

«Debates Macroeconómicos en España»

En este trabajo se revisa el panorama de los debates macroeconómicos en España, desde la perspectiva de sus implicaciones políticas, más que desde un punto de vista formal. La discusión se organiza en torno a cuatro grandes temas: sector exterior, política monetaria, mercado de trabajo y cuentas públicas. El artículo identifica como problemas prioritarios de la economía española, la insuficiencia de capital físico y humano, el protagonismo y conducción equivocada de la política monetaria y el desempleo.

Lan honetan Espainiako eztabaida makroekonomikoen panoramari gainbegiratu bat ematen zaio, ikuspuntu formal batetik baino areago beren inplikazio politikoetatik aztertuz. Horretarako lau gai nagusi hartzen dira eztabaidaren ardatz gisara: kanposektorea, moneta-politika, lan-merkatua eta kontu publikoak. Eta honako hauexek dira artikuluak Espainiako ekonomiaren arazorik larrienak bezala seinalatzen dituenak: kapital fisikoaren eta giza kapitalaren eskasia, moneta-politikaren protagonismoa eta gidapen erratua, eta desenplegua.

This work reviews the panorama of macroeconomical debates in Spain, from the perspective of its political implications, rather than from a purely formal point of view. The debate is organised around four main themes: the foreign sector, monetary policy, the labour market and public accounting. The article identifies the insufficiency of physical and human capital, the important role and erroneous bearing of the monetary policy and unemployment as first priority problems in Spanish economy.

- 1. Introducción.**
 - 2. Sector público y política fiscal.**
 - 3. Política monetaria.**
 - 4. El mercado de trabajo.**
 - 5. Sector exterior.**
 - 6. Resumen y conclusiones.**
- Referencias bibliográficas.**

Palabras clave: Sector público, política fiscal, política monetaria, mercado de trabajo, sector exterior.
Nº de clasificación JEL: E42, E44, E52, E62, F41

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es presentar un panorama sobre cuestiones relevantes desde el punto de vista macro, o agregado, para la economía española. La discusión de los problemas y su interpretación teórica, está indisolublemente unida a las cuestiones más centradas en la política económica directamente. Por eso, ambos aspectos se superponen en la presentación. El conjunto de temas tratados y su interpretación reflejan, inevitablemente, una elección personal. No obstante, y a juicio del autor, se cubren un considerable número de cuestiones suscitadas en torno a la interpretación de la evolución de la economía española, y de debates en torno a la misma, bien que hayan tenido lugar, o no, siendo relevantes

en este último caso (como, por ejemplo, la importancia del desempleo como desequilibrio básico de la economía española). En cualquier caso, el artículo no pretende cubrir todo posible debate relevante al respecto, ni mucho menos efectuar una síntesis interpretativa de toda la discusión que ha tenido lugar, o que podía haber tenido. Simplemente se intenta contribuir a un debate macroeconómico muy necesario, dada la complacencia, y parcialidad en muchos casos, de las interpretaciones más o menos oficiales de los hechos.

El artículo es, en algún sentido, intencionado, y quizás exageradamente, provocativo, al discutir ciertas interpretaciones y sugerir hipótesis alternativas. Tampoco se busca el rigor formal y académico, sino más bien contribuirá agilizar y crear una discusión

escasa, y en muchos casos inexistente. Por último, en varios puntos se hace referencia a la interpretación «oficial»: con ello se alude a la interpretación de los hechos, tal como aparece en las publicaciones de un conjunto de instituciones económicas relevantes (Ministerio de Economía y Banco de España principalmente). La clasificación es intencionadamente ambigua y amplia para facilitar la discusión, lo que puede implicar imprecisiones, especialmente en determinados casos individuales. A pesar de ello, la denominación tiene suficiente substrato real como para justificar su uso, tal como se hace en el resto de este artículo.

