

Fundamentos para una recuperación del crecimiento económico en 1996 (*)

La evolución de las principales magnitudes de la economía española se encuentra en los cuadros 1 y 2 y en los gráficos 1 y 2, que recogen los datos publicados por el INE referidos hasta el tercer trimestre de 1995 y las predicciones hasta el cuarto trimestre de 1997 realizadas por el Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico del Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía de la Universidad Carlos III de Madrid. En el comportamiento de la economía española durante 1995 cabe destacar los períodos que se corresponden básicamente con los semestres naturales. En el primero, la inversión tanto en equipo como en construcción mostró tasas de crecimiento superiores a las previsiones que sobre ellas habían realizado la mayoría de los analistas. A su vez, las expectativas de inflación fueron creciendo como lo evidencia la mayor pendiente que en ese período fue cogiendo la curva de tipos de interés, principalmente en las operaciones hasta un año (véase gráfico 3). Acorde con ello, el Banco de España subió a lo largo de tres ocasiones —la última el día 2 de junio— su tipo de interés de referencia en una cantidad acumulada de 190 puntos básicos.

En el segundo semestre se produjo una caída brusca en el crecimiento del consumo privado que pasó de una tasa trimestral anualizada del 2,8 % en el segundo trimestre a una del 0,8 % en el tercero. Las predicciones que se adjuntan incluyen un crecimiento cero para el cuarto trimestre. Además, se ha moderado el crecimiento de la inversión, principalmente en la construcción, que de un crecimiento semestral anualizado del 10,2 % en el primer semestre ha pasado a un crecimiento trimestral anualizado del 4,9 % en el tercer trimestre.

Esta contención de la tasa de crecimiento de la demanda interna en el segundo semestre de 1995, junto con la apreciación de la peseta respecto a los niveles de marzo, ha propiciado una mejora en las expectativas de inflación. Así, en diciembre y posteriormente el día 12 de enero, el Banco de España bajó su tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos en cada ocasión, siguiendo los movimientos que había realizado el Bundesbank.

Este cambio de perfil en el crecimiento económico en España durante 1995 (véase gráfico 4) se ha dado también en otros países europeos y por motivaciones muy similares. Asimismo, la expectativa de una recuperación de las tasas de crecimiento en 1996, fundamentalmente en el segundo semestre, se tiene tanto para España como para la mayoría de los países europeos. Las razones que hay tras de ello son las siguientes. La moderación en el crecimiento del PIB y de la demanda interna

Antoni Espasa
José Manuel Martínez

*Laboratorio de Predicción de Análisis Macroeconómico
de la Universidad Carlos III de Madrid*

CUADRO 1
COMPONENTES REALES DEL PIB
(% cambio)

	Tasas trimestrales (a)												Tasas anuales			
	1995				1996				1997				1994	Predicciones		
	I	II	III	IV (*)	I (*)	II (*)	III (*)	IV (*)	I (*)	II (*)	III (*)	IV (*)		UCIII		
													95 (*)	96 (*)	97 (*)	
Consumo privado	0,7	0,6	0,2	0,0	0,5	0,8	0,9	0,9	0,5	0,5	0,8	0,9	0,8	1,7	2,1	2,9
Consumo público	0,4	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,3	0,9	0,9	0,9
Inversión fija	3,0	2,3	1,7	1,0	1,3	1,4	1,7	2,1	1,6	1,6	1,8	1,9	1,4	9,1	6,0	7,2
— Maquinaria y equipo	3,1	2,8	2,6	1,5	1,7	1,7	2,1	2,3	1,9	1,9	2,1	2,1	1,2	11,1	8,0	8,4
— Construcción	3,0	1,9	1,2	0,8	1,0	1,2	1,5	2,0	1,5	1,5	1,6	1,8	1,5	8,1	4,9	6,5
Demanda interna	1,1	0,9	0,6	-0,1	0,9	0,8	1,0	1,1	0,6	0,7	1,0	1,1	1,1	3,2	2,8	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	2,0	2,4	3,1	2,3	2,5	2,4	2,2	2,0	2,4	2,4	2,4	2,2	16,2	10,8	10,1	9,5
Importaciones de bienes y servicios	2,4	2,6	3,1	1,8	2,2	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	10,4	11,4	9,8	10,5
PIB a precios de mercado	0,9	0,8	0,5	0,0	1,0	0,8	0,8	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	2,1	2,8	2,7	2,9

(a) No son tasas anualizadas.

