

opiniones recientes que se recogen en otra sección de este número de "Cuadernos".

* * *

**CONCLUSIONES DEL INFORME DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
SOBRE LA ECONOMIA ESPAÑOLA**

Los éxitos recientes de España demuestran que cuando se aplican persistentemente unas políticas difíciles, pero necesarias, a la postre no dejan de dar frutos. Su puesta en práctica exige estabilidad política pero su éxito refuerza a su vez al proceso democrático, asegurando de ese modo la continuación de la estabilidad política y del desarrollo económico.

Desde comienzos de 1.983 el gobierno ha venido adoptando y aplicando unas políticas económicas tendentes a corregir los desequilibrios principales que se habían dejado crecer en España durante los años setenta y comienzos de los ochenta, desequilibrios que incluían una elevada inflación, el empeoramiento del desempleo, y una debilidad crónica de la posición exterior; desequilibrios todos ellos agudizados ante el fracaso de un ajuste rápido a las dos crisis petrolíferas (1.973-74, 1.978-79). Al mismo tiempo, el gobierno ha conseguido negociar y coronar la entrada de España en la Comunidad Europea, reto importante que entraña riesgos apreciables dada -entre otros factores- la diferencia de renta per capita con sus asociados del Norte de Europa y el grado de protección de la economía española.

Desde comienzos de 1.983 se instauró un dispositivo coherente de políticas tendentes a fomentar el ajuste, dominar a la

inflación y a las expectativas alcistas de precios y ofrecer las bases de un desarrollo sostenido, políticas que se han aplicado y mantenido sin perturbaciones sociales, pese a sus costes previos en términos de desarrollo y paro. Las políticas monetarias y las políticas de rentas han desempeñado un papel trascendental en el proceso anti-inflacionista, prestando de ese modo apoyo a una política de tipos de cambio ligada primordialmente a la promoción del equilibrio exterior. En su conjunto, el progreso ha sido menos brillante en el frente presupuestario, como prueba la reducción, relativamente lenta, del déficit público, conseguido merced al mayor acento colocado sobre el aumento de ingresos públicos. El marco de restricción del crecimiento del gasto se ha visto parcialmente constreñido por la necesidad de prestar apoyo a la reestructuración del sector productivo y a mitigar los costes sociales de esa reestructuración. Las políticas macroeconómicas se han complementado con medidas estructurales tendentes a acentuar la flexibilidad del mercado de trabajo, mejorar la estructura productiva y financiera de la industria -particularmente de las empresas públicas-, reducir la dependencia energética, reformar el sistema de pensiones y, con el acceso a la C.E.E., abrir la economía y el mercado financiero al exterior.

Como en otros países, la respuesta inicial de la economía puso de relieve los costes del ajuste, ya que hace falta tiempo para que la rentabilidad recupere unos niveles adecuados y se dobleguen las expectativas de inflación. Inicialmente el desarrollo se debilitó y empeoraron notablemente los índices de paro, reflejando la dificultad de crear nuevos puestos de trabajo dentro de un contexto de desarrollo lento, la necesidad de reducir sobrantes de mano de obra y el rápido crecimiento de la fuerza laboral. La perseverancia en el ajuste comenzó a dar frutos en 1.985 y, ayudada por la evolución exterior y el impacto favorable del ingreso en la C.E.E. en el clima empresarial, la actuación económica mejoró con rapidez entre 1.986 y

1.987. En la actualidad, un clima de euforia, dentro y fuera del país, rodea a la valoración de la situación de la economía española y de sus perspectivas inmediatas. A pesar de esos avances, no debe ocultarse la necesidad de consolidar los progresos recientes y asegurar la persistencia de la recuperación.

Desde esa perspectiva es como la Misión ha revisado las circunstancias económicas y políticas de 1.987 y las perspectivas y políticas para el periodo venidero. El impulso de desarrollo se aceleró el pasado año, favorecido por la demanda interna que registró la tasa de desarrollo más elevada que la de los principales países de la O.C.D.E. Al mismo tiempo, la composición de la demanda interna mejoró acusadamente al aumentar en términos reales la inversión fija bruta hasta lograr la tasa más elevada de toda la década pasada. La inflación de los precios al consumo se amortiguó, reduciendo los diferenciales respecto del promedio de la C.E.E., y la tasa de desocupación acusó otro pequeño descenso aunque su nivel continúe siendo el más alto de toda la C.E.E. Las exportaciones conquistaron nuevas cuotas del mercado, y el alza de los ingresos por turismo amortiguó el impacto del rebrote de importaciones en la balanza de pagos por cuenta corriente. Aun cuando el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente comenzó a deteriorarse con rapidez, se registró una entrada neta y excepcionalmente grande de capitales que elevó la reserva de divisas creando importantes dilemas para la aplicación de la política monetaria.

