

LA DEMANDA INTERNA PRIVADA: CONSUMO E INVERSION

Federico PRADES

IMPORTANCIA DEL CONSUMO PRIVADO Y DE LA INVERSION

El consumo privado, por su elevado peso específico, y la inversión, por su papel dinamizador, constituyen dos de los determinantes más importantes de la evolución del crecimiento y del desarrollo del ciclo económico. La renta disponible representa, aproximadamente, un 70 por 100 del PIB, con algo más de un 60 por 100 destinado al consumo privado y el 10 por 100 restante al ahorro. Por el lado de los ingresos, la masa salarial (producto del empleo asalariado por la remuneración media correspondiente) supone en torno al 45 por 100 del PIB, las rentas no salariales un 30 por 100, y las prestaciones y transferencias alcanzan actualmente un 20 por 100. De ello hay que sustraer los impuestos y las cotizaciones, que vienen a representar un 25 por 100. Por su parte, la formación bruta de capital supone alrededor de un 20 por 100 del PIB, aunque su importancia se deriva, básicamente, de su papel dinamizador, de sus efectos sobre la productividad de los factores y del juego de los multiplicadores.

En el análisis del consumo privado, conviene *diferenciar*, por su comportamiento específico, entre el consumo corriente (con mayor inercia) y el consumo duradero (más sensible a sus determinantes). En cuanto a la inversión, se debe distinguir entre la destinada a la construcción (residencial y obra civil) y a los bienes de equipo, así como entre la realizada por el sector público y el privado.

Dentro de un comportamiento generalmente *procíclico*, uno de los primeros elementos que destaca de la lectura de las series temporales es la relativa *estabilidad* del consumo privado frente a la elevada amplitud de las *oscilaciones* de la inversión (gráfico 1). Tomando como fuente la Contabilidad Nacional trimestral (CNT) del INE, entre 1970 y el último dato disponible, el crecimiento medio anual del PIB se cifra en torno al 3 por 100, tasa muy similar a la del consumo y a la de la inversión, pero con extremos muy contrastados (del -1,5 al 8,8 por 100 en el caso del PIB, del -3,3 al 8,8 por 100 en el del consumo privado y del -11,2 al 17,1 por 100 en el de la inversión). Cabe, igualmente, resaltar, como no podía ser de otro modo, la elevada *correlación* entre ambos agregados y el PIB (con un coeficiente superior al 80 por 100 en términos de crecimiento) así como la *tendencia* a la baja que se advierte, fuera de algunos picos o fases, de la participación o del peso relativo de ambos componentes de la demanda en el PIB (gráfico 2).