(*) Predicciones.

Fuente: INE y elaboración propia.

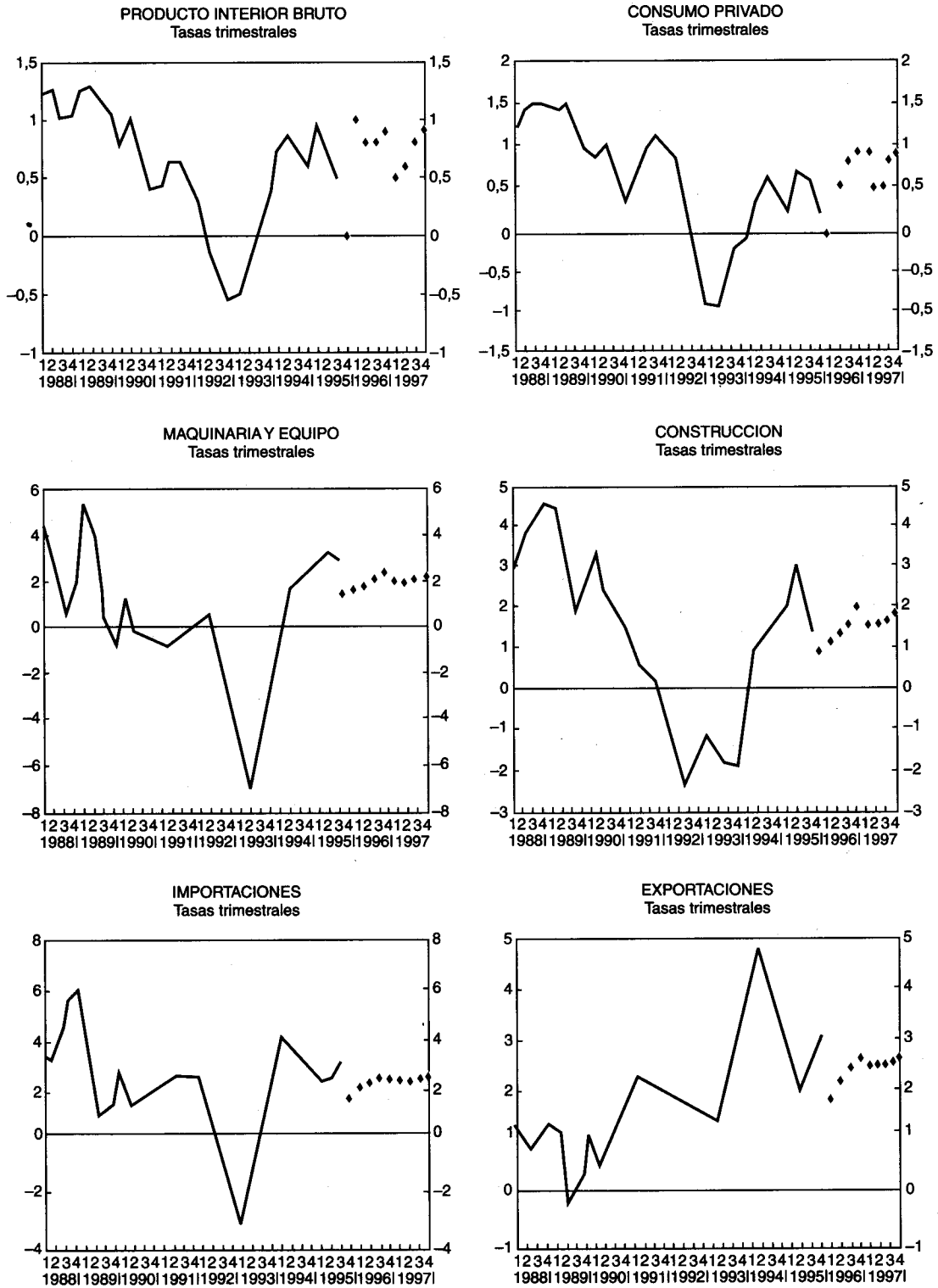
CUADRO 2
COMPONENTES REALES DEL PIB
(% cambio)

