

SITUACION DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Algunas reflexiones sobre la herencia del último ciclo

Los últimos datos publicados confirman que en 1994 se ha iniciado con claridad una fase de recuperación que ha puesto punto final a una recesión que fue más larga e intensa de lo esperado, y que ha revelado algunas debilidades de la economía española, que pueden obstaculizar sus posibilidades de crecimiento futuro. En este artículo, **José Luis Malo de Molina** se propone caracterizar el momento cíclico actual, sin descender a los pormenores propios del análisis de coyuntura, y considerar posteriormente algunos de los problemas de fondo a los que se enfrenta la política económica desde la perspectiva de lo ocurrido a lo largo del último ciclo económico (*).

I. EL MOMENTO CICLICO DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

EL ritmo de crecimiento durante el primer trimestre de 1994, de acuerdo con las estimaciones provisionales de la contabilidad trimestral del INE, ha resultado superior a lo que se esperaba. Ha sucedido, por lo tanto, algo parecido a lo que está pasando en Europa continental, donde, tras reiterados retrasos en la esperada recuperación, cuando ésta por fin ha aparecido está mostrando un dinamismo mayor al estimado inicialmente.

En España, la recuperación, no obstante, está todavía basada exclusivamente en la aportación expansiva del sector exterior, como consecuencia, principalmente, del dinamismo con el que han respondido las exportaciones a las ganancias de competitividad generadas por la depreciación del tipo de cambio y por los drás-

ticos ajustes de plantilla emprendidos por las empresas. Hasta el primer trimestre de 1994, la demanda interna se mantenía todavía en una senda contractiva que afectaba a todos sus componentes, con la única excepción de la construcción, que reflejaba una tasa de crecimiento intertrimestral ligeramente positiva, si bien la tasa anual se mantenía en cifras negativas.

La información fragmentaria disponible sobre el segundo trimestre apunta a una mejora incipiente de la inversión de bienes de equipo —como muestra tanto el componente correspondiente del IPI como las cifras de importaciones de estas clases de bienes— y a un aumento del consumo de bienes duraderos, especialmente automóviles, al amparo de las medidas de estímulo impulsadas por el gobierno. Esta evolución, unida a la esperada continuidad de la moderada reactivación de la construcción, permite esperar que la demanda in-

terna vaya tomando el relevo durante el segundo trimestre del año a una demanda externa que, con seguridad, no podrá mantener la intensidad del impulso expansivo que ha venido ejerciendo hasta ahora.

Las perspectivas apuntan, por lo tanto, a una progresiva recuperación de las tasas de crecimiento anual del PIB, que toman como base de cálculo la fase más profunda de la recesión sufrida el año anterior. Esta trayectoria deberá permitir que el crecimiento medio del año sea finalmente superior a lo que se había estimado inicialmente cuando se programó la política económica de este ejercicio.

La capacidad de reacción de la economía al inicio de la recuperación, y en especial en lo que se refiere a la capacidad de la demanda interna para tomar el relevo de la demanda exterior —cuando ésta ya ha agotado todo su potencial expansivo—, depende del grado de maduración alcanzado por los ajustes emprendidos durante la fase recesiva, en una doble dimensión. Por un lado, en la corrección de los desequilibrios acumulados durante la expansión, que fue una etapa de crecimiento rápido pero poco ordenado, y por otro, en el saneamiento necesario para que el sector privado pueda recuperar confiadamente una senda sostenible de crecimiento del gasto.

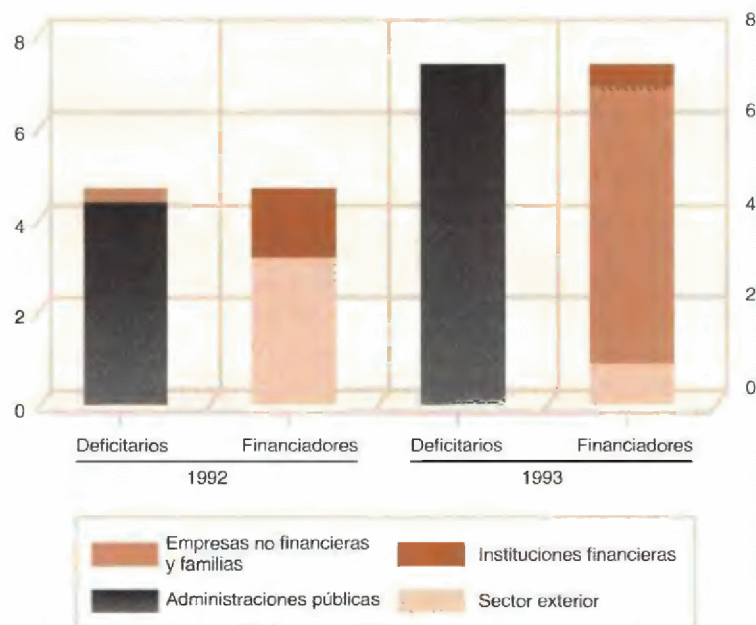
Las *Cuentas financieras de la economía española*, recientemente publicadas por el Banco de España, suministran una información muy precisa y abundante sobre la naturaleza y la entidad de los ajustes emprendidos por los diferentes agentes e instituciones, cuya manifestación más evidente es el descenso de la necesidad de financiación de