PRINCIPALES DETERMINANTES DEL CONSUMO Y DE LA INVERSION

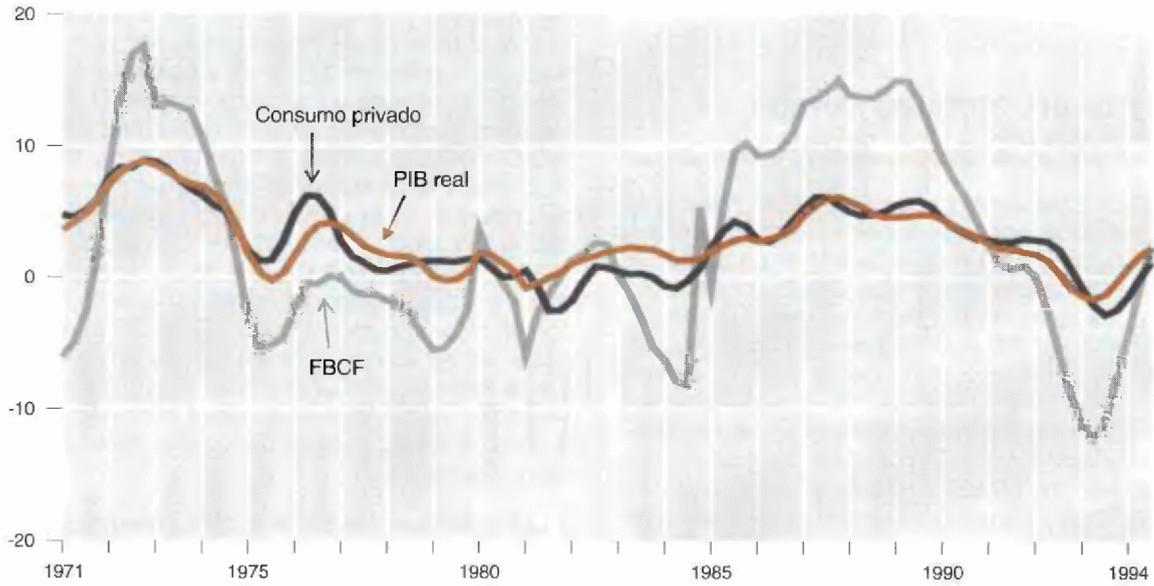
La *renta real disponible* de las familias se configura como el determinante de mayor peso en la evolución del consumo privado. A su vez, los determinantes del nivel de la renta disponible son múltiples. La masa salarial real está condicionada por el volumen del empleo, el nivel de las remuneraciones y la inflación. Las rentas no salariales están estrechamente relacionadas con la actividad de las profesiones independientes y los ingresos de capital. Las prestaciones y transferencias, con el nivel de cobertura. A la suma de estas fuentes de ingresos habrá que incorporar el mayor o menor grado de la presión fiscal directa. La influencia de *los tipos de interés* sobre el consumo resulta empíricamente muy reducida, con efectos únicamente perceptibles sobre el consumo de bienes duraderos. La actitud de los particulares frente a la decisión de *ahorrar*, sin embargo, particularmente relevante, ya que sus variaciones permiten amortiguar la evolución del consumo frente a las oscilaciones de la renta disponible.

Los determinantes clásicos de la inversión, tales como la presión de la *demand*, el grado de utilización de la *capacidad productiva* y *los tipos de interés* (en su doble vertiente de coste del crédito y de alternativa de inversión financiera) juegan, sin duda, un papel importante, pero no dan, por lo general, una explicación satisfactoria de su evolución. La decisión de invertir se presenta como un fenómeno particularmente complejo, principalmente en el caso de economías abiertas y con mercados sofisticados, que depende, en última instancia, de la *rentabilidad esperada* junto con su «prima de riesgo», y, consecuentemente, de un número elevado y variado de elementos y consideraciones. La capacidad en el control de los equilibrios básicos internos, la flexibilidad de los mercados, la ausencia de trabas a la adaptación por parte de las empresas a un contexto cambiante, y las externalidades se configuran, cada vez más, como factores especialmente relevantes.

PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES

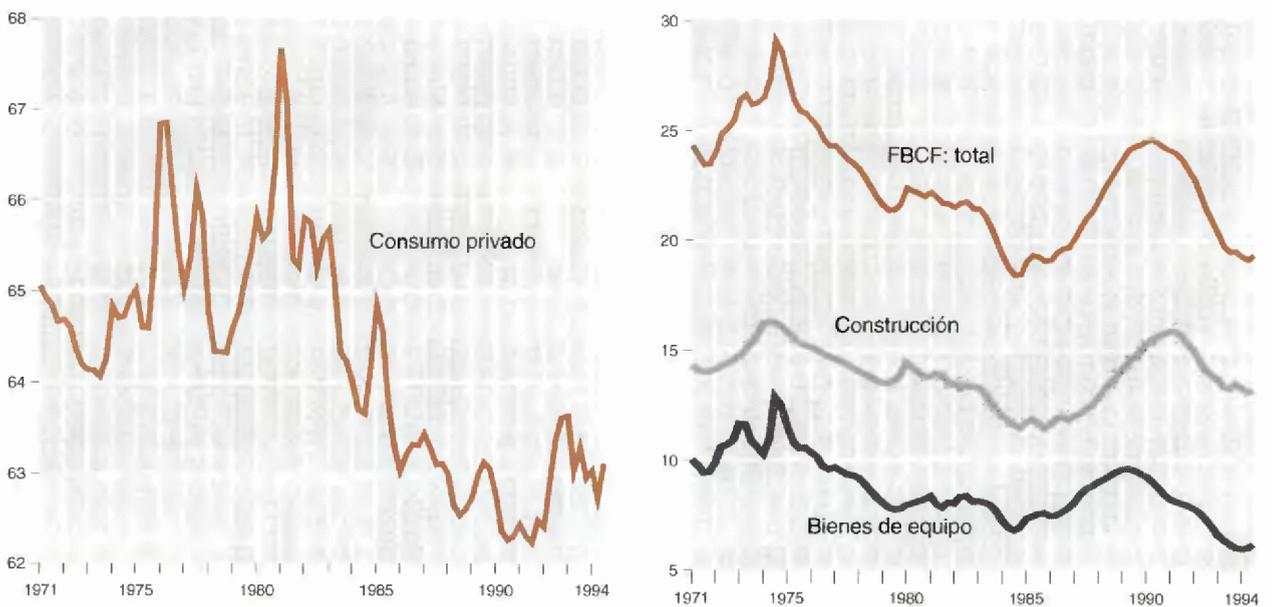
Abordando un aspecto más práctico, se debe señalar que la batería de *indicadores* para el seguimiento coyuntural de estos agregados y de sus principales determinantes en nuestra economía es actualmente satisfactoria, aunque mejorable. Se dispone, en primer lugar, desde hace un par de años, de la Contabilidad Nacional trimestral (CNT) que elabora el INE. Se cuenta con la elaboración relativamente rápida de indicadores de producción, demanda, comercio exterior, etc., tanto para bienes de consumo como de equipo. La información sobre la evolución de las rentas y de los mercados financieros es, igualmente, abundante. El MOPTMA ha

GRAFICO 1
PIB REAL, CONSUMO PRIVADO E INVERSION
(Variación anual en porcentaje)



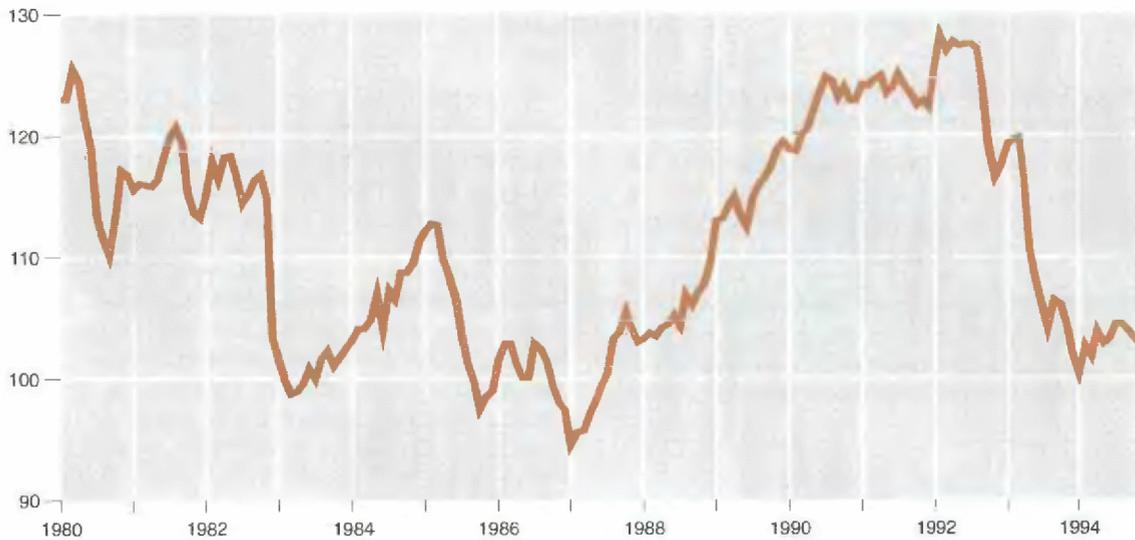
Fuente: INE.

