CRECIENDO AL 4%: BASES Y CONSECUENCIAS DEL PRONOSTICO DEL BANCO DE ESPAÑA SOBRE LA ECONOMIA ESPAÑOLA.

La noticia, difundida por la prensa, de que -según un estudio de coyuntura económica, realizado por el Banco de España- el Producto Interior Bruto puede crecer a más del 4% en el presente ejercicio económico, ha constituido una agradable sorpresa ya que las previsiones oficiales del Gobierno y de los Organismos Internacionales habían sido más moderadas, variando desde el 3.5% utilizado en la preparación de los Presupuestos del Estado para 1.987 a un más modesto 3%, estimado posteriormente por el Ministerio de Economía y Hacienda, hasta el 2.8% calculado por la OCDE.

Urge decir que la estimación realizada por el Banco de España no responde a apuesta política alguna, sino que es fruto de un trabajo minucioso y riguroso, que merece total credibilidad. Otra cosa será que hechos económicos impredectibles, puedan alterar la tasa de crecimiento del segundo semestre. Pero lo acontecido en la primera mitad del año es coherente con la estimación realizada.

Dos preguntas cabe hacerse ante la estimación del Banco de España:

* En primer lugar, ¿en qué se ha basado dicha estimación?.

* En segundo lugar, ¿qué efectos acarreará a la economía española?.

DATOS EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO PREVISTO.

La estimación realizada se basa fundamentalmente en la evidencia del crecimiento de la demanda interna que, con toda probabilidad, ha superado en más del 6% al nivel registrado en el primer semestre de 1.986. La inversión empresarial y el consumo familiar y público, los componentes de la demanda interna, han superado todos los ritmos de crecimiento previsibles. De forma más concreta, la expansión de la demanda está teniendo un primer intérprete singular: la inversión en capital fijo, seguida por la expansión del consumo interno con una demanda pública que marcha sin control ni freno eficiente.

a) Demanda de inversión.

La inversión en capital fijo está mostrándose especialmente expansiva, tanto por lo que se refiere a la inversión en maquinaria, equipo y material de transporte, como en construcción de edificios e ingeniería civil.

La producción nacional de bienes de equipo en el primer cuatrimestre, según el Indice de Producción Industrial, registró crecimiento del 10%. Como la exportación de este tipo de bienes creció a tasa inferior, es evidente que la aportación de la producción interna a la formación bruta de capital ha sido algo más intensa que la reflejada en el IPI.

La importación de maquinaria y equipo registró en el semestre aumento superior al 40%. La matriculación de vehículos de carga en el periodo enero-mayo aumentó el 40%. La conjunción de los anteriores datos muestra que la inversión en bienes de equipo, maquinaria y material de transporte en el

primer semestre se situó en torno al 25%. El Banco de España estima para todo el año crecimiento del 22%, lo que supone admitir que la tasa de variación del segundo semestre, respecto a igual semestre de 1.986, será inferior a la del primero.

El sector de la construcción ha acelerado su recuperación de 1.986. El consumo de cemento en el periodo enero-abril aumentó el 10.8%, dato que hay que contraponer al 12.8% registrado en igual periodo de 1.986. Porque el argumento de que en la primera fase expansiva de la construcción, el consumo de cemento es más elevado, queda neutralizado cuando se han superado los doce primeros meses de crecimiento, a partir de cuyo momento la actividad se ajusta más a la evolución de este "input" básico. El número de viviendas iniciadas hasta abril es superior en el 21.7% a las de un año antes. El crecimiento del empleo en construcción en el primer trimestre fue del 14.6% (EPA), datos que confirman la notable expansión registrada por el sector constructor en la primera parte del año.

Con esta información el Banco de España concluye que la actividad del sector de la construcción crecerá el 7% en el conjunto de 1.987. En el primer semestre el crecimiento habrá sido superior.

Bajo el supuesto de que la variación de existencias no aportará nada al crecimiento del PIB (lo que equivale a admitir que su cuantificación a precios constantes repetirá la cifra del pasado año) la formación bruta de capital fijo se estima crecerá el 13% y la formación bruta de capital (incluída variación de existencias) lo hará en el 12.5%.