	Tasas anuales												Tasas anuales			
	1995				1996				1997				1994	Predicciones		
	I	II	III	IV (*)	I (*)	II (*)	III (*)	IV (*)	I (*)	II (*)	III (*)	IV (*)		UCIII		
													95 (*)	96 (*)	97 (*)	
Consumo privado	1,9	1,9	1,7	1,4	1,3	1,5	2,2	3,2	3,2	2,9	2,8	2,8	0,8	1,7	2,1	2,9
Consumo público	0,3	0,8	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	1,0	-0,3	0,9	0,9	0,9
Inversión fija	9,0	9,7	9,5	8,2	6,4	5,5	5,5	6,6	7,0	7,3	7,4	7,2	1,4	9,1	6,0	7,2
— Maquinaria y equipo	10,6	11,5	11,8	10,4	9,0	7,8	7,2	8,0	8,2	8,5	8,5	8,2	1,2	11,1	8,0	8,4
— Construcción	8,2	8,8	8,3	7,0	5,0	4,2	4,5	5,8	6,3	6,7	6,8	6,6	1,5	8,1	4,9	6,5
Demanda interna	3,4	3,5	3,3	2,5	2,3	2,3	2,7	3,9	3,5	3,4	3,4	3,4	1,1	3,2	2,8	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	12,3	10,6	10,4	10,1	10,6	10,7	9,7	9,4	9,3	9,3	9,5	9,7	16,2	10,8	10,1	9,5
Importaciones de bienes y servicios	12,4	11,4	11,4	10,3	10,1	9,8	9,3	10,1	10,4	10,5	10,5	10,6	10,4	11,4	9,8	10,5
PIB a precios de mercado	3,2	3,1	2,9	2,3	2,3	2,3	2,6	3,5	3,0	2,8	2,8	2,8	2,0	2,1	2,7	2,9

(*) Predicciones.

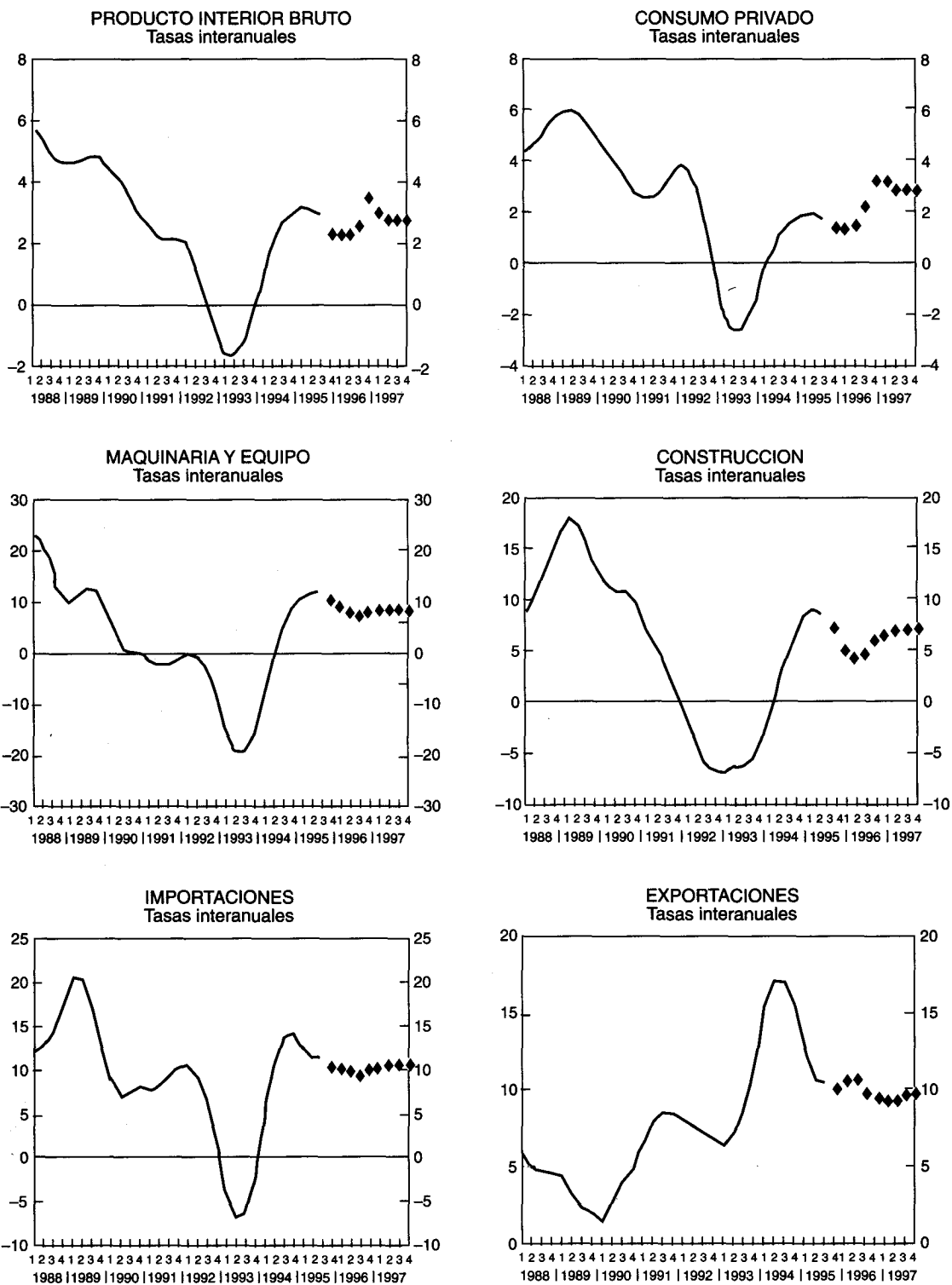
Fuente: INE y elaboración propia.