Las políticas macroeconómicas no han sido un obstáculo para la aceleración de la demanda, pese a lo elevado de los tipos de interés real y a la reducción de las necesidades de endeudamiento de la Administración Central del orden del 2,5 por ciento del PIB. El fuerte aumento de recaudación impositiva, (reflejo fundamentalmente de la acentuación de la lucha contra el fraude fiscal, y el rápido crecimiento de las rentas), no fue obstáculo para una mejora apreciable de la renta real disponible. El auge de la demanda, el aumento de rentabilidad empresa-

rial y, por ende, la menor necesidad de préstamos bancarios, contrarrestaron cualquier efecto perjudicial que hubieran tenido para las inversiones de las empresas los elevados costes de interés real netos de impuestos. Simultáneamente, la demanda de créditos de las economías domésticas se vió espoleada por el deseo de aumentar el stock de bienes de consumo duraderos y por las plusvalías reales y potenciales del mercado de viviendas, que parece haber atraído también a una poderosa demanda exterior.

La aplicación de la política monetaria se ha visto obtaculizada por objetivos contrapuestos. Durante el primer semestre del año las autoridades monetarias tuvieron que contrarrestar el impacto que había tenido sobre la liquidez el fuerte aumento del recurso al Banco de España por parte del Tesoro, debido a la negativa de éste -en aquel momento- de aceptar los tipos de interés del mercado de las nuevas emisiones de Deuda. Durante el segundo semestre de 1.987 y en lo que va de 1.988 el conflicto entre objetivos interiores y exteriores ha girado en torno a los tipos de interés y al tipo de cambio de la peseta. El desbordamiento del crecimiento de activos líquidos en manos del público provocó incertidumbres y debilitó la disciplina en el crecimiento de los ALP que había constituido la médula de la política anti-inflacionista. El superavit de la balanza de pagos por cuenta corriente y las masivas entradas de capitales del exterior, hicieron que la peseta continuase sujeta a vigorosas presiones alcistas que se trataron de reducir con fuertes intervenciones, con el recurso a los controles administrativos y, recientemente, con la reducción de tipos de interés a corto plazo, a pesar de la clara necesidad de restringir la expansión crediticia y evitar de ese modo que la demanda interna creciera excesivamente.

A juicio de la Misiön, las políticas anunciadas para 1.988 entrañan cierto grado de flexibilización de la política de fi-

nanciación de la economía. El Presupuesto, aun respetándose rigurosamente sus límites, va a representar poca o ninguna reducción del déficit público. La reducción de tipos del impuesto sobre la renta de las personas físicas, dada su distribución entre los distintos tramos de la escala, contribuirá a mantener al consumo privado. Aunque la continuación del auge de la actividad económica puede dar lugar a un crecimiento de recaudación superior al proyectado, existen peligros apreciables de desbordamiento en algunos de los frentes del gasto público. La postura acomodante de la política fiscal y el deseo de impedir una nueva apreciación de la peseta vuelven a plantear un dilema a las autoridades monetarias: el descenso de tipos de interés, necesario para cortar las entradas de capitales, puede acentuar la demanda de crédito privado, sin que en la vertiente fiscal se contemplen medidas neutralizadoras.

Dada la postura de las políticas fiscal y monetaria y el hecho de que todavía no existan síntomas de moderación de la demanda interna, tal vez no se materialicen en la medida proyectada por el Gobierno en sus previsiones la desaceleración del consumo y de las importaciones y el aumento de la tasa de ahorro en las economías domésticas. Por consiguiente, la demanda interna puede continuar aumentando a un ritmo sustancialmente superior al extranjero y, dado el vigor del tipo de cambio real, los déficit con el exterior reales pueden superar las previsiones de -3.000 millones de dólares, aunque el déficit resultante se sitúe, en el peor de los casos, a un nivel que, con toda probabilidad, podrá financiarse fácilmente con entradas autónomas de capitales.

La fortaleza de la peseta, el aumento previsto de los precios exteriores a unos niveles modestos, y el impacto de la reducción de aranceles sobre los precios interiores van a contribuir a contener las presiones inflacionistas; a pesar de todo, resulta vital una moderación adicional de los costes reales del

trabajo para asegurar el objetivo del descenso de la inflación hasta un nivel próximo al del promedio de la C.E.E. al final del año, moderación tanto más necesaria cuanto que el mantenimiento de un ritmo sostenido de crecimiento del empleo reducirá el margen de ganancias de la productividad a corto plazo. A juicio de la Misión, la moderación de las próximas negociaciones salariales se verá facilitada por la percepción por los negociadores de que la política monetaria no va a ser acomodante y de que existe un firme compromiso para con el objetivo de tipos de cambio.