la Nación desde el 3,2 por 100 del PIB en 1992 al 0,8 por 100 en 1993. Descenso que refleja el rápido ajuste del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, que, como se sabe, ha actuado tradicionalmente como factor de estrangulamiento del crecimiento, y cuya absorción resulta una condición indispensable para recuperar el dinamismo económico.

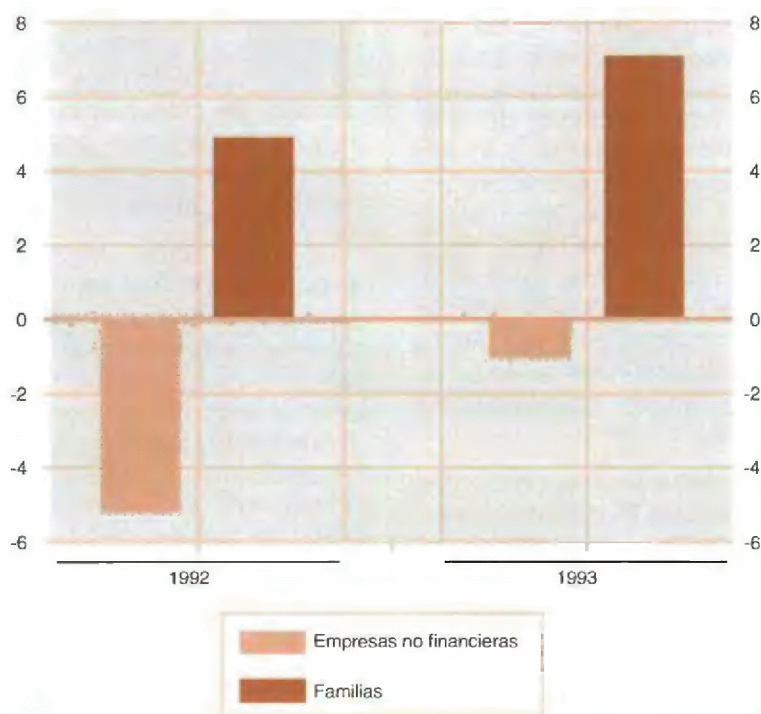
Sabemos, pues, que el endeuzamiento de la balanza de pagos ha sido muy rápido en 1993, y que ha continuado durante 1994, restableciéndose una posición favorable, desde el punto de vista del equilibrio exterior, para el asentamiento de la recuperación, aunque para ello es crucial que se mantengan en el futuro los niveles de competitividad alcanzados. Mantenimiento que debe basarse en ganancias genuinas de productividad en las empresas y en una moderación continuada en el crecimiento de los costes de producción y, por lo tanto, de las rentas de los factores, ya que la competitividad de una economía eficiente no puede depender de depreciaciones continuadas del tipo de cambio ni de reducciones sistemáticas de las plantillas.

El aspecto más valioso de las *Cuentas financieras* es que permiten analizar con todo lujo de detalles la contribución que han prestado los distintos sectores institucionales a la adaptación de la economía. Pues bien, las *Cuentas financieras* muestran que todo el ajuste ha descansado sobre las familias y las empresas no financieras, cuyo ahorro financiero neto ha pasado del -0,3 al 6 por 100 del PIB; es decir, ha experimentado una mejora muy superior a la del conjunto de la economía.

GRAFICO 1
AHORRO FINANCIERO NETO
(Porcentaje del PIB)



Ahorro de empresas y familias



Las familias reaccionaron frente a las incertidumbres generadas por la crisis, y especialmente frente al deterioro de sus expectativas de rentas, dada la evolución negativa del empleo y otros condicionantes creados por la recesión, comprimiendo el consumo más allá de lo que justificaba la evolución de su propia renta disponible, y dedicando el fuerte ahorro resultante a sanear su posición financiera, aumentando la acumulación de activos —fundamentalmente, activos líquidos y participaciones en los fondos de inversión— y reduciendo el ritmo de su endeudamiento. Como resultado de todo ello, el ahorro financiero neto del sector aumentó desde el 4,9 por 100 del PIB al 7,1 por 100.