GRAFICO 2
PARTICIPACION DEL CONSUMO PRIVADO Y DE LA INVERSION
(En porcentaje del PIB)



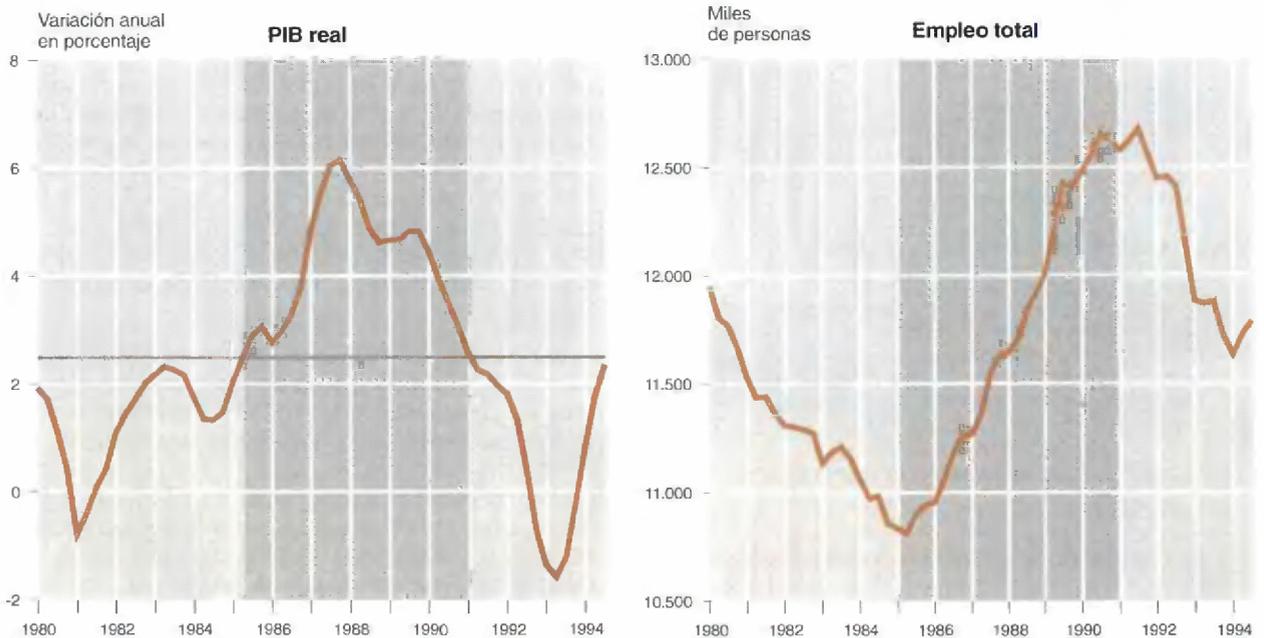
Fuente: INE.

GRAFICO 3
COSTE LABORAL UNITARIO REAL RELATIVO
(España/UE. Manufacturas. 1987=100)



Fuente: Banco de España.

GRAFICO 4
RELACION CRECIMIENTO EMPLEO



Fuente: INE.

mejorado recientemente su información y disponibilidad de indicadores detallados relativos a la actividad en el sector de la construcción. Por último, las encuestas de opinión en la industria y entre los consumidores son de gran ayuda para registrar su apreciación sobre la situación actual y sus intenciones de comportamiento futuro (cuadro n.º 1).

UN BREVE ANALISIS DE LA SITUACION ACTUAL

En 1993, se produjo la caída más acusada tanto del consumo privado (que disminuyó un 2,3 por 100 en términos reales) como de la inversión (con un descenso del 10,3 para el total, correspondiéndose a uno del 16,6 para los bienes de equipo y otro del 6,4 para la construcción). Ambos agregados, conjuntamente, trajeron 4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Ciertamente, la recesión generalizada de los países comunitarios contribuye a explicar dicho deterioro, pero

no completamente. La notable pérdida de *competitividad* (exterior e interior) anteriormente acumulada como consecuencia de la mayor alza de nuestros costes internos de producción y de la sobreapreciación de la peseta en el mercado de cambios, y la excesiva *rigidez* y segmentación de nuestros mercados (laboral y de servicios principalmente) —junto con todos los efectos que de ello se derivaron— dan una buena explicación de dicho deterioro.