2. SECTOR PUBLICO Y POLÍTICA FISCAL

La discusión sobre la política fiscal y presupuestaria ha sido, quizás, la más extendida, y en torno a la cual se ha

desarrollado un conjunto de tesis críticas más elaboradas y aceptadas por gran número de profesionales. Esto es un rasgo que diferencia claramente la discusión sobre esta política, a diferencia del caso de la política monetaria, laboral, y exterior, donde el relativo acuerdo con las tesis oficiales parece estar mucho más extendido (aunque eso refleje solamente, quizás, una notable ausencia de discusión). Para situar la discusión sobre los numerosos aspectos suscitados en torno al tema de esta sección, es conveniente comenzar por la presentación de los datos básicos de la evolución del presupuesto en la última década (véanse los cuadros n.^{os} 1, 2 y 3). Al analizar los gastos, es importante dividirlos en dos partidas: gastos en bienes y servicios, que reflejan la participación final del estado en el PIB agregado, y transferencias, que reflejan la redistribución de rentas afectada por el estado, pero no una partida del PIB atribuible al gasto del estado en sí mismo. Esta distinción contable es elemental, pero en este caso importante, ya que la

Cuadro n.º 1. Gastos Públicos

(En % del PIB)

	1980	1991	1991-1980
Gastos Generales	5,2	6,4	1,2
Servicios	8,9	10,7	1,8
Inversiones	1,6	5,1	3,5
Total Gastos	15,7	22,2	6,5
Transferencias Capital	3,9	3,6	-0,3
Transferencias Sociales	12,7	15,3	2,6
Intereses Deuda	0,7	4,0	3,3
Total Transferencias	17,3	22,9	5,6
Gastos+Transferencias	33,0	45,1	12,1

Cuadro n.º 2. Ingresos Públicos

	(En % del PIB)		
	1980	1991	1991-1980
Impuestos Indirectos	6,6	9,9	3,3
IRPF	4,7	8,2	3,5
Impuesto Sociedades	1,2	2,7	1,5
Cotizaciones	13,1	13,1	0,0
Resto	1,3	1,2	-0,1
Total Impuestos	26,9	35,1	8,2
Otros Ingresos	3,5	5,0	1,5
Total Ingresos	30,4	40,1	9,7

valoración correcta de la participación del gasto del estado en el PIB es del 22,2 % en 1991, y no cerca del 50 %, como a veces se afirma imprecisamente (esta cifra recoge, también, las transferencias). Lo que sí es indiscutible, es que en la década socialista el presupuesto ha aumentado considerablemente, y desde cualquier punto de vista. De hecho, todas las partidas, excepto las transferencias de

capital, han aumentado su participación en el PIB, y la participación total del estado ha aumentado en 12,1 puntos, es decir un 36 % (12.1/33.0). No deberían sorprender demasiado estas cifras, pues, en definitiva, no hacen más que reflejar un principio básico de la Ideología socialista, que es el objetivo de aumentar la participación del estado en la economía, y en la sociedad en general.

Cuadro n.º 3. Saldo Presupuestario Público

	(En % del PIB)		
	1980	1991	1991-1980
Total Ingresos	30,4	40,1	9,7
Total Gastos	33,0	45,1	12,1
Déficit	-2,6	-5,0	

Pero además de esta valoración general, el análisis desagregado de las diferentes partidas es revelador: el crecimiento del gasto total se debe, casi exclusivamente, al crecimiento de tres partidas: inversiones, transferencias sociales (prestaciones por desempleo, etc.), e intereses generados por la carga de la deuda pública. El gasto en sanidad y educación ha aumentado también (servicios), y los gastos generales, a pesar de la explosión de las administraciones autonómicas, han crecido solo moderadamente. En conjunto, finalmente, el incremento de 12 puntos sobre el PIB se descompone aproximadamente a partes iguales entre incremento de gastos y de transferencias. Quizás una primera reflexión que puede hacerse a tenor de estos datos, es que el incremento de los gastos se ha centrado en las partidas más beneficiosas, y el incremento de las transferencias, aunque no deseable, ha sido inevitable, dado el desempleo y la carga de los intereses generados por los déficit acumulados.

Este incremento de gastos se ha visto compensando por un importante incremento de ingresos (véase cuadro n.º 2), que ha recaído, casi en su totalidad, en mayores impuestos: la presión impositiva ha aumentado 8,2 puntos porcentuales sobre el PIB, es decir más del 30 % ($8,2/26,9=30,5\%$). Por partidas, este incremento se ha concentrado en los impuestos indirectos y en el impuesto sobre la renta, casi totalmente. Ello revela un impacto inflacionista de la financiación del déficit (impuestos indirectos), y una presión importante sobre las clases medias a través del impuesto sobre la renta. Finalmente, el cuadro n.º 3 recoge el resultado de comparar la evolución de ingresos y gastos: un déficit creciente, aunque pequeño en relación al volumen

del presupuesto (un 10% del gasto total, aproximadamente).