Las empresas no financieras, por su parte, trataron de corregir el deterioro de rentabilidad que habían sufrido durante la fase descendente del ciclo y de sanear su posición financiera. Durante 1993, se produjo una importante recuperación de los márgenes empresariales, apoyados sobre todo en la reducción de las plantillas. La mejora en la generación de las rentas empresariales y de los beneficios se vio reforzada por la reducción de los gastos financieros, facilitada por el descenso de los tipos de interés registrado desde comienzos de 1993, pero sobre todo desde la ampliación de las bandas del Sistema Monetario Europeo en el verano de ese año.

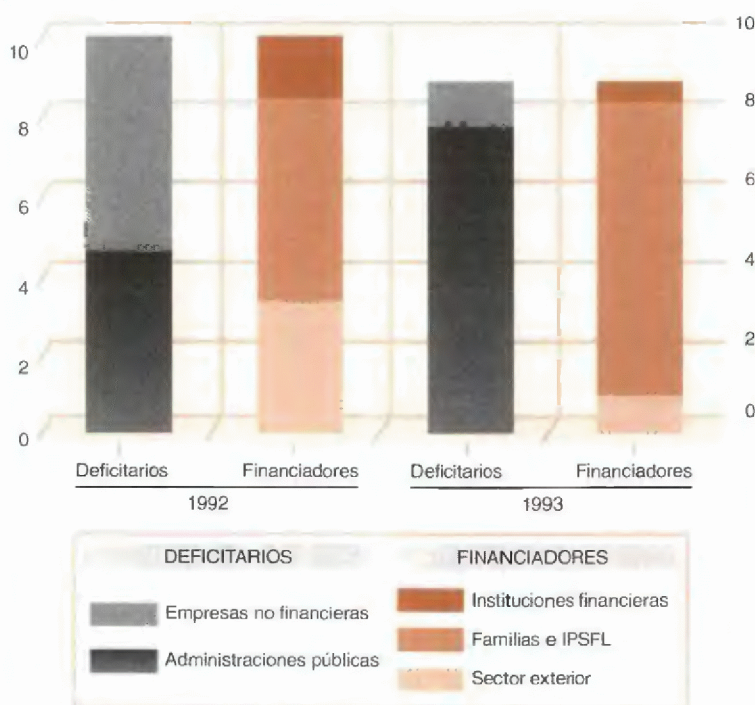
Paralelamente, las empresas no financieras congelaron, prácticamente, todos los gastos de inversión, por lo que su desahorro neto mejoró sustancialmente desde el -5,2 por 100 del PIB en 1992 al -1,1 por 100 en 1993, comportamiento que se ha manifestado en una mejora en la situación financiera del sector, re-

sultante de un aumento de sus posiciones activas de tesorería y de una reducción del endeudamiento.

La Central de Balances trimestral, puesta en marcha por el Banco de España en 1994, cuyos primeros resultados se publicaron en el *Boletín Económico* del mes de junio, permite confirmar, con las cautelas necesarias con las que se debe interpretar una fuente de información que está todavía en fase experimental, que durante el primer trimestre del año ha continuado dicho proceso, alentado, además, por una considerable recuperación de la actividad empresarial, en sintonía con lo que se deduce de otros indicadores disponibles sobre la economía española.

De estas cifras, parece derivarse que el saneamiento financiero llevado a cabo por el sector privado establece unas bases adecuadas para que las familias recuperen un mayor dinamismo en el consumo y las empresas inicien nuevos planes de inversión, en línea con lo que hace falta para consolidar una recuperación que hasta ahora se ha basado exclusivamente en la demanda externa. Sin embargo, el saneamiento de las condiciones financieras no es suficiente. El efecto positivo que sobre la predisposición al consumo de las familias ejerce su elevada tasa de ahorro, el aumento en sus tenencias de activos líquidos, la reducción del endeudamiento, y el abaratamiento y la mayor accesibilidad a la financiación ajena se ve, en

GRAFICO 2
AHORRO FINANCIERO NETO
(Porcentaje del PIB)



parte, inhibido por las perspectivas de la renta disponible, que en 1994 se comportará de manera más contractiva que en 1993, y por la incertidumbre que rodea a la formulación de la política económica.