El Banco de España reconoce implícitamente que la inversión en el segundo semestre no va a pulsar con tanto ímpetu como en el primero. Quizás puede contribuir a ello la política monetaria restrictiva que ha resultado necesario desplegar ante los peligros de la inflación y que se ha manifestado tanto en el menor crecimiento del crédito al sector privado, como en la elevada cota alcanzada por los tipos de interés. Sin embargo, la inercia de los proyectos inversores garantiza que en el segundo semestre la formación bruta de capital real mantendrá su crecimiento, compatible con el 12.5% previsto en el estudio del Banco de España.

b) Demanda de consumo.

El dato más novedoso en el cuadro macroeconómico de 1.986, es el reconocimiento, por el Banco de España, de que el consumo público no creció solo el 4%, como figura en su propio Informe Anual, sino que lo hizo al 6%, tasa que se estima repetirá en 1.987, con la sospecha implícita de que aún puede ser superior.

El consumo privado se estima crecerá el 3.7%. La escasez de indicadores directos para evaluar la evolución del consumo familiar, fuerza a que sea a partir de la cuenta de la renta disponible de las familias como se calcule la evolución del consumo, lo que obliga a establecer previsiones sobre la evolución de los impuestos sobre la renta y el patrimonio, las cotizaciones sociales y el ahorro. El Banco de España estima que el coste laboral por persona crecerá el 7.8% y el empleo asalariado en el 2.5%, lo que supone aumento de las rentas salariales a una tasa nominal del 10.5%. Estimado el

crecimiento de las prestaciones sociales y las rentas mixtas procedentes del capital y el trabajo no asalariado, se concluye aumento de la renta disponible nominal del 9.6%, que se limita al 9.5% en la variable consumo al computarse tasa de ahorro familiar ligeramente creciente. Al deflactar el consumo nominal por la tasa media anual del IPC (5.6%), se llega a crecimiento real del consumo del 3.7% que figura en el cuadro macroeconómico publicado.

Si se parte de indicadores directos como matriculación de automóviles, consumo de gasolina e importación de bienes de consumo, se concluye que la expansión del consumo familiar en la primera parte del año, fue claramente superior a la previsión de 3.7%. El Banco de España considera que el primer cuatrimestre el consumo privado pudo crecer entre el 5 y el 6%.

La estimación de la evolución del consumo privado a partir de la renta disponible de las familias, mueve a algunas matizaciones que no alteran la conclusión final. En primer lugar, la ganancia por asalariado en tasa del 7.8%, puede ser algo alta. Según el INE dicha tasa se mueve solo ligeramente por encima del 7%. Tampoco hay seguridad de que el número de asalariados se acreciente en el 2.5%. Por el contrario, la estimación de aumento de las rentas mixtas en el 9.5%, puede ser conservadora. El comportamiento dual del consumo, más intenso en bienes duraderos y suntuarios, hace sospechar que el consumo está creciendo más entre el segmento de no asalariados.

c) Sector Exterior.

El pronóstico del Banco de España sitúa en el 3.6% el crecimiento real de la exportación de bienes y servicios y en el 13% la importación, con precios incorporados del 4.3 y 3.5% respectivamente.

Es notoria la gran dificultad que existe para calcular deflactores del sector exterior, debido a su cambiante estructura. La estimación realizada de aumento de la exportación de mercancías en tasa real del 3% y del 6% en servicios, puede ser conservadora, lo que contribuiría a una menor incidencia del sector exterior en el crecimiento de la demanda nacional.

En cuanto a la importación, es evidente que el Banco de España espera se desacelere el ritmo de crecimiento de las importaciones, hecho este confirmado en junio. En la medida que las importaciones de bienes y servicios crecieran a tasa superior al 13%, el efecto sobre la demanda nacional sería más intenso, limitando la tasa de crecimiento del PIB.

d) Evolución del PIB desde el lado de la producción interna.

Como el Banco de España afirma son pocos los datos disponibles para valorar el crecimiento del PIB por el lado de la producción. Sin embargo, todos los datos con los que se cuenta muestran en 1.987 un comportamiento que avala las tasas de crecimiento obtenidas desde el lado del gasto nacional.

La información disponible de la producción rural permite esperar que el sector agropesquero pueda crecer al 4.5%. Los indicadores del sector de la construcción (consumo de cemento, empleo del sector) avalan una tasa de crecimiento del 7%. El IPI muestra un comportamiento tendencial superior al de 1.986. El sector servicios podría crecer al 4%. Esos valores sectoriales de las tasas de desarrollo (4.5% sector primario, 7% sector de la construcción, 3% industria y 4% servicios) permitieran lograr un crecimiento conjunto del 3.95%, tasa coherente con la estimada desde el lado de la demanda.