GRAFICO 1



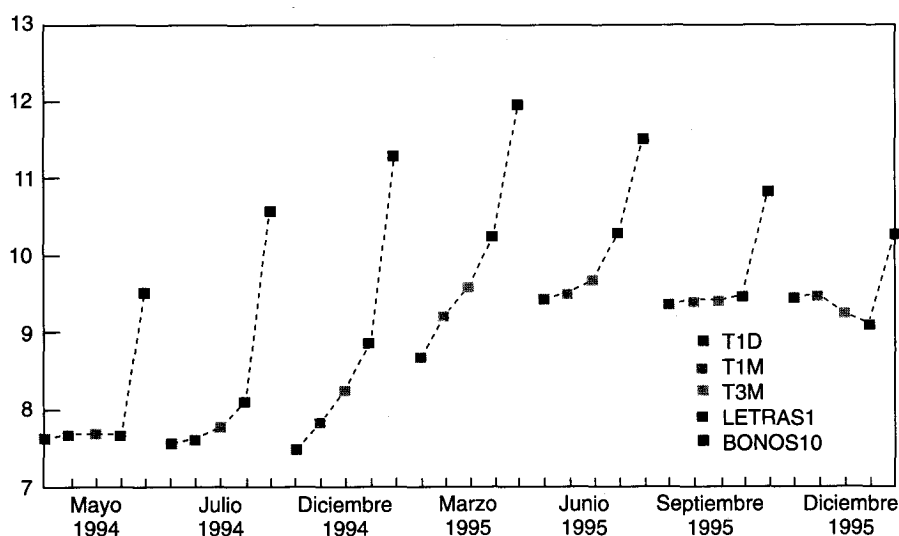
Fuente: INE y elaboración propia.

GRAFICO 2



Fuente: INE y elaboración propia.

GRAFICO 3
**TIPO DE INTERES INTERBANCARIO A 1 DIA (T1D), A 1 MES (T1M) Y A 3 MESES (T3M).
 RENDIMIENTOS DE LAS LETRAS DEL TESORO A 1 AÑO EN EL MERCADO PRIMARIO (LETRAS1)
 Y DE LA DEUDA PUBLICA A 10 AÑOS EN ESPAÑA (BONOS10)**



Fuente: Banco de España. Universidad Carlos III de Madrid.

en 1995 ha venido muy determinada por unos tipos de interés reales altos y por un ajuste en las expectativas de los consumidores e inversores.

La evolución de la economía española por sectores productivos estimada para 1995 y prevista para 1996 se recoge en el cuadro 3. En él se observa la evolución ligeramente creciente del sector de servicios desde 1994, las caídas importantes del valor añadido bruto en el sector agrario en 1994 y 1995, así como la recuperación prevista para 1996,

el fuerte crecimiento del sector industrial durante 1994, 1995 con la subsiguiente moderación prevista para 1996 y la fuerte expansión del sector de la construcción en 1995 con una reducción de su crecimiento para 1996.