Las políticas y las perspectivas para 1.988 deben apreciarse dentro de una óptica a medio plazo. El panorama actual de la economía internacional apunta hacia un crecimiento moderado de la demanda en los principales países industrializados y del comercio mundial en los próximos años. En ausencia de mejoras significativas adicionales de la relación real de intercambio, eso implicaría un endurecimiento progresivo en el transcurso del tiempo de la restricción exterior impuesta a la economía española. Dado que la integración en el Mercado Común va a dar lugar a un nuevo aumento de las importaciones, la posibilidad de mantener el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente en los años venideros en un nivel fácilmente financiable con entradas autónomas de capitales depende de una reducción de la presión relativa de la demanda interna y de la capacidad española de mantener las ganancias de cuotas en el mercado de exportación. Subrayando la importancia que para España tiene una economía mundial (particularmente de una economía europea) más dinámica, estas consideraciones subrayan también la necesidad de una cuidadosa gestión de la demanda y de conseguir una mejora en la competitividad mediante la moderación de costes del trabajo y unas políticas estructurales tendentes a elevar la productividad y la respuesta a la demanda de la oferta. Entre esas políticas serían de importancia particular:

- * Las de promoción de la flexibilidad en el mercado de trabajo, a nivel nacional y en el seno de las empresas.
- * Flexibilizar el mercado de bienes mediante nuevas mejoras del potencial productivo de la industria y de la agricultura.
- * Sería preciso flexibilizar también los mercados financieros aumentando la disponibilidad y diversidad de instrumentos hoy utilizados, estableciendo un trato fiscal de los distintos activos financieros más neutral y eliminando progresivamente los coeficientes de inversión de las entidades de depósito, todo lo cual conduciría a una reducción de las fuertes disparidades existentes y al aumento de competitividad del sistema financiero español ante la perspectiva de un mercado europeo unificado para 1.992.

Dentro de un marco de moderación del crecimiento de la demanda interna global, resulta importante reservar un margen para un aumento sostenido de inversiones productivas que es esencial para la modernización del país y el aumento firme de ocupación a medio plazo. La adecuada combinación de medidas financieras y de otra índole podría realizar una aportación importante a tal fin. Sería deseable arbitrar y aplicar pronto un programa completo a medio plazo de medidas financieras tendentes a estabilizar la ratio de Deuda Pública/PIB, a fin de mitigar las presiones del sector público sobre los recursos financieros y los tipos de interés. Dentro de esta restricción debe asignarse prioridad a atender a la necesidad de inversiones en infraestructura y para ofrecer bienes públicos con efectos favorables para la productividad, a expensas de otros consumos públicos, transferencias y subvenciones. Aunque parezca factible un aumento gradual de la ratio de imposición respecto del PIB (presión fiscal), el margen disponible es ahora reducido, tras el fuerte aumento de presión fiscal de los últimos años.

La política impositiva tendrá también que realizar ajustes del sistema tributario tendentes a fomentar el esfuerzo del trabajo y las inversiones desanimando un crecimiento excesivo del consumo.

Las políticas monetarias y de tipos de cambio deben continuar ligadas al fomento de la convergencia de la tasa española de inflación con la de sus principales asociados comerciales. Dadas las dificultades de interpretar el comportamiento de los agregados monetarios y el aumento de integración de España en los mercados financieros internacionales, la Misión se inclina por desplazar el foco de atención al tipo de cambio más bien que centrarlo en los activos líquidos en manos del público (ALP) como objetivo de una política monetaria capaz de reducir las expectativas de inflación. En sí, la búsqueda de una política no acomodante de tipos de cambio no implica forzosamente un acceso anticipado al mecanismo europeo de tipos de cambio, aunque a pesar de todo ese ingreso sigue siendo un objetivo del gobierno. Con todo, la Misión patrocinaría ese objetivo de la política económica por las razones siguientes: a) acentuaría la credibilidad de la política anti-inflacionista al imponer una restricción institucional y al obligar a conceder una financiación adicional para defender al tipo de cambio; b) la existencia de una "banda" para los movimientos del tipo de cambio ha demostrado ser estabilizadora para los miembros del Sistema Monetario Europeo, salvo en los periodos previos a una realineación, y, por tanto, evitaría una intervención innecesaria y contendría el grado de desbordamiento de los objetivos; c) reduciría, por consiguiente, la variabilidad de tipos de cambio y de precios y los costes consiguientes en términos de primas por riesgos y expectativas; d) permitiría conocer claramente el coste en términos de tipos de interés y desequilibrios de la combinación de medidas fiscales y monetarias y la necesidad de perfeccionar el funcionamiento del mercado financiero; e) a me-

dio plazo acentuaría la confianza en las políticas estatales y fomentaría el mantenimiento de una firme entrada de capitales para financiar el esfuerzo de inversión interna. Además, las condiciones actuales parecen propicias a la vista del elevado nivel de reservas, de las perspectivas de una inflación menor, y de la tendencia actual de la peseta a apreciarse frente al ECU; dentro de una perspectiva más dilatada, debe señalarse que la participación en el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario europeo no excluye las realineaciones en caso necesario. Finalmente, la contribución de España a los esfuerzos actuales por aumentar la simetría del sistema monetario europeo (no solo en términos de ajustes del tipo de cambio sino también de coordinación de la política monetaria) se vería probablemente vigorizada con una participación anticipada en el sistema.

La Misión se percata de que ese curso de actuación reduciría el grado de libertad de las políticas económicas a corto plazo, intensificando de ese modo la necesidad de un ajuste estructural y la consecución de una mayor flexibilidad de la economía. No obstante, el palmarés de los últimos años ha puesto de manifiesto que España puede soportar costes a corto plazo siempre que encierren la promesa de un desarrollo no inflacionista sostenido a medio plazo.