



Universidad de Navarra

Occasional Paper

OP nº 04/14

Abril, 2004

LOS DESEQUILIBRIOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA:
UNA EXPLICACION DE SUS DETERMINANTES
Y CAMBIOS EN EL TIEMPO

Antonio Argandoña*

* Profesor de Economía, IESE

La finalidad de los IESE Occasional Papers es presentar temas de interés general a un amplio público.

IESE Business School - Universidad de Navarra

Avda. Pearson, 21 - 08034 Barcelona. Tel.: (+34) 93 253 42 00 Fax: (+34) 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3 (Ctra. de Castilla, km 5,180) - 28023 Madrid. Tel.: (+34) 91 357 08 09 Fax: (+34) 91 357 29 13

Copyright© 2004, IESE Business School. Prohibida la reproducción sin permiso

LOS DESEQUILIBRIOS DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA: UNA EXPLICACION DE SUS DETERMINANTES Y CAMBIOS EN EL TIEMPO

Resumen

La economía española ha experimentado transformaciones muy importantes en los últimos veinticinco años. Sobre el trasfondo de los cambios introducidos en la estructura, reglas del juego, funcionamiento de los mercados y condiciones organizativas, este trabajo revisa la evolución de los desequilibrios macroeconómicos (inflación, déficit público, deuda pública, déficit exterior, etc.), en lo que se ha dado en llamar la introducción de la “cultura de la estabilidad” en España. Se analiza la evolución de esos desequilibrios y su corrección en las diversas etapas de adelanto y retroceso.

Palabras clave: cuenta corriente, déficit público, deuda pública, inflación, política monetaria y política fiscal.

LOS DESEQUILIBRIOS DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA: UNA EXPLICACION DE SUS DETERMINANTES Y CAMBIOS EN EL TIEMPO

Introducción¹

Los primeros veinticinco años de vida del Instituto de Estudios Económicos han sido apasionantes, por la naturaleza e intensidad de los cambios políticos, sociales y económicos que se han producido en nuestra sociedad. La aprobación de la Constitución en 1978 sentó las bases teóricas y prácticas del modelo económico español, lo que hizo posible el despliegue de todas sus potencialidades. El marco institucional y legal se adaptó progresivamente al de una economía de mercado, tal como reconoce la Constitución, poniendo en marcha procesos de apertura, desregulación y liberalización, la redefinición de las funciones del Estado y el desarrollo del sistema de bienestar y de protección social. Fruto de todo ello han sido la modernización de las estructuras productivas y el juego pleno de nuestro país en la economía internacional y, sobre todo, en la Unión Europea (UE).

Junto a esos cambios en el marco institucional, y de sus profundas consecuencias en la estructura productiva, el crecimiento económico y la mejora del nivel de vida de los españoles, se despliega, en un proceso paralelo, la transformación de una economía propensa a los desequilibrios macroeconómicos en otra ganada para la “cultura de la estabilidad”. Este documento pretende dar cuenta de esa transformación, que es clave para entender cómo la sociedad relativamente atrasada y conflictiva de los años setenta se ha podido transformar en una economía moderna, dinámica y eficiente al comienzo del siglo XXI.

La victoria de la “cultura de la estabilidad” en España es un proceso complejo, en que se combinan muchos factores. Afortunadamente para nosotros, las crisis de los años setenta llevaron a una profunda revisión de las teorías acerca de la elaboración de la política económica, aconsejando que fuese poco activista, apoyada en reglas sencillas, anunciadas y cumplidas, con pocos objetivos (tantos como instrumentos), pero claramente establecidos y compatibles entre sí, coordinando adecuadamente los fines y los instrumentos de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal, no intentando manipular los *trade offs* en el corto plazo, sino señalando un rumbo a medio y largo plazo, y desarrollándolas en un marco institucional estable y favorable a la eficiencia económica, con caracteres como la moderación del peso del Estado, la redefinición de sus funciones, la supresión de muchas de las regulaciones (y la redefinición de otras), la privatización de empresas públicas, la reducción de las cargas impositivas y la potenciación de los incentivos privados, la independencia del banco central, etc.

Ese cambio teórico fue, sin duda, una causa importante de la implantación de la “cultura de la estabilidad” en nuestro país –junto con otros factores, como el cambio en las

¹ Para el número extraordinario de la *Revista del Instituto de Estudios Económicos* en su XXV aniversario, marzo de 2004.