Por lo que se refiere a las empresas no financieras, el influjo de la mejora de la rentabilidad y del abaratamiento de los recursos financieros se puede ver amortiguado por la existencia de un voluminoso exceso de capacidad instalada, por la incertidumbre existente sobre el comportamiento futuro de la rentabilidad empresarial y por el recuerdo de la escasa rentabilidad obtenida por algunos de los proyectos de inversión abordados en el pasado reciente.

Otros factores que pesan sobre la recuperación del sector privado son la evolución de la inflación y de la política presupuestaria. La inflación sigue prácticamente estancada en el entorno del 5 por 100, lo que es una tasa muy elevada si se tiene en cuenta la fase del ciclo en la que nos encontramos. Las previsiones apuntan a una reducción de esta tasa a lo largo del verano, que permita finalizar el ejercicio con una cierta mejora. Sin embargo, existen algunos riesgos, procedentes tanto del aumento de los costes de los *inputs* importados, una vez que se está recuperando el dinamismo importador, como del posible efecto del aumento del turismo sobre algunos de los componentes más erráticos del índice de precios de consumo. Riesgos que contribuyen a aumentar la desconfianza sobre el comportamiento de la inflación en un entorno de recuperación económica y después de una depreciación bastante significativa del tipo de cambio. Es cierto, no obstante, que se han producido

progresos evidentes en la inflación de los servicios, que resultan alentadores para el futuro, y que la reforma del mercado de trabajo y la reciente moderación de las presiones salariales permiten sustentar expectativas favorables.

La atenuación del dualismo de la inflación que se había manifestado en España en los últimos años no puede considerarse, sin embargo, como reflejo de la solución de los problemas de fondo que la causaban. En efecto, este comportamiento era resultado de la confluencia de los efectos de una fuerte presión de la demanda interna y de una moneda fuerte sobre una insuficiente liberalización y apertura de algunos sectores de la economía. Resulta lógico que, una vez que se ha contraído la demanda interna y se ha ajustado el tipo de cambio, dicho dualismo haya desaparecido, pero mientras se mantengan sectores protegidos de la influencia de la competencia existirá el peligro de que la reactivación de la demanda suponga la reaparición del problema y de todas sus secuelas.

En el terreno presupuestario es, sin embargo, donde se concentran las mayores dificultades e incertidumbres. Gran parte del esfuerzo de saneamiento que realizó el sector privado en 1993 fue absorbido por un rápido deterioro de las finanzas públicas. De los 6,3 puntos en los que mejoró el ahorro financiero neto de las familias y las empresas no financieras, 3 puntos fueron captados por el deterioro del déficit de las administraciones públicas, cuyo ahorro financiero neto pasó del -4,4 por 100 del PIB en 1993 al -7,4 por 100 en 1994. Aumento de las necesidades de financiación pública que está pesando mucho en las expectativas sobre el funcionamiento macroeconó-

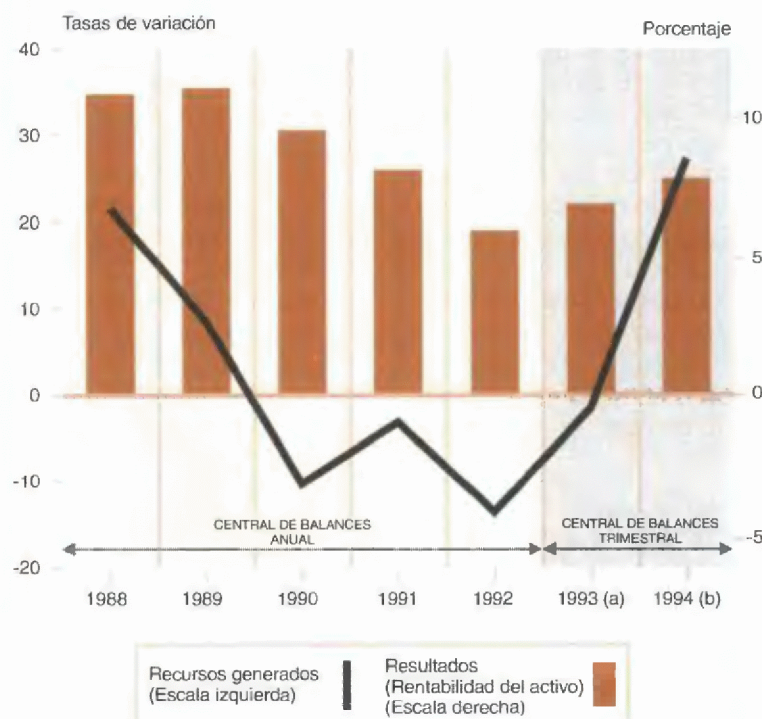
mico futuro de la economía, y que esterilizó, en parte, el impulso expansivo procedente de la adaptación de las condiciones monetarias a la situación cíclica de la economía, que permitió reducir sustancialmente los tipos de interés.