En relación a estas cifras, el número de diferentes debates ha sido amplio. En primer lugar, se ha planteado con cierta insistencia la oportunidad de aumentar el peso del gasto público en la economía, o, de otra manera, la eficiencia del gasto público. Existe al respecto una corriente de opinión bastante amplia, según la cual el incremento del gasto público frena el crecimiento económico. Esta hipótesis ha sido constatada empíricamente, al parecer con resultados favorables (1). Sin embargo, y dado que la composición del incremento del gasto parece positiva, o por lo menos razonable, la cuestión que se plantea es cómo reducirlo. Por un lado, es evidente que el esfuerzo en inversión en infraestructuras de todo tipo y educación, es imprescindible para que este país se sitúe en un nivel aceptable dentro de la comunidad europea. Pero si es probablemente positivo que el estado juegue un papel de animador de la inversión, no es, sin embargo, imprescindible que mantenga la titularidad del capital público, ni que los servicios de ese capital se ofrezcan gratuitamente a la sociedad (especialmente si el presupuesto público está en déficit). Una solución interesante podría consistir en combinar esa política de inversiones públicas con un decidido programa privatizador posterior (2). En principio, y si fuera posible llevar esto a la práctica,

(1) Raymond (1993) contrasta dicha hipótesis con una muestra de países, y llega a la conclusión mencionada.

(2) Privatizar una empresa o activo que genere beneficios es relativamente sencillo: basta con igualar su precio a la capitalización de los beneficios esperados. Para privatizar una empresa con pérdidas pueden seguirse dos caminos: 1) sanearla previamente, lo que es costoso, o, 2) vender sus activos por separado, a precios de mercado. Esta última parece la alternativa más interesante, si el objetivo es reducir el déficit.

este procedimiento combinaría ventajas de todos los enfoques: el estado mantendría un papel «animador», pero no aumentaría su peso en la economía. Un argumento similar podría aplicarse a la educación, aceptando sin reservas una mayor participación de la iniciativa privada en este campo, especialmente el universitario.

Las partidas más problemáticas del presupuesto, son las destinadas a prestaciones sociales e intereses de la deuda. Reducir la cobertura al desempleo puede que sea una solución, pero desde luego no la más deseable que, evidentemente, es reducir el desempleo mismo. Por ello, y aunque sea obvio, resulta sorprendente por qué no se ha considerado siempre en el diseño de la política económica, y no sólo por razones sociales, el desempleo como un problema clave de la economía española. De hecho, si en una situación hipotética en la que se situara a una «tasa natural», que nunca podría ser superior al 5 ó 6%, desaparecieran las prestaciones por desempleo, y además no hubiera deuda pública acumulada, el presupuesto pasaría a arrojar un superávit, sorprendentemente. Con esta observación se desea subrayar el hecho de que las prestaciones por desempleo pueden explicar el déficit inicial y, posteriormente, la carga de los intereses de la deuda. En definitiva, una política orientada a reducir el desempleo, parece uno de los métodos más seguros para eliminar el déficit (sin tener en cuenta otro tipo de consideraciones, por el momento). La segunda alternativa para reducir el déficit es disminuir los tipos de interés, especialmente los de corto plazo, ya que, en gran medida la deuda pública está emitida a ese plazo (en el año 1991, por ejemplo, el 65 por ciento de la deuda pública estaba emitida a menos de un año). Ello no supondría ningún coste en

términos de inflación, pues ésta parece ser independiente del crecimiento monetario, y este último de los tipos de interés (véase la sección sobre política monetaria más adelante). Así, la política monetaria centrada en mantener tipos de interés altos a corto plazo, además de complicar extraordinariamente el funcionamiento del sector exterior, y no permitir el control de la inflación, ha agravado los problemas de financiación presupuestaria gratuitamente.

La primera observación deducible inmediatamente del párrafo anterior respecto a los ingresos públicos, es que si se hubiera impedido el crecimiento del gasto, como se ha sugerido, no hubiera sido necesario un incremento tan espectacular de la presión fiscal como el que ha tenido lugar en la década socialista. No cabe duda de que esto es parcialmente explicable por los bajos niveles recaudatorios de los que se partía. Pero también es cierto que una presión media del 35 % es muy alta, a todas luces. El análisis desagregado de las diferentes partidas es, también, revelador. Podemos constatar, en primer lugar, una presión inflacionista considerable, reflejada en el aumento de los impuestos indirectos. Además, el aumento del impuesto sobre la renta puede que haya sido trasladado parcialmente a los precios, a través de la negociación salarial. Este impuesto, por otra parte, ha sido considerablemente progresivo, ya que el efecto de la inflación en un sistema progresivo lo acentúa. También es relativamente aceptado que las grandes rentas han evadido impuestos, en gran medida, con métodos o subterfugios más o menos legales, de modo que el crecimiento del impuesto sobre la renta ha recaído, fundamentalmente, en las clases medias. Esto plantea, cuando menos, un grave interrogante acerca de la equidad