“reglas del juego” económico internacional. Hace ahora un cuarto de siglo, los expertos subrayaban la inviabilidad del modelo económico seguido hasta entonces, los serios obstáculos que los desequilibrios suponían para la continuidad del crecimiento, los cambios que se estaban operando en la concepción de la política económica y la necesidad de adoptar decisiones drásticas: decisiones que pudieron parecer costosas para los gobiernos que las adoptaron y para los agentes que las sufrieron, pero que se veían como necesarias, porque la situación a que se había llegado en el verano de 1977 era sencillamente insostenible.

La corrección de los desequilibrios

Los desequilibrios a que nos referiremos aquí son sólo los de naturaleza macroeconómica: inflación (**Figura 1**), déficit y deuda pública (**Figuras 2 y 3**), es decir, el núcleo de los incluidos en las condiciones del Tratado de Maastricht para la integración en la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea.

Figura 1. Tasa de crecimiento del índice de precios de consumo



La lógica que está detrás de ellos es clara. Un país puede beneficiarse de una inflación no esperada si los salarios son rígidos a corto plazo y hay recursos ociosos. Pero tras ese efecto expansivo (si se produce), la mayor inflación se traducirá en aumento de costes laborales, pérdida de competitividad, malestar y conflictos sociales, etc., obligando a adoptar políticas restrictivas, cuyas consecuencias a medio plazo serán muy negativas para el crecimiento y el empleo. Asimismo, un aumento del déficit público puede ayudar a superar una recesión, pero su continuación, a medio plazo generará mayores primas de riesgo y tipos de interés, apreciará la moneda nacional y desplazará al sector privado (efecto *crowding out* sobre la inversión y las exportaciones netas). Y otro tanto ocurrirá si el nivel de deuda pública es demasiado elevado.

La observación de las **Figuras 1 y 2** muestra, en primer lugar, que se ha conseguido un progreso indudable en la corrección de los desequilibrios a lo largo del tiempo, como se pone de manifiesto en la evolución de la inflación, desde el 28,4% de agosto de 1977 hasta al 2,1% de febrero de 2004 (**Figura 1**). Pero muestra también la existencia de ciclos en ese

proceso, tanto en la marcha de la inflación (**Figura 1**) como, sobre todo, en la del déficit público (**Figura 2**). Por ello, distinguiremos cuatro etapas en el cuarto de siglo aquí considerado: 1) los primeros pasos en la corrección de los desequilibrios (1977-1982); 2) la consolidación del proceso (1983-1988); 3) el retroceso (1989-1993), y 4) el triunfo de la “cultura de la estabilidad” (1994 hasta la actualidad).

Figura 2. Déficit público
(en porcentaje del PIB)