Entre 1987 y 1992, *los costes laborales unitarios* relativos de nuestra industria manufacturera (asimilable al sector expuesto a la competencia internacional) crecieron un 25 por 100 por encima del correspondiente a la media de nuestros socios comunitarios (gráfico 3). Para una economía como la española, abierta y sin capacidad para influir en los precios internacionales (*price taker*), ello ha supuesto un notable (insostenible) deterioro de la rentabilidad. Ante esta situación, las empresas pierden cuotas de mercado, se acentúa la racionalización y los ajustes de plantilla, se propagan los efectos derivados de una contracción de la demanda intermedia, etc. Caen, en definitiva, la actividad, el empleo, la capacidad de demanda global y las expectativas de rentabilidad.

A su vez, durante el último cuarto de siglo, la economía española, únicamente ha sido capaz de generar empleo neto a partir de una tasa de crecimiento del PIB real del 2,5 por 100 (gráfico 4). Esta tasa es significativamente superior a la que se puede observar en la mayor parte de las restantes economías avanzadas, es reveladora de la excesiva rigidez de nuestro mercado laboral y explica gran parte del desempleo en nuestra economía.

Por su parte, el acusado descenso de la actividad pone en marcha el juego de los estabilizadores automáticos, pesando negativamente sobre la necesidad de financiación del *sector público* (menos ingresos y más gastos), con sus efectos derivados sobre los mercados financieros. Al mismo tiempo, el insuficiente grado de competencia en importantes segmentos del sector servicios, escasamente sometido a las exigencias de la competencia internacional, ha dificultado el ajuste de sus precios.

Las sucesivas *devaluaciones* de la peseta, desde el otoño de 1992, han permitido recuperar la anterior pérdida de competitividad, situando a la peseta en un tipo de cambio ciertamente más realista y adecuado. Ello ha tenido un claro reflejo sobre la evolución de nuestro comercio exterior, dando lugar a una fuerte expansión de las exportaciones y de la actividad en el sector. Los convenios colectivos se inscriben en una senda de moderación, con *incrementos salariales* pactados equivalentes o ligeramente inferiores a la inflación prevista, lo que evitará una erosión de los márgenes y favorecerá un uso más intensivo del factor trabajo. La reciente *reforma del mercado laboral*, en el sentido de una mayor flexibilización y una mayor capacidad de adaptación

CUADRO N.º 1

PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES

INDICADORES DEL CONSUMO PRIVADO

- Contabilidad Nacional Trimestral (ECPF).
- Encuesta continua presupuestos familiares (ECPF).
- Producción, comercio exterior y disponibilidades.
- Ventas grandes superficies.
- Matriculación automóviles, consumo gasolina.
- Encuesta de coyuntura industrial (nivel y previsión de producción, cartera de pedidos y existencias).
- Encuesta consumidor.
- Encuesta comercio minorista.
- Indicadores de actividad en servicios y turismo.
- Indicadores de renta. Empleo, salario real, transferencias y prestaciones.
- Crédito a particulares y tipos de interés.

INDICADORES DE INVERSION EN EQUIPO

- Contabilidad Nacional trimestral (CNT).
- Producción, comercio exterior y disponibilidades.
- Matriculación vehículos de carga.
- Encuesta de coyuntura industrial (nivel y previsión de producción, cartera de pedidos y existencias).
- Grado de utilización de la capacidad productiva.
- Crédito sector privado y tipos de interés.

INDICADORES DE INVERSION EN CONSTRUCCION

- Contabilidad Nacional trimestral (CNT).
- Valor trabajos realizados.
- Viviendas proyectadas, iniciadas, en construcción y terminadas.
- Indices mercado hipotecario.
- Encuesta sector construcción.
- Licitación oficial (según tipo de obra y organismo).
- Producción y consumo de cemento.

por parte de las empresas, favorecerá igualmente dicha tendencia. Todo ello hace prever, como ya se puede apreciar en la evolución reciente de los indicadores, un cambio en la orientación del consumo privado y en la inversión. La intensidad de dicha recuperación estará fundamentalmente determinada por los efectos concretos de la reforma sobre el nivel del empleo, de la actitud de los particulares ante la decisión de ahorrar y de la reabsorción de la capacidad productiva disponible en función del propio ritmo de crecimiento.