

OPINIONES SOBRE LA PRESENTE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA E INTERNACIONAL

Desde 2001, cuando los principales bloques económicos mundiales iniciaron la fase recesiva del último ciclo, la economía internacional ha evolucionado de forma errática e inmersa en una gran incertidumbre, provocada, además de por causas propiamente económicas, por otras de carácter extraeconómico, como los atentados terroristas del 11-S, la guerra de Iraq o la epidemia de neumonía asiática. La rápida recuperación de los EE.UU. a partir del cuarto trimestre de 2001, que arrastró al resto de las economías, no se ha consolidado, y desde finales de 2002 el crecimiento ha vuelto a frenarse, especialmente en Europa. En este contexto, la economía española se está comportando mejor que en otras fases cíclicas similares anteriores, manteniendo un diferencial de crecimiento superior al punto porcentual con la media de la UE y creando empleo, aunque también generando más inflación y desequilibrios financieros.

*Cuadernos de Información Económica ha sondeado la opinión de cuatro prestigiosos economistas especializados en el análisis de la coyuntura sobre el actual momento y las perspectivas de recuperación de la economía internacional y nacional: **FEDERICO PRADES**, Asesor Económico de la Asociación Española de Banca; **CARLOS SEBASTIÁN**, Catedrático de Economía de la Universidad Complutense de Madrid; **JOSÉ MARÍA CARRAU**, Director del Servicio de Estudios de la Caixa de Barcelona; y **JOSÉ RAMÓN DíEZ**, Director del Servicio de Estudios de Caja Madrid. A todos ellos queremos agradecerles el tiempo dedicado a responder a las siguientes cuestiones planteadas:*

1. Los dos bloques económicos más importantes del mundo —EE.UU. y la UE— mantienen, más de un año después de haber tocado fondo la recesión de 2001, ritmos de crecimiento muy por debajo de su potencial. ¿Cuán-

les son las causas de que esté tardando tanto la recuperación del ritmo potencial y para cuándo cree que se producirá ésta?

F. Prades

La recuperación de la economía norteamericana en el pasado año es la respuesta a unos estímulos monetarios, fiscales y presupuestarios sin precedentes. No obstante, siguen pesando importantes desequilibrios —baja tasa de ahorro y elevado endeudamiento de los hogares, exceso de capacidad productiva, unos déficit exterior y público abultados— que amenazan la sostenibilidad de la recuperación. A corto plazo, es probable que la actividad recobre algo de fuerza pero, para retomar una senda de crecimiento sostenido y duradero, es necesario el ajuste de los desequilibrios sin otra alternativa que la de moderar el gasto interno y sanear los balances de particulares, empresas y sector público.

La Eurozona sufre, con carácter estructural, de un bajo potencial de crecimiento asociado a la rigidez de sus mercados. La situación actual se complica por el hecho que la política monetaria es excesivamente estricta para los países con menor inflación y porque el incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento impide el libre juego de los estabilizadores automáticos y obliga a algunos de los miembros con mayor peso en la zona a aplicar políticas presupuestarias restrictivas en una fase baja del ciclo. La acusada apreciación del euro reduce la capacidad de crecimiento de la región.

En este marco de referencia y sin perspectivas de una salida de la crisis en Japón, la posibilidad de recuperar unas tasas de crecimiento próximas al potencial es escasa, al tiempo que aumentan los riesgos de un estancamiento de la economía internacional en 2003 y 2004.

C. Sebastián

La combinación de dos factores: la incertidumbre creada por la situación internacional y el mantenimiento de importantes desequilibrios generados en el auge anterior. En Europa, la economía alemana sufre esos desequilibrios de una forma más intensa (dificultades en el sector bancario y en el asegurador, alto endeudamiento de las familias, crisis fiscal), lo que representa un lastre adicional.