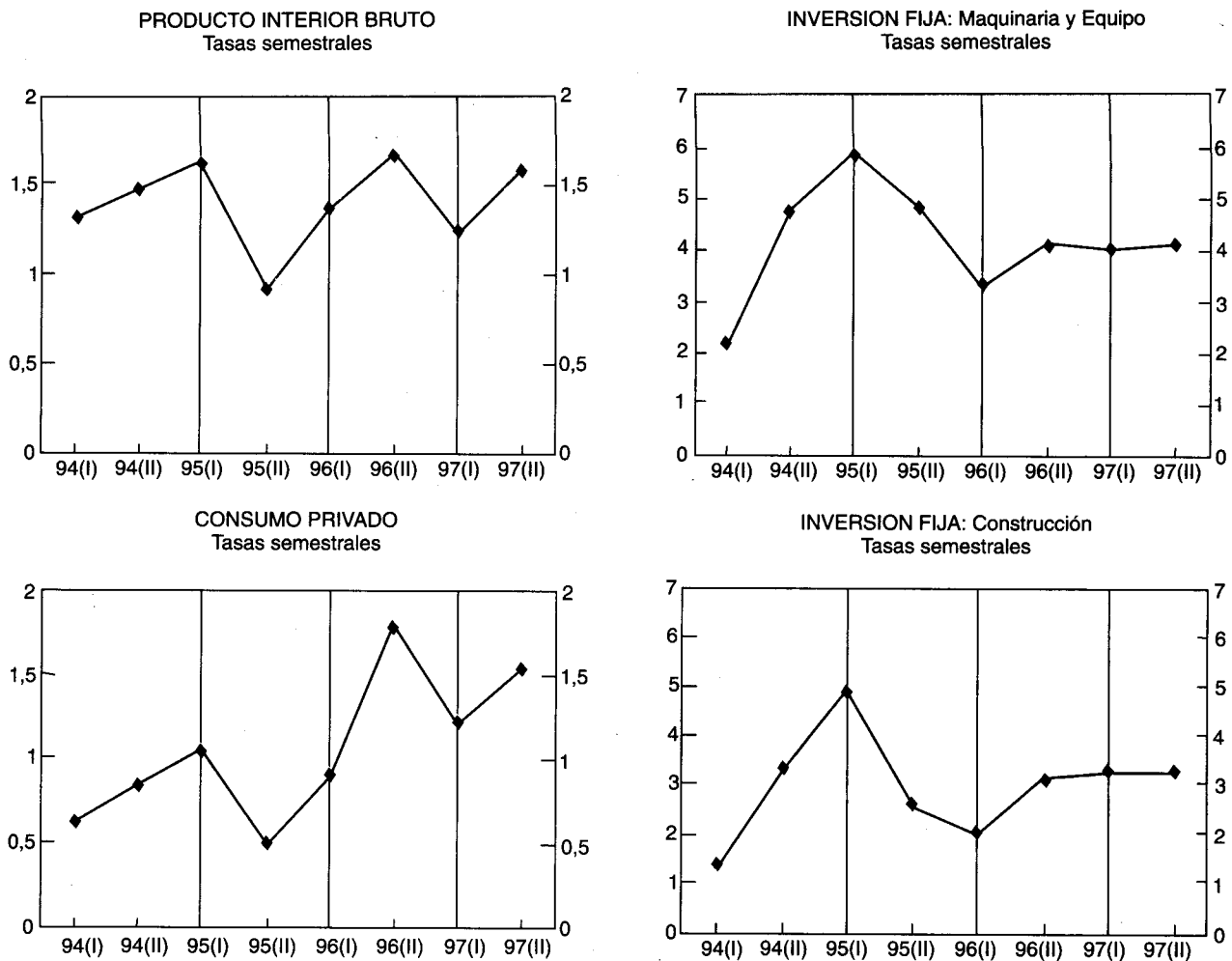
Los factores que han contribuido mayoritariamente a reducir la inflación española en el segundo semestre de 1995 y a truncar las expectativas de inflación han sido principalmente el menor crecimiento del consumo y una política monetaria

CUADRO 3
PRODUCTO INTERIOR BRUTO SEGUN SECTORES PRODUCTIVOS

	1994	1995		1996	
		%	Nivel	%	Nivel
Agraria	-6,8	-11,0	1.649,2	8,0	1.781,1
Industria	4,6	5,0	11.678,1	2,8	12.005,1
Construcción	1,2	7,1	3.134,9	4,0	3.260,3
Servicios	2,0	2,1	22.759,0	2,2	23.257,1
IVA	3,4	1,5	2.005,5	1,3	2.031,6
Impuestos netos ligados a la importación	-13,9	7,6	397,2	7,0	425,0
PIB	2,1	2,7	41.623,9	2,7	42.760,2

Fuente: INE y elaboración propia.