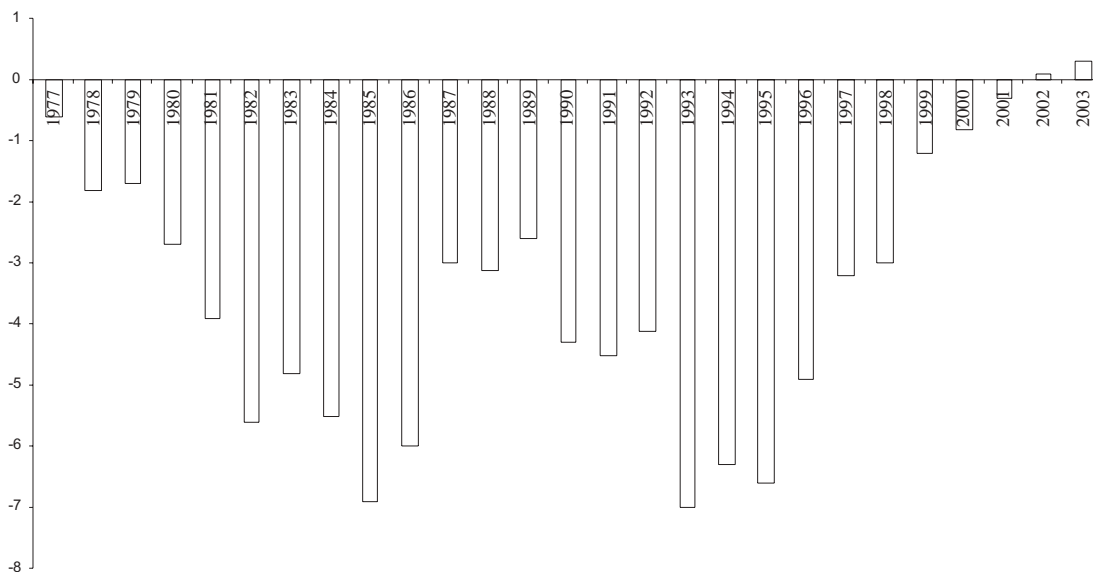
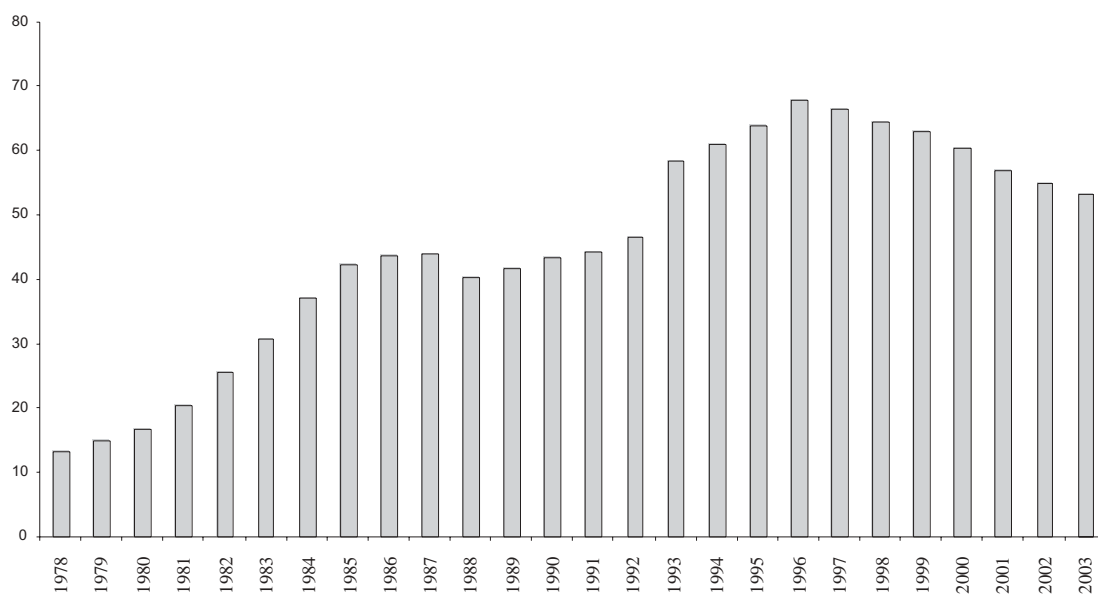


Figura 3. Deuda pública
(en porcentaje del PIB)



1) Los primeros pasos en la corrección de los desequilibrios (1977-1982)

Al tiempo de las primeras elecciones democráticas (junio de 1977), la situación de la economía española era lamentable: bajo crecimiento, desempleo bajo pero creciente, inflación muy elevada, déficit público incipiente, déficit exterior y la conciencia clara de que la situación se estaba haciendo insostenible. Las medidas del primer gobierno de la UCD y los Pactos de La Moncloa (octubre de 1977) pusieron las bases para la corrección de los desequilibrios: fuerte devaluación de la peseta (**Figura 4**), política monetaria no expansiva (a pesar de la aceleración de la inflación) (**Figura 5**), moderación salarial (en adelante, los salarios se revisarían cada año en función de la inflación esperada, no de la pasada) (**Figura 6**), reforma fiscal e inicio de las reformas estructurales (privatización, apertura, desregulación, liberalización, política de competencia, etc.).

Figura 4. Tipo de cambio efectivo real frente a la UE (con el índice de precios de consumo)
(Base: 1999 = 100)



Figura 5. Tasa de crecimiento de los activos líquidos en manos del público (ALP) y del índice de precios de consumo (IPC)