J. M. Carrau

La principal causa se debe buscar en el ámbito de las expectativas de los agentes económicos. La incertidumbre geopolítica creada por la cuestión de Irak ha afectado sensiblemente a la confianza de empresas y familias, tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea. Como resultado, las decisiones de inversión de las empresas, de por sí muy tibias ante la evidente sobreinversión registrada hasta el año 2000, se han visto postergadas, mientras que el consumidor incrementaba su propensión al ahorro ante la falta de perspectivas claras. Ahora, la menor incertidumbre debería acompañar la consolidación de la actividad a partir del segundo semestre del presente 2003 y, con mayor intensidad, en 2004.

J. R. Díez

El origen de la recesión de 2001 explica buena parte de la debilidad que presenta la coyuntura internacional. Los excesos cometidos por los agentes en la segunda mitad de la década de los noventa desembocaron en un ajuste por el lado de la oferta, limitando la efectividad de las herramientas anticíclicas tradicionales. Si a lo anterior le unimos los fuertes *shocks* a los que se han enfrentado las expectativas desde el 11-S según se iba complicando el escenario geopolítico, todo ello explica las dificultades que están teniendo los principales países para consolidar la recuperación.

La condición necesaria para una recuperación del ritmo potencial en las principales economías será una reactivación del ciclo inversor. Los suaves e insuficientes crecimientos en los últimos trimestres de los EE.UU. y la UEM han tenido su origen en el consumo y la demanda externa, respectivamente, y en ambos casos, estos polos de dinamismo parecen bastante agotados.

Sin embargo, aún existiendo unas condiciones de financiación muy favorables, es difícil aventurar el momento en el que se retomarán los proyectos de inversión. En primer lugar, porque parece que todavía se detectan excesos de capacidad no corregidos. Pero, sobre todo, por la existencia de desequilibrios estructurales que lastrarán la capacidad de crecimiento de la inversión a corto plazo. En el caso de los EE.UU., la insuficiencia del ahorro interno, que no constituyó un problema en los años dorados, ahora puede ser un freno para las empresas, una vez que los inversores internacionales parecen más reacios a colocar su dinero en los EE.UU. Además, el Estado volverá a ser un fuerte competidor por el ahorro en el medio plazo (del *crowding-in* hemos vuelto a pasar al *crowding-out* en apenas dos años). Mientras, en la UEM la debilidad de la demanda interna y la insuficiencia de las reformas estructurales en la mayoría de países constituyen una combinación no precisamente atractiva para que se reactive la inversión privada.

En este contexto, parece difícil que en los próximos 12-18 meses se vayan a recuperar los ritmos potenciales. Y quizás este escenario con unas suaves tasas de crecimiento puede ser el más aconsejable, pues contribuiría a reducir el déficit exterior americano, a sanear la posición financiera de los agentes a ambos lados del Atlántico y a convencer a los políticos en la UEM de que las reformas no se pueden retrasar más.

2. La economía española no sólo ha conseguido un diferencial de crecimiento a su favor respecto a la UE durante la fase expansiva del último ciclo, sino que también lo está manteniendo en la fase recesiva. ¿Cuáles son, en su opinión, las causas?

F. Prades

La economía española ha venido creciendo por encima de la media europea gracias al saneamiento de sus equilibrios internos —especialmente de las cuentas públicas—, la notable rebaja de los tipos de interés y la eliminación de la prima de riesgo tras la integración en el euro, sin olvidar la incorporación de algunas importantes reformas. En suma, la economía española ha aprovechado adecuadamente un *shock* asimétrico positivo aunque también es cierto que ya se aprecia un cierto agotamiento de estos efectos.

C. Sebastián

La economía española está creciendo más que la UE, pero no más que los EE.UU. En España los desequilibrios son algo menores y los tipos de interés reales son negativos, lo que está facilitando un largo ciclo constructor que no está presente en otros países europeos. Al mantenimiento de la creación de empleo está contribuyendo la moderación salarial y la fuerte inmigración.

J. M. Carrau

Los bajos tipos de interés, gracias a la incorporación al euro y a la laxa política monetaria del BCE, propician la desaparición del déficit público y el abaratamiento de los costes de financiación de particulares y empresas, en un círculo virtuoso en que en los últimos años se ha liberado una capacidad de gasto que todavía no se ha agotado. Las reformas estructurales y el rigor presupuestario se han dirigido de forma acertada, y cabe tener también en cuenta el factor de la inmigración como fuerza dinamizadora.