GRAFICO 4



Fuente: INE y elaboración propia.

muy restrictiva. Esto, unido a una situación con un déficit público elevado y una deuda pública que ha venido registrando un proceso rápido de crecimiento, ha derivado en tipos de interés reales muy altos. Tal evolución en los tipos ha tenido un efecto directo tanto en la inversión como en el consumo, pero además ha llevado a un ajuste temporal en las expectativas que ha supuesto el mantenimiento de altas tasas de ahorro.

Esta evolución de crecimiento moderado en el consumo ha sido muy positiva para controlar la inflación y generar un mayor ahorro que facilite la inversión, pero truncadas las expectativas de inflación es conveniente que los objetivos sobre la

inflación se alcancen sobre una base de una política presupuestaria orientada hacia un presupuesto equilibrado y una política de reformas estructurales que aumente la competencia interna.

La política presupuestaria se ha propuesto una secuencia temporal de objetivos sobre el déficit público que posiblemente ha sido excesivamente lenta y quizá lo hayan interpretado así los mercados al cargar una prima de riesgo alta sobre los bonos del Estado Español. Sin embargo, en estos momentos puede augurarse que los futuros gobiernos españoles mantengan una política presupuestaria plenamente orientada a cumplir los objetivos de convergencia para entrar en

la unión sobre la moneda única europea. Esto, unido a la tendencia a la baja de los tipos de interés en Europa, podrá inducir que los tipos de interés nominales y reales también bajen en España, lo que asentaría las bases para un crecimiento algo mayor a partir del segundo semestre de 1996. Para que esto se dé se requerirán unas realizaciones en cuanto a la inflación que permitan asegurar que se van a cumplir los objetivos existentes sobre tal variable.

En la lucha contra la inflación han empezado a tener efecto las pequeñas reformas estructurales de mayor competencia en algunos de los sectores de los servicios. Su efecto puede multiplicarse bastante si realmente se generaliza la convicción de que este movimiento hacia una mayor competencia se va a profundizar y ampliar a otros sectores. Estos efectos estructurales junto con el mantenimiento de la moderación salarial y una política presupuestaria más restrictiva pueden dar lugar a que bajen los tipos de interés al tiempo que se controla la inflación. Este es un contexto conveniente, y que ahora es factible lograr, para obtener una recuperación no inflacionista y por tanto sostenible del crecimiento del PIB.

De la discusión anterior se deriva que la moderación experimentada en la segunda parte de 1995 sobre el crecimiento económico no ha ido a la par con un agravamiento de los desequilibrios que la economía española mantiene, sino con un marco específico de política económica orientada a luchar contra ellos. La forma empleada muy probablemente ha sido la única factible, pues ante la necesidad de cambios importantes en la política económica es difícil lograr el mínimo consenso social necesario para implantarlos. Lo que destaca como importante en estos momentos es el convencimiento de que hacia el futuro son las medidas de reformas administrativas, presupuestarias y estructurales las que pueden asegurar que esta economía corrija sus desequilibrios crónicos y logre una situación de baja inflación con bajos tipos de interés, que, a su vez, puedan asegurar un crecimiento estable sobre el 3 %.

Esto último es una condición muy deseable para poder luchar contra el paro, que es el problema más grande con que se enfrenta la economía española. Así, tras varios semestres de crecimiento del PIB, el paro, a finales de 1996, se predice todavía en una tasa alrededor del 22 %.

El paro viene causado por una insuficiente creación de empleo en la economía española, como se señala en el artículo de Espasa y Moreno, que también se recoge en este volumen, y al cual remiti-

mos al lector para cerrar el diagnóstico sobre la economía española en los próximos semestres. □

NOTA

(*) *Este trabajo ha sido patrocinado por la Fundación Universidad Carlos III y por los proyectos PB-0236 y APC95-0090 de la DGICYT.*