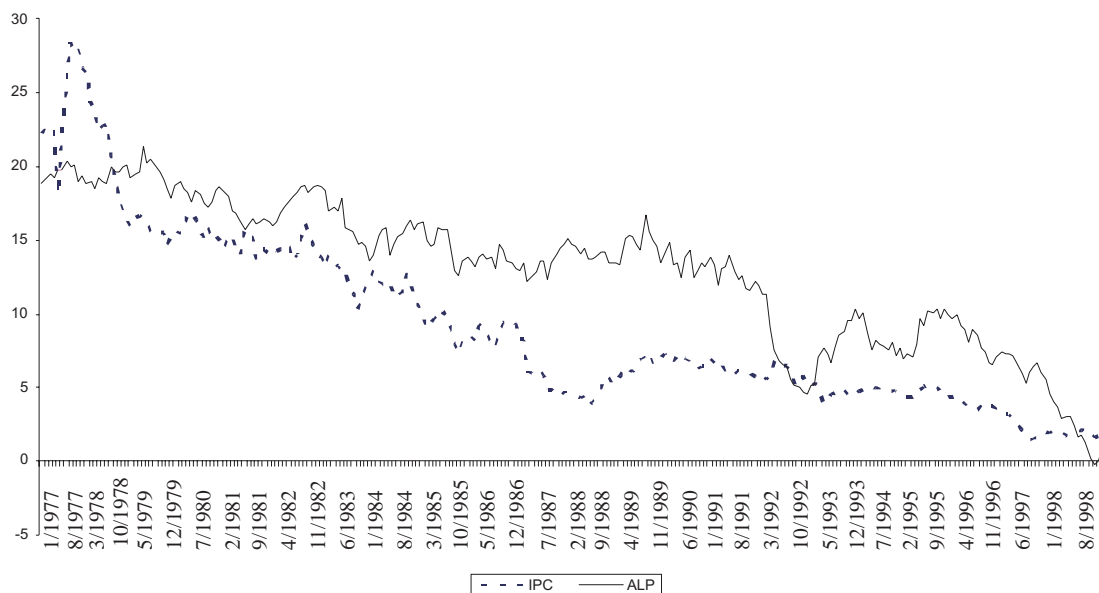
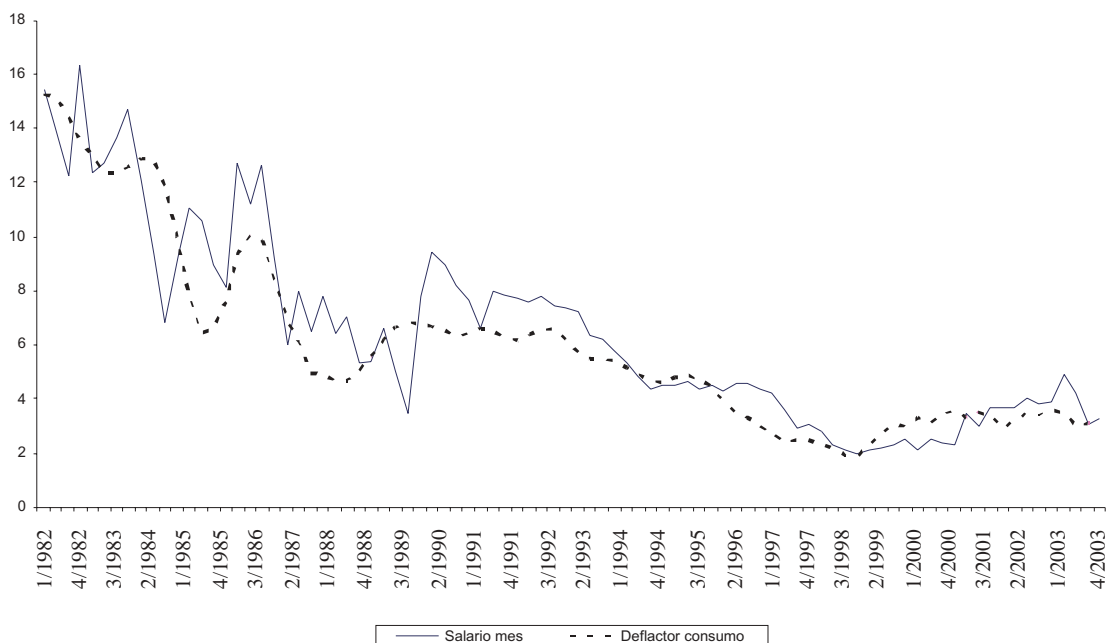
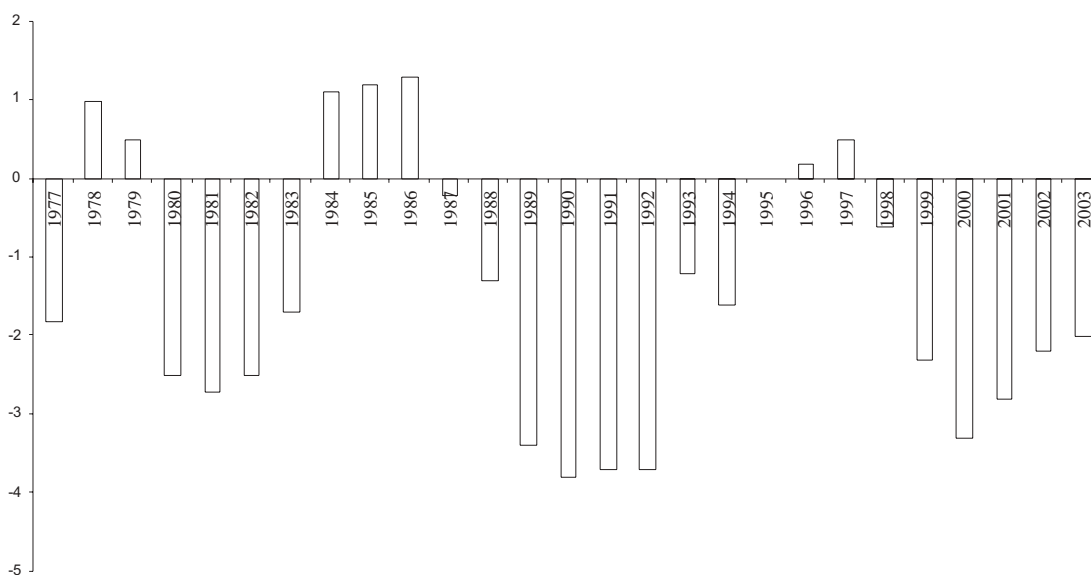