J. R. Díez

No hay duda de que la fortaleza del mercado laboral ha sido la clave del crecimiento diferencial de los últimos trimestres. La fuerte creación de empleo, y con ello de renta disponible, se ha traducido en un elevado crecimiento de la demanda, que a su vez ha contribuido a prolongar el buen comportamiento del mercado de trabajo. Este proceso en el que demanda y empleo han venido realimentándose está permitiendo seguir maximizando los todavía no agotados efectos beneficiosos de la entrada en la UEM.

Pero también se debe hablar del impulso transmitido por un ciclo inmobiliario expansivo más marcado que en el resto de la UEM, así como de sus efectos indirectos vía aumento de la riqueza de los hogares. A este dinamismo inmobiliario no ha sido ajena la existencia de unos tipos reales más bajos que en el resto de Europa. Y, finalmente, se debe aludir al margen que ha proporcionado un presupuesto equilibrado para realizar nuevas rebajas de impuestos, así como para mantener el esfuerzo inversor público, frente a la ausencia de grados de libertad en la mayoría de países europeos.

3. ¿Cuándo cree que la economía española empezará a recuperar un ritmo de crecimiento más en línea con su potencial y cuáles serán las fuerzas o factores en que se base esta recuperación?

F. Prades

Afortunadamente, para el presente año, las condiciones monetarias se prevén relajadas con unos tipos de interés bajos y, lo que es más importante, el saneamiento de las cuentas públicas deja un amplio margen para el libre juego de los estabilizadores automáticos e incluso para haber adoptado medidas discrecionales de signo expansivo —reforma del IRPF, ampliación de la inversión pública, etc.— Aunque a un ritmo moderado, la economía española seguirá creciendo por encima de la media europea y dará un nuevo paso en el proceso de la convergencia real. En todo caso, alcanzar el potencial de crecimiento, estimado entre el 3 y el 3,5 por 100, es un objetivo difícilmente alcanzable en tanto no se recupere la economía internacional.

C. Sebastián

Si la coyuntura internacional no sufriera un nuevo deterioro, la economía española experimentará en 2004 una cierta aceleración de la mano de un mejor tono del consumo y de la inversión empresarial.

J. M. Carrau

En la actualidad, el crecimiento de la economía española está siendo apoyado en gran medida por el impulso de la construcción y la expansión moderada del consumo. Tras la resolución del conflicto bélico de Irak, cabe esperar una progresiva mejora del clima económico internacional que permita la recuperación de la confianza de las empresas. La inversión en bienes de equipo debería intensificarse en la segunda mitad de 2003, coincidiendo con un mayor dinamismo de las exportaciones. Bajo estos supuestos, el ritmo de crecimiento de la economía española se situaría por encima del 2,5 por 100 en los meses finales del año.

J. R. Díez

La recuperación del ritmo de crecimiento potencial va a estar muy ligada a la evolución del ciclo económico internacional. Sólo cuando vayan desapareciendo las incertidumbres actua-

les y se consolide la recuperación en nuestros principales socios comerciales, la economía española estará en condiciones de aproximarse a los ritmos de crecimiento potenciales. Y para ello probablemente habrá que esperar hasta bien entrado el año 2004.

A partir de esa mejora de la coyuntura externa se podrá pensar en una recuperación de la inversión en bienes de equipo hasta ritmos que permitan más que compensar la previsible desaceleración de la inversión en construcción, condición necesaria para superar ese 2 por 100 en el que se mueve la economía española en los últimos trimestres. Pero además, la renta disponible debería mantener el dinamismo de los últimos tiempos, basado en el buen comportamiento del empleo, en el avance de los salarios nominales y en la bajada del IRPF.

4. ¿Cuáles son los principales problemas a los que se enfrenta la economía española a corto plazo y cómo hacerles frente?