de esta forma de proceder, especialmente cuando se tiene en cuenta el aparentemente elevado volumen de fraude fiscal, cuya detección permitiría financiar el déficit más holgadamente. Finalmente, las escasas ventajas fiscales al ahorro, y un tratamiento fiscal de las ganancias de capital similar a las de renta, son otros factores que pueden contribuir a explicar la existencia simultánea de déficit público y exterior, que en definitiva pueden ser entendidos como el resultado de un volumen de ahorro insuficiente (3).

El último punto debatido en relación a las cuentas públicas es la sostenibilidad o explosividad del déficit. Si los intereses de la deuda se pagan emitiendo más deuda, el volumen de deuda viva crece sin límite: esto puede generar una situación de insolvencia estatal en el futuro. Algunos autores sostienen que esto ocurre efectivamente así, y que el sector privado percibe la insolvencia del estado; así, el sector privado ahorrará en previsión de futuros impuestos, y la colocación de nueva deuda no exigirá la elevación de los tipos de interés, consiguientemente. En la práctica, sin embargo, parece indiscutible que los déficit públicos, y la emisión de deuda, han generado una elevación importante de los tipos de interés. ¿Quiere esto decir que el déficit público no es explosivo, y por tanto el sector privado no ahorra más, automáticamente, porque conoce este hecho? Probablemente no. De hecho,

el déficit público hace aumentar los tipos de interés por encima del crecimiento del PIB, de modo que la deuda viva (que crece a la velocidad del tipo de interés en ciertas condiciones), tiende a crecer en proporción sobre el PIB. Así, el déficit público influye sobre los tipos de interés al alza, pero esto no implica que el déficit no sea explosivo (4). Si examinamos el volumen de intereses en relación al PIB, observamos que se ha multiplicado casi por 6 en once años (véase el cuadro n.º 1 nuevamente) (5). Finalmente, esto puede explicarse debido a que la capacidad de previsión por parte del sector privado es limitada. En conjunto, en todo caso, parece evidente que el déficit público ejerce efectos negativos sobre la economía al aumentar los tipos de interés, además de ser potencialmente explosivo.

Para resumir algunos de los puntos discutidos en esta sección, podríamos comenzar diciendo que el acuerdo sobre los aspectos criticables de la política presupuestaria y fiscal es mucho más amplio que en otros campos, incluso dentro de los círculos próximos al diseño oficial de la política económica. Sin embargo, la política aplicada ha sido sistemáticamente distinta, y acorde, en principio, con una política socialista que implique un crecimiento del peso del estado en la economía. El segundo aspecto destacable es la importancia del desempleo en la aparición de déficit públicos y su acumulación (por la carga

(3) Las posibles propuestas de reforma fiscal han sido discutidas considerablemente en el pasado. En general, incluyen con diferentes grados de intensidad la propuesta de un impuesto lineal sobre la renta, y más reducido que el actual, el tratamiento fiscal más favorable de las ganancias de capital, y la lucha contra el fraude. Estas propuestas suelen ir acompañadas del proyecto de reducción del gasto público, que también se acompaña, frecuentemente, con planes de privatización. En todo caso, empíricamente no ha quedado demostrada con claridad, la relación entre incentivos fiscales y ahorro en la economía española.

(4) Véase, por ejemplo, Calvo y Mauleón (1993).

(5) En un momento del tiempo «t» el cociente de los intereses de la deuda sobre el PIB será,

$$\left(\frac{i \cdot D_0}{Y_0}\right) \cdot \left(\frac{1+i}{1+g}\right)^t$$

en una notación obvia, y suponiendo que el déficit se financia con emisión de nueva deuda. Si este cociente crece, es reflejo de que ($i > g$), lo que a su vez implica que tiende a crecer indefinidamente con el paso del tiempo.

de intereses). La falta de preocupación por el empleo, y una política monetaria centrada en mantener altos los tipos de interés a corto, explican este problema, en gran medida.