Estas incertidumbres, sin embargo, más que afectar a las previsiones de expansión a corto plazo formuladas anteriormente, inciden sobre las posibilidades de recuperar a medio plazo una senda de crecimiento sostenido acorde con la capacidad potencial de la economía. Estos riesgos reflejan algunos de los problemas de fondo de la economía española que se han hecho presentes en el último ciclo, y que, de no ser resueltos adecuadamente, pueden contribuir a una reaparición de los desequilibrios macroeconómicos y a un estrangulamiento prematuro de la recuperación. Por ello, voy a dedicar la segunda parte de este trabajo a realizar algunas reflexiones sobre la herencia recibida del ciclo anterior, sobre todo en términos de los problemas pendientes de la política económica.

II. LA HERENCIA DEL ÚLTIMO CICLO

Los diez últimos años de la economía española comprenden, aproximadamente, un ciclo completo de excepcional singularidad e importancia, por su duración y por la intensidad de la oscilación experimentada. De un crecimiento del 6 por 100 anual en algunos trimestres de 1988, se pasó a registrar caídas superiores al punto en los primeros trimestres de 1993, lo que ha supuesto la recesión más intensa de la economía española en las últimas décadas. La distancia en-

GRAFICO 3
EMPRESAS NO FINANCIERAS COLABORADORAS
DE LA CENTRAL DE BALANCES
(Resultados)



(a) Avance de 1993 a partir de las empresas que han colaborado en la encuesta trimestral.
(b) Primer trimestre de 1994 sobre el primer trimestre de 1993.
Fuente: Central de Balances Anual y Central de Balances Trimestral.

tre el auge y el valle del ciclo fue más pronunciada en el caso de las tasas de variación de la demanda nacional, que pasaron del 8 al -4 por 100. Aunque resulta normal que las oscilaciones de la demanda nacional sean más marcadas, esta abultada diferencia sólo puede entenderse como reflejo de las tensiones y desequilibrios que acompañaron a esta etapa de crecimiento. La prueba más palpable de ello se encuentra en el brusco cambio experimentado por la inversión, que creció vertiginosamente entre 1984 y 1990 —la formación bruta de capital pasó del 17,5 al 25,5 por 100 del PIB en ese período de

tiempo—, para entrar posteriormente en una fase de aguda contracción de la que todavía no se ha salido.

Las características específicas de este ciclo vienen determinadas por el importante cambio estructural experimentado durante esos años, y que, en términos generales, se puede interpretar como una aceleración del proceso de modernización de la economía española y de su inserción en el área de los países europeos.

Los cambios estructurales de estos años se pueden entender en estrecha conexión con la definitiva consolidación de un

modelo de economía abierta al exterior. Fenómeno que ha supuesto la culminación de un proceso iniciado varias décadas atrás, con el plan de estabilización y el abandono de los sueños de la autarquía y el nacionalismo económico, y que ha supuesto el afortunado desenlace de la azarosa trayectoria que se ha seguido para la instauración de la economía de mercado en España. Como es bien sabido, otros episodios anteriores de aceleración de la apertura al exterior se saldaron de manera fallida, con períodos de crisis más o menos intensos que condujeron a fuertes reacciones proteccionistas y de aislamiento frente al exterior. La entrada en la Unión Europea, que era contemplada con temores e incertidumbres considerables, estuvo acompañada por una importante expansión económica y por un cierto clima de euforia y de exceso de confianza que habría de tener graves repercusiones posteriores. A pesar de ello, la inserción en la economía europea se puede considerar como una opción definitiva y exitosa que goza de una aceptación bastante generalizada, y frente a la cual no han surgido alternativas suficientemente arraigadas.

La definitiva apertura de la economía española ha sido el principal motor de la liberalización económica y de la expansión de las fuerzas del mercado, que han ido ganando terreno frente a la pesada herencia de intervencionismo y rigidez regulatoria. La liberalización ha avanzado, impulsada, principalmente, desde el exterior por los requerimientos derivados de la armonización con el marco regulatorio europeo y por la propia dinámica impuesta por la competencia exterior. Ello explica el hecho de que el proceso haya sido desigual e incompleto; muy avanzado en las áreas

de los bienes comercializables y de los servicios financieros, más atrasado en los mercados de los bienes y servicios menos expuestos a la competencia exterior.

