en la mayoría de los casos (ver cuadro n° 3). Destaca el mayor optimismo de Francia, Reino Unido, Bélgica, entre los comunitarios más in dustrializados y de Grecia y Portugal entre los menos. El empeo ramiento de Dinamarca y Holanda y cierto freno al crecimiento/ del optimismo de Italia son otros resultados importantes de la encuesta comunitaria del segundo trimestre del año 87. Al compa rar la variación de los componentes de los indices de confianza de los países comunitarios y de España es relevante la ga-nancia en la valoración española del momento de compra, muy por encima de la media comunitaria, y en la marcha de la economía nacional. El aumento de ocho puntos en la valoración del "momen to de compra" y tres puntos sobre las expectativas de compra / en la encuesta revelan la firmeza de la demanda doméstica, y es tos datos son coherentes con el fuerte crecimiento de la deman da real de bienes duraderos (automóviles, electrodomésticos, / muebles) según otras fuentes estadísticas, a lo que debe unirse la expansión del mercado inmobiliario. La propia encuesta informa sobre la intensidad de este fenómeno: un 6% de hogares/ han adquirido un automóvil en los últimos meses, un 3% vivienda, otro 7% vídeos y otro 7% televisores en color. Si esos por centajes se elevan a valores absolutos resultan cifras de compra muy importantes: 350.000 hogares han adquirido una vivien-

<u>Gráfico 6</u> PERCEPCION DE LA SITUACION ECONOMICA NACIONAL

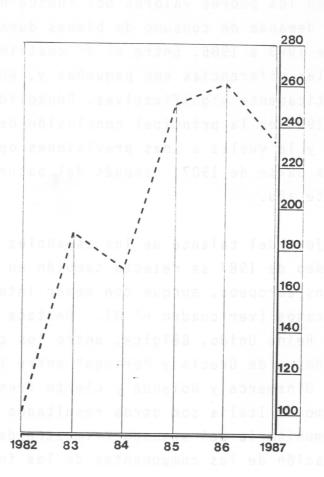
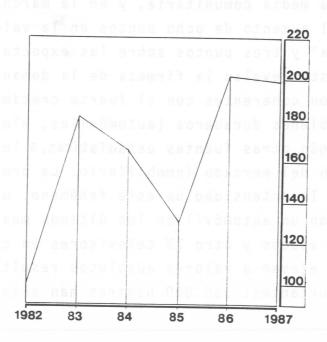


Gráfico 7
EXPECTATIVAS SOBRE LA ECONOMIA NACIONAL



da, 650.000 han adquirido un automóvil, 700/750.000 un vídeo e igual número de TV en color.

El tirón del consumo familiar en 1987 manifestado por la encuesta se confirma de forma inequívoca con los siguientes / indicadores sobre evolución del consumo privado:

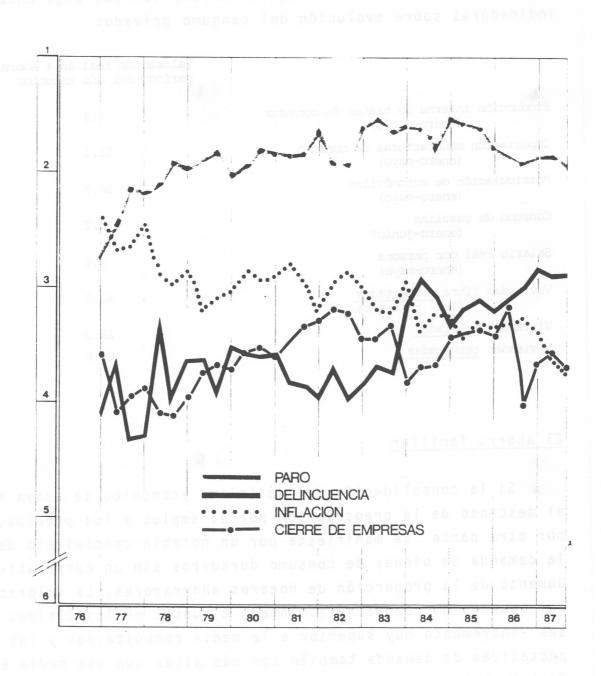
	Valoración real en % sobre igual período del año anterior
Producción interna de bienes de consumo (enero-abril)	4,8
Importación manufacturas de consumo (enero-mayo)	51,1
Matriculación de automóviles (enero-mayo)	56,5
Consumo de gasolina (enero-junio)	8,2
Salario real por persona (enero-mayo)	1,6
Viviendas libre proyectadas (ler. trimestre 1987)	43,8
Viviendas <u>iniciadas</u>	28,3
Viviendas <u>terminadas</u>	10,6