3. POLÍTICA MONETARIA

Desde mediados de la década de los 70, y más formalmente desde 1977, la autoridad monetaria practicó una política dirigida a controlar el crecimiento de un agregado monetario amplio de referencia, que ha ido ampliándose a lo largo del tiempo. Este control se instrumentaba, a su vez, mediante el control de una variable más directamente bajo la influencia de la autoridad monetaria, como los activos de caja del sistema bancario computables para el cálculo del coeficiente de caja. El objetivo declarado de dicha política ha sido, principalmente, el control de la inflación, aunque, en la práctica, la estabilidad del tipo de cambio ha sido siempre otro objetivo secundario (6). Desde la perspectiva histórica que puede adoptarse hoy, es interesante valorar el grado de consecución de los objetivos propuestos, (véase el cuadro n.º 4). La parte superior del cuadro ofrece datos agregados sobre la cuestión planteada. El subcuadro A divide las observaciones en el año 1986 intencionadamente, ya que en ese año se inició una política de marcado corte restrictivo, que se caracterizó por fijar objetivos de crecimiento del dinero inferiores al crecimiento del PIB nominal.

(6) El propio Banco de España reconoce esto en sus Informes Anuales. Estimaciones de funciones de reacción para el comportamiento de la oferta de activos de caja por parte del Banco confirman, nuevamente, esto mismo (véase, por ejemplo, Mauleón, 1989).

El grado de cumplimiento de los objetivos es notablemente diferente en ambos periodos: en el primero, la discrepancia entre valores objetivos y observados es pequeña (0,6 puntos porcentuales), mientras que en el segundo es notable (2,7 puntos). Por tanto, esos datos permiten constatar un grado importante de error en el cumplimiento de los objetivos, que en todos los casos lo es al alza ($2,7/8,9 = 30\%$ de error).

La cuestión, ahora, es por qué se producen errores tan acusados. Para analizar este punto, comenzaremos por observar que el crecimiento del PIB nominal era similar al de la cantidad de dinero hasta 1985, lo que refleja una proporción aproximadamente estable entre el volumen de transacciones y la cantidad de dinero necesaria para financiarlas (de hecho, el crecimiento del dinero era superior, como resultado del crecimiento de la riqueza, parte de la cual se coloca en activos monetarios). A partir de esa fecha, y dada la estrecha correlación observada en el pasado entre dinero y actividad, la autoridad decidió intentar controlar la inflación reduciendo la oferta de dinero (se produjo una reducción de casi siete puntos porcentuales en promedio, como muestra el cuadro adjunto). La hipótesis era que la reducción de la oferta monetaria permitiría reducir el PIB nominal, pero que esta reducción se concentraría, fundamentalmente, en la tasa de inflación. El resultado fue una reducción promedio de cinco puntos en el crecimiento efectivo de la cantidad de dinero, y de solamente 2,6 puntos en el crecimiento del PIB nominal. En resumen: 1) considerables errores de programación monetaria, y, 2) ruptura de la relación entre el crecimiento del dinero y el PIB nominal (que conduce a la pérdida de sentido de los agregados monetarios de referencia).

Cuadro n.º 4. **Cumplimiento de los Objetivos Monetarios**

A. Datos agregados

(Medias anuales de tasas de crecimiento porcentual)

	PIB	CANTIDAD DE DINERO	
	Nominal	Observado	Objetivo
I. 1978/1985	14,9	16,3	15,7
II. 1986/1990	12,3	11,6	8,9
I-II	2,6	4,7	6,8

B. Datos desagregados

(Tasas de crecimiento porcentual)

	1987	1988	1989	1990	1991
PIB	11,8	11,8	12,4	11	9,7
Dinero observado	14,8	11	10	10,5	11
Dinero objetivo Pasivos computables	11,8	9,5	8	8	8,5
		9,4	9,8	14,5	13,6

Los resultados anteriores son atribuibles, fundamentalmente, a dos causas: 1) aparición de nuevos instrumentos monetarios y financieros (innovación financiera); las causas de este fenómeno son múltiples, y una de ellas es, precisamente, el intento del sector privado de crear instrumentos más allá del control de las autoridades; en cualquier caso, esto explica el permanente crecimiento de estos instrumentos, ya que la autoridad amplía sistemáticamente la definición de los agregados en un intento, nunca completamente coronado por el éxito, de controlar el crecimiento monetario, 2) la relativa estabilidad del tipo de cambio, objetivo que siempre ha sido perseguido

por el Banco de España, al reconocer el carácter perjudicial de la volatilidad cambiaría excesiva; así, una restricción monetaria, por ejemplo, generará un flujo positivo de divisas atraídas por los mayores intereses; si la autoridad decide mantener la restricción monetaria, deberá esterilizar los incrementos monetarios generados por la entrada de divisas; durante un cierto periodo de tiempo, esto puede lograrse vendiendo deuda en una operación de mercado abierto; pero en el límite, y una vez agotada la deuda en poder del banco central, la autoridad se verá obligada a emitir deuda sin límite, lo que es insostenible, pues genera una carga futura de intereses insoportables; en

definitiva, esto obligará a permitir un descenso en los tipos de interés, y por consiguiente, a relajar la política monetaria.