La liberalización y la generalización de los mecanismos del mercado han exigido un aprendizaje muy rápido de las pautas de conducta propias de una economía occidental avanzada; pautas de conducta que entraban frecuentemente en contradicción con los hábitos heredados de una economía cerrada y fuertemente intervenida, dando lugar a numerosos conflictos y tensiones.

Por ello, las transformaciones que se iban operando se tuvieron que enfrentar a importantes resistencias frente al cambio, especialmente en lo que se refiere a la aceptación de los riesgos inherentes al funcionamiento del mercado, y a la renuncia de aquellas instituciones y regulaciones que suministraban seguridad y protección en las estructuras tradicionales, pero que suponían un obstáculo para el necesario funcionamiento de la competencia.

La reacción frente a los riesgos suscitados por la liberalización y la extensión del mercado se ha desarrollado, en cierta forma, al abrigo de una creciente presión por impulsar la red de seguridad típica del estado de bienestar europeo, cuya implantación en España se encontraba considerablemente retrasada debido a la distinta naturaleza de los mecanismos de protección existentes con anterioridad, que estaban basados, principalmente, en una regulación rígida e intervencionista.

El arraigo de las tendencias a recurrir al Estado en búsqueda de protección frente a los riesgos del mercado reflejaba la insuficiente asunción de las reglas del juego del modelo económico que

imponía la apertura al exterior. Estas reacciones, insuficientemente contrastadas por la política económica, han impulsado una expansión excesivamente rápida del sector público, multiplicando las ineficiencias de un proceso que se ha desarrollado a contracorriente de las tendencias hacia su revisión que ya imperaban en los países europeos. La aproximación de los niveles relativos de gasto público a las proporciones de los países europeos se ha producido en España en un período de quince años, mientras que en dichos países esa dimensión se alcanzó a través de una evolución gradual que supuso, al menos, el doble de tiempo.

El desarrollo paralelo de la extensión de los mercados que ha acompañado a la liberalización económica, con el rápido crecimiento del sector público —derivado de la extensión del estado del bienestar y de la tendencia a acceder a las demandas de protección frente a todo tipo de contingencias—, ha resultado un proceso contradictorio, plagado de problemas complicados y de conflictos frecuentes que han afectado al comportamiento de muchas instituciones, siendo la política económica el terreno en el que las manifestaciones han sido, probablemente, más agudas.

Aunque las tensiones generadas por este desarrollo contradictorio han afectado también de manera destacada a las relaciones industriales, al funcionamiento del mercado de trabajo, a la actividad económica del sector público y a la política presupuestaria, voy a centrar la atención en sus repercusiones sobre la política macroeconómica y de convergencia nominal con Europa.

La consolidación de un modelo de economía abierta al exterior ha hecho más apremiante la necesidad de la estabilidad económica. Dadas las coordenadas bajo las que se vienen desarrollando en las últimas décadas los países industriales, el éxito de la plena inserción en un esquema de relaciones comerciales y financieras libres con ellos sólo es posible en un escenario de convergencia hacia la estabilidad de precios, o al menos hacia tasas de inflación muy reducidas, que no superen el rango del 2 al 3 por 100. La palanca que ha impulsado la conversión hacia los valores de la estabilidad económica en muchos países que venían arrastrando sesgos tradicionales hacia la inflación ha sido, precisamente, el objetivo de sobrevivir en una economía abierta y sometida a una intensa competencia de los mercados mundiales.

La estabilidad económica, a pesar de ser más apremiante en un contexto de liberalización y apertura, no es, sin embargo, una meta que goce de un amplio respaldo social en España. La proclividad de nuestra economía hacia las tensiones inflacionistas y la ausencia secular de un dispositivo anti-inflacionista eficaz por parte de la política económica han tendido a alimentar una cierta desconfianza de los agentes económicos respecto a la accesibilidad de dicha meta, e incluso las dudas sobre su propia deseabilidad, especialmente si su consecución implica costes en términos de renuncia o supeditación a corto plazo de otros posibles objetivos económicos. Estas actitudes se han traducido en hábitos muy arraigados de indicación de precios y rentas, que tienden a reforzar la inercia de las tensiones inflacionistas y a elevar el coste de implementación

de las políticas de estabilidad macroeconómica.

A estas dificultades, procedentes de los hábitos heredados, hay que añadir las generadas por la propia liberalización económica, que contribuyó a reducir la eficacia de las políticas económicas tradicionales de estabilidad, en un doble sentido: por un lado, la liberalización mermó la eficacia de algunos de sus instrumentos, y no sólo de aquellos que resultaban incompatibles con el nuevo contexto de libertad económica —como los controles, las cuotas, las regulaciones restrictivas, los canales de financiación privilegiada, etc.—, sino también, y sobre todo, de aquellos que se basan en el libre funcionamiento de las fuerzas del mercado; por otro lado, redujo significativamente el margen de autonomía de las políticas domésticas respecto a las practicadas por los restantes países del entorno.