En lo que resta de año puede sufrir alteración la producción primaria, especialmente por el lado de la producción vegetal de verano y otoño, en la medida que las condiciones climatológicas pueden afectar a la producción de frutas y verduras. El crecimiento del 3% imputado a la industria también podría ser algo inferior. En cualquier caso desde el lado de la producción interna parece garantizada tasa de crecimiento superior al 3.5%.

EFECTOS ECONOMICOS DERIVADOS DEL CRECIMIENTO DEL 4%.

El crecimiento del PIB en tasa real del 4.1% y de la demanda nacional del 5.9%, afectará inevitablemente a los equilibrios básicos del sistema económico. Su efecto sobre los precios, la balanza de pagos, el déficit público y el empleo, serán las primeras consecuencias que pueden esperarse.

a) **Efecto sobre los precios.**

El crecimiento de la demanda, especialmente desde el lado del consumo puede tener incidencia sobre los precios. En la medida que buen parte del crecimiento de la demanda sea atribuible a la importación, con niveles de crecimiento de precios inferiores a los españoles, no se causará impacto inflacionista. En definitiva el crecimiento registrado en la demanda interna puede tener el siguiente efecto sobre los precios:

Efectos alcistas en el IPC.

. El desbordamiento del consumo público tendrá efecto inflacionista en la medida que acrecienta el déficit público, promoviendo alza en los tipos de interés. También por su efecto inducido en la demanda de consumo privado.

. La expansión de la demanda privada, en la medida que la oferta interna sea incapaz de satisfacerla puede promover alzas en el IPC.

. En tanto que la oferta de productos alimenticios no cubra las expectativas de la demanda interna, puede promoverse alza en los precios del componente alimenticio dentro del perfil errático habitual. Podría terminar el año con crecimiento excesivo de este componente.

Efectos reductores del IPC.

. Como el 30% del crecimiento de la demanda interna será satisfecho por importaciones y éstas incorporan incrementos de precios inferiores a los españoles (salvo depreciación relativa de la peseta), se acusará efecto reductor en los precios pagados por los consumidores.

. El crecimiento del PIB, conlleva aumento de la productividad, por lo que el coste por unidad de producto puede reducirse, con efecto favorable sobre los precios.

b) Efecto sobre la balanza de pagos.

El elevado crecimiento de la importación de mercancías, tendrá impacto negativo sobre el déficit comercial que en el primer semestre ha crecido el 108%. Si se cumplen las previsiones del estudio del Banco de España la balanza por cuenta corriente en 1.987 se saldará positivamente con 2.042 millones de dólares (el 50% aproximadamente de 1.986).

No existe por tanto, preocupación alguna respecto al mantenimiento del equilibrio externo de la economía española. Es más, si se tiene en cuenta que el saldo de la subbalanza de inversiones extranjeras cerrará el año con superávit mínimo de 3.000 millones de dólares, resulta más conveniente para la economía española un saldo corriente nulo o ligeramente negativo, eliminando el abultado préstamo neto al exterior de la economía española registrado en los últimos años.

c) **Efectos sobre el déficit público.**

En tanto que parte del crecimiento de la demanda es atribuible a la expansión del consumo público y, de forma indirecta, de las transferencias al sector privado, es evidente que tendrá efecto sobre el volumen del gasto público total y, consecuentemente, sobre el déficit de las Administraciones Pùblicas. Es evidente -y preocupante a la vez- que las tendencias de gastos e ingresos públicos disten tanto de ajustarse -como hoy sucede- a las previsiones presupuestarias. El crecimiento elevadísimo y sostenido del consumo público (con tasas en el periodo enero-mayo por encima del 30%) supera a los crecimientos de la imposición (10%, para el periodo enero-mayo, pero con crecimientos formidables para la imposición directa sobre renta y patrimonio del orden del 22%), sembrando gran confusión sobre sus resultados a fin de año y su influencia sobre el déficit público, que nadie conocedor del sector de las Administraciones Públicas españolas situaría por debajo de sus valores absolutos de 1.986 y, en todo caso, superiores a las previsiones presupuestarias. Este comportamiento real del sector de Administraciones Públicas le sitúan al margen del Presupuesto y configuran sus resultados entre los más preocupantes del momento actual y el futuro de nuestra economía.