Podemos concluir esta primera parte del análisis afirmando que, la política restrictiva iniciada hacia mediados de la década de los 80, ha provocado una respuesta innovadora del sector privado para eludir las limitaciones (7). Además, el objetivo de estabilidad del tipo de cambio se ha superpuesto a la actividad innovadora del sector privado, lo que posiblemente explica los elevados errores en la programación monetaria, a la vez que la inestabilidad de la relación entre dinero y PIB nominal. En definitiva, la cantidad de dinero ha demostrado ser una variable menos controlable de lo imaginado por la autoridad, y no excesivamente útil como instrumento de política monetaria.

El subcuadro B ofrece datos para analizar la evolución reciente de la política monetaria desde otra perspectiva. La última fila recoge el crecimiento de los pasivos computables en el coeficiente de caja, y por tanto, ofrece una impresión nítida de la política del Banco de España, ya que los pasivos computables son bastante controlables a través de los activos de caja (8). Hasta el año 1988, comprobamos que el crecimiento de los pasivos fue inferior al crecimiento efectivo del dinero; esto es una indicación clara de que el Banco de España intentó, de

hecho, corregir la desviación entre el crecimiento observado del dinero y el objetivo. Sin embargo, a partir de 1989, y más claramente en años posteriores, los pasivos computables crecen notablemente más que el crecimiento objetivo del dinero, e incluso más que el crecimiento observado: es evidente, por tanto, que el Banco de España no intentó cumplir su objetivo monetario. Así, a partir de 1989 observamos una discrepancia doble: al error en el cumplimiento de objetivos se añade, ahora, la falta de coherencia entre los objetivos anunciados en el Boletín Económico del Banco de España y los efectivamente practicados.

La causa de esta segunda discrepancia es más difícil de determinar. Una posible interpretación se relaciona con la entrada en el Sistema Monetario Europeo, y la aparición de las supercuentas y otros instrumentos monetarios líquidos a corto plazo, remunerados al tipo de interés vigente en cada momento. Así, la presión a la baja sobre la cotización de la peseta, provocada por los continuos y crecientes déficit comerciales, habría sido contrarrestada por parte del Banco de España elevando los tipos de interés a corto plazo. Pero, ahora, la demanda de dinero responde positivamente a un aumento de los tipos de interés, de modo que esto explica el crecimiento de agregados que, como los pasivos computables, engloban activos remunerados a corto plazo. Por tanto, el objetivo de tipo de cambio hace perder el control monetario, como en los análisis tradicionales, pero de un modo perverso, puesto que ahora el dinero en circulación crece con el tipo de interés; esto añade una tercera peculiaridad a la interpretación de la situación monetaria, que unida a las otras dos, probablemente ha introducido una confusión considerable en los mercados y, en definitiva, ha hecho que los

(7) Esto es un ejemplo similar al de la conocida crítica de Lucas a los modelos econométricos. Como en ese caso, el cambio de política genera, en respuesta, un cambio en la actividad del sector privado, de modo que la economía sobre la que se pretendía influir cambia, invalidando, de este modo, el punto de partida que justifica el cambio de política.

(8) Al considerar los pasivos computables, se evita el sesgo que introducen en los activos de caja las variaciones del coeficiente de caja. Dado que el coeficiente de excedentes es prácticamente despreciable, este procedimiento equivale a utilizar la serie de activos de caja corregidos (véase, por ejemplo, Mauleón, 1989, sobre este problema).

agentes pierdan confianza en las declaraciones de intenciones de la autoridad monetaria.