El ahorro familiar

Si la consolidación del optimismo económico se apoya en el descenso de la preocupación por el empleo y los precios, por otra parte se manifiesta por un notable crecimiento de/ la demanda de bienes de consumo duraderos sin un correlativo aumento de la proporción de hogares ahorradores. La valoración del momento de compra ha aumentado 8 puntos en los últimos meses -incremento muy superior a la media comunitaria- y las expectativas de demanda también son más altas que esa media. Este fortalecimiento de la demanda de bienes duraderos se corresponde: por una parte, con un elevado endeudamiento de las fami-lias, un 20% están pagando su vivienda, un 15% su automóvil y porcentajes algo menores su vídeo o su TV en color y, además,

Gráfico 8

ORDENACION DE LOS PROBLEMAS ECONOMICOS IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS PROBLEMAS SOCIOECONOMICOS DE LOS ESPAÑOLES



con un porcentaje relativamente alto de familias que gastan más de lo que ingresan, 11%, y una proporción relativamente baja, / 26%, de las que ahorran. Estos datos sitúan financieramente a / la familia española en una posición (7) más débil que la media comunitaria (11) (ver cuadro n° 2). Una valoración relativamen te peor lo mismo que las previsiones para ahorrar en los próximos meses revelan una menor propensión de las familias españolas hacia el ahorro que la que muestran los países más industrializados de la Comunidad. Bélgica, Dinamarca, Alemania, Italia, Holanda y Reino Unido aparecen con unas valoraciones y / unas expectativas hacia el ahorro muy superiores a las españolas en la encuesta del I.C.C., lo que se traduce en una mejor situación financiera de las familias. Sólo Francia, país con / una tradicional imagen de ahorrador, aparece con unos valores algo peores que los de España.

Estos datos de la encuesta del I.S.C. se corresponden con los procedentes de la nueva serie de Contabilidad Nacional (base 1980) que muestra por primera vez de forma oficial, la dimensión del ahorro familiar bruto.

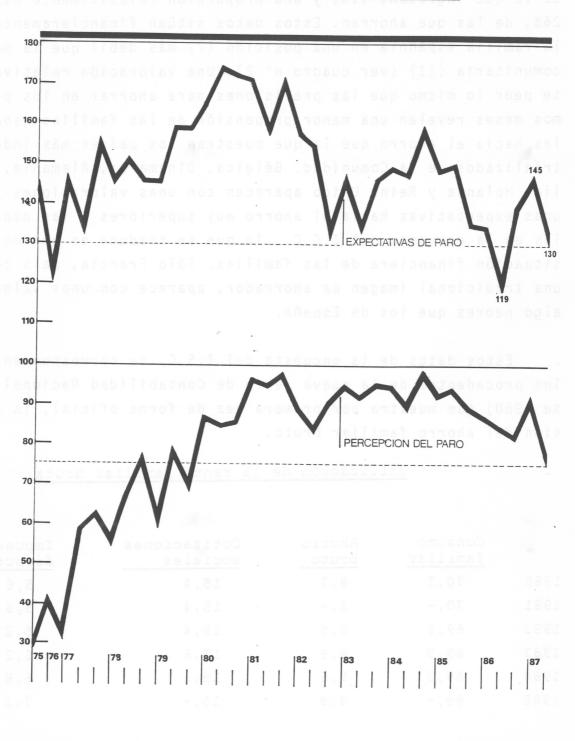
Utilización de la renta familiar bruta

	Consumo familiar	Ahorro bruto	Cotizaciones sociales	Impuestos directos
1980	70,3	8,7	15,4	5,6
1981	70,-	9,-	15,4	5,6
1982	69,9	9,5	15,4	5,2
1983	69,9	8,9	15,6	6,2
1984	69,3	8,6	15,3	6,8
1985	69,-	8,9	15,-	7,1

La tasa de ahorro de las familias españolas se sitúa en torno al 9% de su renta bruta. La ligera reducción de un punto de la parte de la renta destinada al consumo familiar se /

Gráfico 9

EXPECTATIVAS Y PERCEPCION DEL PARO



ha compensado con un incremento equivalente en la imposición directa sobre las familias. El incremento de la recaudación del / IRPF en 1986 y los datos de la encuesta apoyan la idea de que / no ha habido cambios significativos en las pautas sobre ahorro de las familias y que este factor aparezca como un elemento des favorable para un crecimiento sano y estable de la economía.

CUADRO Nº 1

LA OPINION DE LAS FAMILIAS EN EL 2° CUATRIMESTRE

	00-1	VALOR ABSOLUTO					9 J 29 0 D D EVOLUCION							
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Variación 1982/87	(1982=100)
1. Indice Sentimiento Consumidor	57	76	72	73	93	92	100	133	126	128	163	161.	161	
2. Momento de compra	45	44	49	52	81	75 .	100	98	109	116	180	167	167	
3. Situación familiar actual	73	76	73	75	79	92	100	104	100	103	108	126	126	
4. Situación familiar futura	75	94	90	77	104	101	100	125	120	103	139	135	135	
5. Situación país actual	36	67	61	90	94	84	100	186	169	250	261	233	233	
6. Situación país futuro	54	99	89	70	109	107	100	183	165	130	202	198	198	
7. Indice de malestar	29,25	27,55	30,25	29,78	29,65	27,97	100	94	103	102	101	94	94	