El mayor crecimiento económico esperado en 1.987 dificilmente afectará al déficit público porque éste depende de factores autónomos no controlados por nuestra Hacienda.

d) **Efectos sobre el empleo.**

El mayor crecimiento económico, lleva implícito necesariamente creación de empleo. El Banco de España estima creci-

miento del 2.5% del empleo asalariado y del 1.7% en el empleo total. Como la tasa del 1.7% será equivalente o algo inferior a la del aumento de la población activa, en términos equivalentes, se logrará detener el crecimiento del paro, a menos que parte de la población activa desanimada decida incorporarse al mercado de trabajo. Aunque no sea evidente que el crecimiento del PIB promueve reducción del paro, que depende de factores demográficos y del comportamiento del mercado de trabajo, es indiscutible que el acrecentamiento del empleo exige altas tasas de variación del PIB, con independencia de otros aspectos positivos como la flexibilización del mercado laboral y la contención del coste unitario del factor trabajo.

CONCLUSION

Parece claro que los efectos positivos de un crecimiento económico en torno al 4%, deben prevalecer sobre los negativos.

Los riesgos estarán: 1º) en que dicho crecimiento se deba en buena parte a la expansión incontrolada del consumo público y las transferencias, por su efecto negativo sobre el déficit público, los precios y los tipos de interés. 2º) Un segundo factor de preocupación y riesgo reside en los precios. El optimismo oficial sobre el comportamiento del índice de precios de consumo en junio podía hacer pensar en un dominio de la inflación olvidándose de que es un hecho fortuito el que ha producido esos buenos resultados: la caída de los precios de la alimentación, que en meses próximos puede ofrecer una conducta distinta. La inflación subyacente, determinada por los costes

reales del trabajo y los costes financieros sigue donde estaba situada, porque esos valores no ceden significativamente para garantizar un descenso ulterior de la inflación. En estas condiciones, el logro de menores tasas de inflación depende de dos hechos fortuitos, situados más allá del comportamiento económico interno: del componente alimenticio del IPC y de los precios de las importaciones. La suerte ha sido muy favorable en estos dos frentes en la primera mitad de 1.987. Sería deseable que también lo fuera en la segunda mitad del año, porque nuestra inflación está a merced de esos datos.

Frente a estos dos riesgos se contabilizan dos activos importantes: 1º) El comportamiento de las inversiones, cuya importancia para reforzar el crecimiento potencial de la economía resulta difícil de exagerar. La recuperación de la inversión productiva real es la gran noticia del año 1.986 que ha continuado en 1.987. 2º) La reacción de la exportación en 1.987 que permitirá conseguir un superávit de la balanza corriente. Si a este factor se añade la fortaleza de la balanza de capitales, con unas inversiones exteriores de más de 3.000 millones de dólares, se tendrá una idea del fuerte "colchón" con el que España cuenta, para continuar un proceso de crecimiento ordenado de su economía que debe evitar las tentaciones de forzar la marcha artificialmente con políticas expansivas.

Una comparación de los riesgos y los activos de la situación actual muestran las grandes posibilidades de las que hoy dispone España para consolidar las políticas de ajuste que han logrado los positivos resultados actuales. Bastaría con que la prudencia del pasado siguiese informando el comportamiento moderado de las rentas y con aplicar más decisión y orden a la política presupuestaria cuyos gastos públicos en su nivel y es-

tructura están desajustados, cuyos ingresos públicos siguen dominados por características indeseables (un fraude extenso, una complejidad perceptible) y cuyo déficit está lejos de haberse dominado.

PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONOMICOS

	TASAS DE VARIACION REAL		APORTACION AL CRECIMIENTO DEL PIB	
	1.986	1.987	1.986	1.987
Consumo privado	4.0	3.7	2.6	2.3
Consumo público	6.0	6.0	0.9	0.8
Formación bruta de capital	14.3	12.5	2.7	2.6
DEMANDA NACIONAL	6.3	5.9	6.2	5.7
. Exportaciones de bienes y servicios	1.1	3.6	0.3	0.7
. Importaciones de bienes y servicios	14.9	13.0	-3.2	-2.3
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	3.3	4.1	3.3	4.1

FUENTE: Estimaciones del Banco de España, en pesetas constantes del año anterior.