No cabe duda de que la interpretación anterior no es válida desde la óptica de las autoridades. Por ejemplo, el Banco de España ha repetido en numerosas ocasiones, que los tipos de interés en España no eran más altos que en otros países comparativamente, puesto que la comparación pertinente debe hacerse en términos de los tipos reales. Así, no existirían indicaciones de restricción monetaria. El problema con este argumento es que sólo es válido con tipos de cambio flexibles, o en ausencia de libertad a los movimientos de capitales: ninguna de estas dos condiciones se cumplen completamente en el SME, sin embargo. Podemos concluir, entonces, que los tipos de interés en España han estado situados a un nivel considerablemente más alto que el de los países del SME, puesto que la comparación, en este caso, debe realizarse entre tipos nominales, en gran medida. En definitiva, con la política de tipos de interés altos se pretendía controlar el crecimiento de la demanda agregada, y así el de la inflación pero, de hecho, y en la práctica, se estaba defendiendo el tipo de cambio, aunque no se haya reconocido claramente. Máxime cuando los tipos de interés altos a corto, parecen haber favorecido el desbordamiento de los agregados monetarios, en contra de lo proyectado por la autoridad monetaria.

La política monetaria en la última parte de la muestra analizada, por tanto, se ha caracterizado por unos tipos de interés a corto plazo que han servido para mantener un tipo de cambio sobrevaluado y que, a su vez, no ha bastado para controlar la inflación, en contra de lo anunciado

repetidamente durante los últimos años. Los objetivos monetarios han sido sistemáticamente incumplidos, y ni la misma autoridad monetaria ha intentado cumplirlos. Los tipos de interés altos han favorecido, de hecho, el crecimiento monetario, en contra del objetivo de contención de la demanda, y el mantenimiento del tipo de cambio mediante tipos de interés altos no ha servido para controlar la inflación, pero sí ha contribuido a generar un déficit comercial voluminoso, persistente y con tendencia al alza. En suma, y aunque las explicaciones maniqueas deformen siempre algo la verdad, no queda otra alternativa que responsabilizar, en gran medida, de la crisis cambiaría del otoño del 92 y, en general, del marasmo en que actualmente está sumida la economía española y sus posibles diagnósticos, a la política monetaria practicada en los últimos años.

4. EL MERCADO DE TRABAJO

El alto desempleo es uno de los aspectos más notables de la economía española, y uno de sus más graves problemas. Sin embargo, parece existir un grado de acuerdo institucional bastante alto en su interpretación, que se traduce, en definitiva, en que no es posible reducirlo con políticas de ningún tipo. Dada la gravedad del problema, sorprende este acuerdo, y la aceptación de los hechos. Para discutir el problema será imprescindible desarrollar un pequeño aparato formal. Consideramos, entonces, una curva de Phillips típica, aumentada con las expectativas de inflación, que supondremos que a largo plazo, cuando menos, coinciden con la verdadera inflación del modelo. La ecuación es,

$$W = a + p \cdot b \cdot U \quad [1]$$

siendo w los salarios, p los precios, U la tasa de desempleo, y (a, b) dos constantes.

La ecuación, tal como está formulada, supone indicación completa de los salarios a los precios (impacto unitario de precios sobre salarios). Si añadimos, ahora, una ecuación de precios, según la cual estos son iguales a los salarios, es decir, $p = w$, al sustituir en la ecuación anterior esta igualdad obtenemos una solución para la tasa de paro igual a (a/b) , que es la denominada «tasa natural de paro». Así, en el caso de que esta descripción del mercado de trabajo sea válida para la economía española, concluiremos que existe una tasa de paro inalterable a largo plazo, y que por lo tanto coincide aproximadamente con la tasa de paro observada.

Las interpretaciones oficiales para la economía española son algo más sofisticadas, pero desembocan en una conclusión similar. Así, supongamos ahora, como por otra parte es evidente, que los costes de producción dependen, también, de los precios de importación y otros factores. Por ejemplo,

$$P = cW + (1-c)P_m \quad [2]$$

siendo P_m los precios de importación, y «c» una constante entre cero y uno. Al sustituir la curva de Phillips en esta ecuación y despejar, obtenemos,

$$P = P_m + \frac{c \cdot a}{1-c} - \left(\frac{c \cdot b}{1-c} \right) \cdot U \quad [3]$$

Los precios no desaparecen, a diferencia del caso anterior en el que $p = w$, y el resultado es que no existe ya ninguna tasa natural de paro: el sistema [1] y [2] determina precios y salarios, pero no la tasa de paro. Sin embargo, supongamos que p , w , y P_m están medidos como tasas de variación: para una tasa de inflación constante, y dado el valor de la tasa de variación de los precios de importación, la ecuación [3] nos indica cuál es el valor de

desempleo compatible con las condiciones mencionadas. Esto es, en síntesis, lo que en modelos de diferente grado de complejidad, se denomina como tasa de desempleo no aceleradora de la inflación o Nairu (Non accelerating inflation rate of unemployment). Así, se admite que el concepto de tasa natural de desempleo carece de sentido, pero se elabora otro sustitutivo, según el cual existe un «trade-off» entre desempleo e inflación. Dado que la lucha contra la inflación es una prioridad oficial, el concepto de Nairu puede considerarse, a efectos prácticos, como una simple sofisticación del concepto de tasa natural de desempleo.