Por lo que se refiere al primer aspecto, un rasgo común en la evolución reciente de las economías de mercado ha sido que el creciente predominio de los mercados en la determinación de los flujos económicos y financieros, y de los precios que se negocian en los mercados, ha limitado considerablemente la capacidad de las autoridades para influir o condicionar ciertas variables que habían sido consideradas tradicionalmente como instrumentos u objetivos intermedios de las políticas de estabilidad. Esto es muy claro, por ejemplo, en lo referente a los instrumentos y objetivos de la política monetaria española. La estabilidad de la relación entre los agregados monetarios y crediticios y las variables finales, en la que se venían basando, con mayor o menor flexibilidad, las orientaciones fundamentales para el comportamiento

de la política monetaria, se ha visto erosionada por una serie de procesos desencadenados por la propia liberalización económica, como la generalización de las innovaciones financieras, la desregulación de los mercados financieros interiores y la creciente integración internacional de los mercados de capitales. Todos estos factores han dificultado la interpretación de las señales procedentes de los agregados, y han impedido el control estricto de éstos, por lo que la política monetaria, aunque ha tratado de adaptarse introduciendo modificaciones importantes en su esquema de instrumentación, ya no dispone de una referencia tan clara para el mantenimiento de la orientación anti-inflacionista. Un cierto grado de interpretación es inevitable, sea cual sea el esquema de política monetaria que se aplique, lo que hace más difícil la comunicación entre los gestores de la política monetaria y los mercados, e incluso el mantenimiento del rumbo de aquella en coyunturas especialmente complicadas.

Aunque la liberalización económica no afecta, en principio, a la capacidad de las autoridades para manejar los tipos de interés a corto plazo, los tipos a largo quedan fuera de su esfera de influencia, al ser determinados, fundamentalmente, por las expectativas de los agentes actuantes en mercados atomizados. De esta forma, en la medida en que los tipos de interés a largo plazo son, en muchos casos, más relevantes para las decisiones de gasto del sector privado, la transmisión de los impulsos monetarios también queda debilitada. Hubo, por ejemplo, episodios en España en los que subidas muy intensas de los tipos de interés a corto plazo, que tuvieron inevitablemente efectos

negativos sobre los mercados monetarios, no lograron, sin embargo, contener el crecimiento de los agregados monetarios ni doblegar una expansión de la demanda interna, que se juzgaba excesiva.

Por su parte, las crisis recientes del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo se han encargado de demostrar la enorme dificultad a la que se enfrenta el mantenimiento de unos compromisos cambiarios estrictos en el contexto actual de los mercados financieros internacionales, en los que se mueven sin restricciones masas enormes de capitales muy líquidos, especialmente cuando no existen los fundamentos y el grado de convergencia apropiados.

La gran movilidad y fluidez de los flujos internacionales de capital es la que ha determinado la pérdida de autonomía de las políticas nacionales que se citaba como un segundo aspecto de su menor eficacia en un contexto de liberalización económica. Al estar sometidas al escrutinio constante de los mercados internacionales, las políticas domésticas no sólo se ven condicionadas a tener que seguir una pauta de rigor más estricto —ya que los mercados premian las políticas disciplinadas haciendo menos costoso su seguimiento, pero penalizan con dureza las desviaciones que se puedan producir al respecto—, sino que también se pueden ver obligadas a tener que adoptar un tono que no se corresponda con las necesidades interiores, contribuyendo a exacerbar los desequilibrios en la expansión o a agravar la intensidad de los ajustes durante la recesión.

Un factor, sin duda, determinante de la intensidad con que se plantearon los conflictos de política económica durante el úl-

timo ciclo fue el hecho de que a la pérdida de eficacia de los instrumentos tradicionales de las políticas de estabilización se le sumara la fricción constante con una política presupuestaria que seguía una lógica propia, no convergente, en ocasiones, con los objetivos de estabilidad. Este desequilibrio de las políticas macroeconómicas habría de resultar muy perjudicial en un contexto de elevada inestabilidad de los movimientos de capital y de cierta propensión de los mercados financieros hacia los episodios de turbulencia.