Figura 6. Tasa de crecimiento del coste salarial nominal por mes y del deflactor del consumo privado



Los resultados de estas medidas fueron muy positivos. La inflación y los costes laborales se moderaron rápidamente, y la balanza por cuenta corriente cambió de signo (**Figura 7**). Sin embargo, las reformas estructurales apenas prosperaron, y el país se vio pronto inmerso en la segunda crisis del petróleo y en una recesión que aumentó rápidamente el desempleo e introdujo al país en un período de déficit y deuda pública crecientes y nuevos déficit exteriores.

Figura 7. Saldo de la cuenta corriente
(en porcentaje del PIB)



2) *La consolidación del proceso (1983-1988)*

El gobierno socialista de 1982 inició su andadura con una devaluación de la peseta, que continuó depreciándose en 1983 (**Figura 4**) y que sentó las bases para la corrección del déficit exterior (**Figura 7**). La política monetaria siguió siendo suavemente restrictiva (**Figura 5**) y, junto con la moderación salarial (**Figura 6**), consiguió seguir reduciendo la inflación (**Figura 1**). El déficit público siguió creciendo (**Figura 2**), debido en parte a la necesidad de mantener la protección social en un período de reconversión industrial y paro elevado, así como a la creciente demanda de servicios públicos e infraestructuras, pero también por una gestión ineficiente del gasto.

La firma del tratado de adhesión de España a la UE (1985) fue un revulsivo para el crecimiento económico y para las reformas estructurales, que se aceleraron. Esto facilitó la corrección de los desequilibrios: continuó (con oscilaciones) la moderación salarial (**Figura 6**) y la reducción de la inflación (**Figura 1**), y se empezó a cerrar el déficit público (**Figura 2**), mientras que la balanza corriente mostraba un superávit que fue transitorio debido a la reducción del crecimiento de las exportaciones y el fuerte aumento de las importaciones.

A mediados de 1988, la corrección de los desequilibrios había avanzado de una manera sorprendente: la inflación llegó a estar por debajo del 4%, el déficit público se redujo hasta el 3% del PIB, y el nivel de deuda era poco superior al 40%; sin embargo, los tipos de interés a largo plazo continuaban altos, por encima del 11%, lo que implicaba primas de riesgo y expectativas de inflación todavía elevadas. En aquel año, España casi cumplía entonces las condiciones que luego se exigirían para el acceso a la moneda única europea.