CUADRO nº 2

OPINION DE LOS CONSUMIDORES DE LA C.E.E. SOBRE LAS CONDICIONES ECONOMICAS EN

						29 CUATR	IMESTRE 198	37					
		Valorac la econ famil		nomía	Valoraci la econ del p	nomía		Evolucio los pro			Aho	orro	
	ICC (a)	Momento de compra (b)	Pasado (c)	Expecta tivas(d)	Pasado (e)	Expecta tivas(f)	Demanda futura(g)	Pasado (h)	Expecta tivas(i)	Expecta- tivas de paro.(j)	Valora- ción(k)	Expecta- tivas(1)	Situación económica d las familia (m)
Bélgica	-10	-24	- 6	- 1	-16	- 5	-22	27	14	37	50		
Dinamarca	-11	-14	- 2	3	-25						50	- 2	16
Alemania	2	8	- 2	3		-19	-10	1	7	26	53	- 3	11
		_	1	1	2	- 4	-20	-20	4	12	41	16	17
Grecia	-27	-36	-32	-18	-32	-17	-48	41	48	35	-40	-54	- 1
Francia	-13	- 5	-14	- 3	-39	-24	0	14	9	47	20	-31	2
Irlanda	-29	-18	-30	-14	-56	-29	-17	35	22	34	- 2	-20	4
Italia	- 2	- 8	- 4	4	- 3	1	-21	24	35	40	51	- 8	15
Holanda	1	4	0	3	5	- 7	-10	-26	- 6	7	51	14	
Portugal	- 2	-20	- 1	1	8	1	2	30	17	19	-31		18
Reino Unido	4	22	- 5	7	- 8	6	- 9	10	33			-29	10
dedia CEE	- 5	0	- 6		-	- 1				8	31.	- 4	14
España	-10	-27	-	1	-13	- 7	-14	10	18	27	35 '.	- 9	11
Sobarra	-10	-21	-10	0	-13.	2	-23	32	45	22	25 .	-23	7

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

CUADRO Nº3

CAMBIO DE LA OPINION DE LOS CONSUMIDORES DE LA CEE SOBRE LAS CONDICIONES ECONOMICAS. 2° CUATRIMESTRE 1987 /1er. CUATRIMESTRE 1987

un estu- España-	U M	pea	Valoración de la economía familiar		Valoración de la economíadel país		la p	Evolución de los precios		bnetil	Ahorro		n a l	
	icc	Momento de compra	7	Expecta- tivas	Pasado	Expecta- tivas	Demanda futura	Pasado	Expecta- tivas	Expectativas de PARO		Expecta- tivas	Situación económica de las familias	
Bélgica	+ 4	+ 1	+ 5	0	+ 7	+ 3	+ 2	- 3	a	+1	0	4101	bo79 19	
Dinamarca	- 4	⊕ 1 ⊕	- 1	5 1 U	- 9	- 8	+ 2	+ 1	- 4	10+11009	+ 7	+ 4	9 9 + 1 9 2	
Alemania	+ 1	+ 2	+ 1	5 1 d	31 /	0	0	- 3	- 2	- 2	- 3	0	0	
Grecia	+ 2	+ 3	- 1	0	+ 5	+ 2	- 5	+ 2	+ 3	- 3	+ 3	- 2	0	
Francia	+ 5	- 1	0	+ 2	+ 1	+ 3	0	- 4	-20	+ 3	+ 3	111	zom z rn	
Irlanda	+ 2	- 3	+ 7	-1	+ 9	+ 6	+ 9	- 7	I_1 ns	+185	+1	+11	+ 5	
Italia	- 1	0	0	- 1	- 1	- 4	j-219 h	- 1	- 3	0	+ 1	-15	0 0	
olanda	- 5	- 2	- 3	- 2	- 8	-11	+ 2	+ 1	+ 6	+ 4	0	- 3	- 1	
Portugal	+ 2	+ 7	+ 6	- 1	+ 7	- 8	- 2	- 8	+1	- 7	+ 8	+11	+ 7	
Reino Unido	+ 4	- 2	+ 3	+ 4	+11	+ 8	+ 5	- 1	- 2	- 8	- 2	- 2	09 0051	
ledia CEE	+ 1	- 1	+ 1	+1	+ 2	0	+ 2	0	- 5	- 1	0	+ 1	0	
spaña	+ 6	+ 8	+ 5	+ 4	+ 8	+ 8	+ 3	- 4	- 1	-10	+ 3	+25	+1	

ha no responde a apuesta política alguna,

Oos preguntas cabe hacerse ante la gestimación del Banco de España:

* En primer lugar, <u>jen qué se ha basado dicha estimación?</u>:

* En segundo lugar, <u>joué efectos acarreará a la economía española?</u>.

* Octobro de conomía española?