De todas estas experiencias, también se deduce la escasa virtualidad que se debe atribuir a la disciplina y a la credibilidad procedente del exterior cuando no se corresponde con progresos domésticos genuinos hacia una economía más estable. Los mercados pueden, en algunos momentos, exagerar la confianza y la credibilidad en algunas economías, pero se hace mal si se aprovecha el crédito de los mercados para desatender las exigencias de corregir determinados sesgos e ineficiencias en el funcionamiento macroeconómico, porque el clima de los mercados puede cambiar de manera bastante abrupta, provocando entonces costes y ajustes más intensos.

Para que las políticas macroeconómicas de estabilidad sean eficaces en un contexto abierto y liberalizado, y en el terreno resbaladizo de los mercados financieros internacionales actuales, deben perseguir objetivos a medio y largo plazo consistentes en la estabilidad de precios y la rectitud financiera; y, para alcanzar la credibilidad necesaria, deben ser formuladas con realismo y aplicadas de manera coherente por parte de las autoridades.

A veces, sin embargo, las políticas fallan porque se carece del marco institucional apropiado para su correcta formulación e implementación. Tal es el caso de la ausencia de mecanismos eficaces de control presupuestario que eviten las desviaciones voluminosas y sistemáticas en su ejecución. Sin esos mecanismos, las políticas de rigor presupuestario carecen de credibilidad cuando se enuncian, y tienen muy poca virtualidad los programas de consolidación presupuestaria a medio y largo plazo.

En el terreno monetario, la pieza básica del diseño institucional es la autonomía del banco central, que en España ha sido reconocida recientemente. La autonomía del Banco de España es un paso necesario y positivo para reforzar la capacidad estabilizadora de la política monetaria y evitar interferencias que obstaculicen la necesaria disciplina, pero no se debe ignorar la complejidad de los problemas implicados, ni atribuir a la política monetaria en solitario la responsabilidad de la consecución de la estabilidad de los precios. La autonomía del banco emisor no puede ser vista como una panacea para las tendencias al desequilibrio arraigadas en la cultura de los agentes económicos y en las deficiencias estructurales de la economía.

En este sentido, la autonomía de un banco central para la conducción de una política monetaria orientada a la estabilidad depende, más allá de su propia configuración jurídica, de su margen efectivo de actuación práctica, que viene determinado no sólo por las disposiciones legales, sino también por los hábitos y reglas de conducta tácitas en sus relaciones informales con el gobierno, las instituciones y los mer-

cados financieros. Estas relaciones, y la consideración de los puntos de vista del banco emisor respecto a cuestiones que son de su responsabilidad en la orientación general de la política económica, son facetas muy importantes de la autonomía efectiva, o práctica, que no son susceptibles de incorporación en las disposiciones legales.

Por ello, aunque la existencia de un marco legal adecuado es importante para promover las conductas apropiadas, el banco emisor sólo puede perseguir, con independencia y autonomía prácticas, el objetivo asignado si existe un consenso social suficiente respecto a la importancia de preservar la estabilidad económica.

La eliminación de la inestabilidad macroeconómica es la principal tarea de un banco central, y la que justifica su autonomía. Pero esa tarea, que no es sencilla la mayor parte de las veces, requiere el concurso activo de otros componentes de la política económica. Un banco independiente poco puede hacer por mantener la estabilidad de precios si, por ejemplo, se persiste en políticas presupuestarias desequilibradas o si la rigidez del mercado de trabajo determina sesgos alcistas en el comportamiento de los salarios.

La autonomía del Banco de España puede reforzar eficazmente la estrategia global de política económica orientada a la estabilidad y la convergencia con la Unión Europea, y puede incluso contribuir a aliviar los posibles costes asociados a ella, pero ni puede ser un sustituto de dicha estrategia ni, mucho menos, puede confiarse la compensación de las tensiones generadas en otros ámbitos del funcionamiento macroeconómico.

He desarrollado, como había dicho, algunos de los problemas específicos del diseño de las políticas de estabilidad macroeconómica, dejando de lado otros problemas de carácter estructural estrechamente relacionados con la evolución reciente de la economía española, y que pesan decisivamente sobre el alcance y la intensidad de la recuperación actual. Dichos problemas serán objeto del contenido específico de otros trabajos incluidos en este mismo número de PAPELES. No obstante, quiero dejar constancia de que la propia eficacia de las políticas macroeconómicas depende, crucialmente, en la situación actual de la economía española, de que se apliquen las políticas y las reformas estructurales necesarias.

NOTA

(*) Este artículo reproduce el texto de una conferencia pronunciada en el curso «La situación actual de la economía española: problemas de análisis y diagnóstico», Cursos de verano de la UIMP, La Coruña, 18 de julio de 1994. Los datos se refieren a la información disponible en aquel momento.