F. Prades

La economía española está confrontada a problemas de distintos índole y plazo. En un horizonte próximo pesa el bajo crecimiento de la economía internacional —particularmente de la Eurozona—, pero también la pérdida de competitividad por el diferencial de precios y costes, el elevado endeudamiento de los hogares, la difícil sostenibilidad del vigor de la inversión en vivienda, etc. En un horizonte más amplio, y como problemas de fondo, destacan la baja tasa de participación y la fuerte segmentación del mercado laboral, el reducido nivel de productividad y los efectos del envejecimiento de la población.

Las políticas de carácter coyuntural deben orientarse hacia la moderación de los costes internos y el adecuado uso de la política presupuestaria. Con efectos a más largo plazo, pero con carácter de urgencia, es necesario profundizar las reformas estructurales destinadas a liberar el potencial de crecimiento latente y garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Estas reformas, como repetidamente se ha expuesto, afectan de un modo especial al mercado laboral, la competencia en determinados sectores, la educación y la formación profesional, la dotación en infraestructuras, la política de inmigración así como el equilibrio entre finan-

ciación pública y privada de la Seguridad Social.

C. Sebastián

Los principales problemas de la economía española son a largo plazo (productividad, pensiones, etc.). Incluso el diferencial de inflación es un problema más a largo, por su carácter estructural. A corto plazo las mayores amenazas son externas (una deflación en Alemania, por ejemplo). Internamente, el mayor peligro estaría en un fin brusco de la burbuja inmobiliaria, que tendría efectos graves sobre las familias y sobre el sistema bancario. Pero no me parece muy probable que suceda.

J. M. Carrau

La excesiva inflación es, sin lugar a dudas, la principal asignatura pendiente de la economía española. La persistencia del diferencial con el conjunto de la Eurozona, superior a un punto porcentual en estos momentos, acabaría afectando seriamente a la competitividad de nuestra economía. La única receta posible es la de perseverar en la contención del gasto público y ahondar en las reformas estructurales emprendidas para dotar de mayor flexibilidad a nuestra economía. Sólo así será posible afrontar el reto de la ampliación de la Unión Europea a la que accederán, no hay que olvidarlo, países con costes laborales muy inferiores a los nuestros.

J. R. Díez

En el corto plazo, el principal foco de preocupación reside en la debilidad de la demanda de nuestros socios comunitarios, lo que se está dejando sentir tanto en el ritmo de exportaciones de bienes como en los ingresos por turismo. Asimismo, la demanda externa puede verse afectada negativamente por la pérdida de competitividad de los productos españoles, derivada de la acumulación de un elevado diferencial de inflación, a lo que en el caso de las exportaciones fuera de la UEM debe añadirse el efecto de apreciación del euro.

Otro frente de riesgo procede del deterioro registrado a lo largo del último ciclo por la posición financiera de las familias, con un fuerte avance del endeudamiento y una tasa de ahorro después del pago de la deuda prácticamente nula. A este respecto, debe tenerse en cuenta que el origen de la delicada situación

que atraviesa actualmente la economía estadounidense procede de la insuficiencia del ahorro interno.

A medio plazo, nos preocupa que una vez pasado el *shock* positivo de nuestra integración en la UEM no se cuenta con impulsos adicionales que permitan asegurar el mantenimiento del proceso de convergencia, es decir, no se ha mejorado en los factores que inciden en el potencial de crecimiento a medio plazo. El bajo avance de la productividad y de los niveles de inversión en I+D son obstáculos en el proceso

de convergencia real. Las tradicionales ventajas de bajos costes laborales o de oportunas correcciones de los tipos de cambio son ya historia en nuestra economía y es necesario superar las deficiencias relativas que España sigue presentado en materias como flexibilización de mercados, esfuerzo en innovación y desarrollo, educación y, también, en el acceso de empresas y consumidores a las nuevas tecnologías como fuente de competitividad. Máxime teniendo en cuenta las oportunidades y amenazas que supondrá la ya cercana ampliación de la Unión Europea.