3) *El retroceso (1989-1993)*

En ese entorno, se rompió el consenso social, político y económico que había facilitado la corrección de los desequilibrios en la década anterior. Las dificultades para controlar la política monetaria en 1987 (**Figura 5**) propiciaron una aceleración de la inflación a mediados de 1988, en un momento en que los sindicatos se enfrentaban al Gobierno, en un intento de aumentar su participación en las ganancias del auge económico. La huelga general del 14 de diciembre de 1988 desembocó en un fuerte aumento del gasto público, primero, y del déficit, después (**Figura 2**). La economía española volvió a perder competitividad (**Figura 4**), deteriorándose el saldo por cuenta corriente (**Figura 7**).

En junio de 1989, la peseta entró en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, en un intento de dar credibilidad a la política monetaria. El Banco de España introdujo controles directos para moderar el crecimiento monetario y frenar la inflación. No obstante, los desequilibrios continuaron: con tipos de cambio fijos y una inflación demasiado alta, la peseta se apreció considerablemente en términos reales (**Figura 4**), el saldo exterior empeoró (**Figura 7**) y el déficit público creció hasta el 7% del PIB (**Figura 2**). La crisis cambiaria de 1992 (**Figura 4**) desembocó en una grave recesión.

4) *El triunfo de la cultura de la estabilidad (desde 1994 hasta la actualidad)*

La firma del Tratado de Maastricht en 1992 señalaba metas nuevas para la convergencia nominal con Europa. El primer Programa de Convergencia del gobierno español (1992) fue voluntarista y poco realista, pero el segundo (1994) puso al país en la senda de la corrección de sus desequilibrios. Con una política monetaria más restrictiva (**Figura 5**), ayudada por la

credibilidad que le brindaba la Ley de Autonomía del Banco de España (1994), una efectiva moderación del gasto público y la ayuda de la recuperación del producto y el empleo, el cumplimiento de las condiciones para acceder a la UEM parecía cada vez más próximo. Los mercados lo reconocieron así, reduciendo fuertemente las expectativas de inflación y la prima de riesgo, de modo que se produjo una rápida convergencia hacia una inflación muy reducida, tipos de interés bajos y un déficit público moderado (**Figuras 1 y 2**).

España entró en 1999 en la moneda única, lo que acabó de perfilar lo que podemos calificar de triunfo de la “cultura de la estabilidad”. La inflación volvió a repuntar (**Figura 1**), probablemente por el impulso a la demanda agregada que supuso la supresión de la prima de riesgo y la caída de los tipos de interés, junto con un tipo de cambio anormalmente favorable en la conversión al euro, pero ha vuelto a moderarse en los últimos meses. La moderación salarial real se ha acentuado (**Figura 6**), probablemente como consecuencia de las reformas laborales de los años noventa y de la pérdida de fuerza de los sindicatos. La moderación del gasto y el aumento de los ingresos han eliminado el déficit público (**Figura 2**), poniendo el nivel de deuda de nuevo por debajo del 60% contemplado en las condiciones de Maastricht (**Figura 3**).

Sólo el déficit corriente (**Figura 7**) desentona en este panorama. Pero nos parece que se trata de una evolución lógica: la economía española es, tradicionalmente, receptora de inversiones y capitales extranjeros, lo que exige que el déficit corriente sea permanente. Que en los cuatro últimos años se haya producido ese déficit es, por otro lado, explicable, dada la pérdida de competitividad (**Figura 4**), que no ha sido excesiva, y que hemos relacionado con el tirón de la demanda motivado por la reducción de tipos de interés y el tipo de cambio de entrada en el euro. Mientras nos movamos en niveles próximos al 2% del PIB, nos parece que ese déficit exterior es normal y nada grave –también porque el significado de un déficit por cuenta corriente ha cambiado desde que formamos parte de un área monetaria como la UEM.

Conclusiones

En los últimos veinticinco años hemos presenciado cambios formidables en la economía y en la sociedad españolas, entre los cuales merece especial mención el esfuerzo –acompañado por el éxito– para corregir los desequilibrios macroeconómicos que nos han venido azotando hasta hace pocos años. No cabe duda de que, detrás de ese resultado, están las decisiones de las autoridades, de los agentes económicos y sociales y del conjunto de los ciudadanos, así como el impacto de la presión internacional y –no menos importante, aunque aparezca en último lugar– la labor de los expertos que, de acuerdo con los estándares generalmente aceptados por la ciencia económica, han contribuido a convencer a la sociedad española de la necesidad de aceptar plenamente la “cultura de la estabilidad”, que tan excelentes resultados nos ha reportado.