Pero lo verdaderamente preocupante, no es el modelo descriptivo del mercado de trabajo en sí mismo, que podría ser inocuo y ajustado a la realidad de la economía española, sino su traducción a la práctica. Para ver esto, supongamos que el modelo de la ecuación [3] se intenta ajustar a los datos. Para ello se añade un subíndice «t» a todas las variables, se añaden más variables explicativas a la ecuación, y un error que absorba la ausencia de ajuste perfecto. Por ejemplo,

$$P_t = P_{m,t} + \frac{c \cdot a}{1-c} - \left(\frac{c \cdot b}{1-c} \right) \cdot U_t + d \cdot X_t + e \quad [4]$$

siendo e el error, y x un conjunto de variables potencialmente explicativas del comportamiento de los precios (como productividad, impuestos, etc.,...). Después de ajustar econométricamente esta ecuación, y para obtener la Nairu, se iguala el error a cero, y se despeja U_t , que se considera el valor de la Nairu en t . Es decir,

$$Nairu_t = \frac{1-c}{c \cdot b} \left(P_{m,t} - P_t + \frac{c \cdot a}{1-c} + d \cdot X_t \right) \quad [5]$$

Hasta aquí, en principio, el proceso es impecable. El problema surge cuando la

ecuación [4] se sobreajusta a los datos, introduciendo innumerables variables explicativas (9). Ello hace que el error «e» desaparezca de un modo arbitrario, puesto que por un proceso de pruebas repetidas, siempre es posible encontrar variables que ajusten una ecuación, aunque carezcan de sentido económico. Así, la Nairu, obtenida en [5], coincidirá, de hecho, con la tasa de desempleo observada (10). Esto, evidentemente, sí es una consecuencia grave del argumento expuesto y es, además, altamente discutible.

El hecho de que la Nairu así obtenida sea tan similar a la tasa de desempleo observada, y por tanto cambie en el tiempo, es una consecuencia algo inesperada, e incluso difícil de justificar dentro del enfoque que se acaba de exponer. Para subsanar esto, la explicación oficial recurre a la hipótesis de «histéresis», y ausencia de competencia entre «insiders» y «outsiders» en el mercado de trabajo. Según la hipótesis de la «histéresis», el desempleo observado se convierte en desempleo de equilibrio, debido a que los desempleados pierden su capacitación por la falta de experiencia, y finalmente se retiran del mercado de trabajo, «desanimados» por no encontrar un puesto de trabajo (el llamado efecto «desánimo»). Por otra parte, si los sindicatos defienden, fundamentalmente, los intereses de los trabajadores empleados («insiders»), entonces la existencia de desempleados no supone una competencia que permita reducir los salarios, y tampoco la inflación, por consiguiente. Así, ambos fenómenos ayudarían a explicar por qué,

la Nairu observada se convierte en la Nairu de equilibrio.

Como se ha indicado anteriormente, el problema clave de esta interpretación es que la igualdad entre Nairu en t y Nairu de equilibrio se obtiene por un procedimiento econométrico incorrecto, probablemente diseñado a tal efecto, y cuya conclusión es que en cada momento del tiempo, el control de la inflación exige aceptar la tasa de desempleo observada en ese momento. Como la deducción de esta medida se basa en un procedimiento incorrecto, la medida oficial de Nairu carece de sentido. Por otra parte, esto explica por qué el diagnóstico oficial de los desequilibrios macroeconómicos básicos de la economía española se reduce a tres: desequilibrio público, exterior e inflación, sin mencionar prácticamente nunca el desempleo.

Las hipótesis de «histéresis» y falta de competencia en el mercado de trabajo, se utilizan para explicar que la Nairu en un momento del tiempo sea igual a la tasa de desempleo observado. Una vez que hemos visto que el concepto de Nairu carece de sentido, sin embargo, las hipótesis anteriores pueden servir para explicar otros fenómenos. Así, es un hecho que en la economía española se observan diferentes tasas de desempleo con igual inflación, y en general, que no existe una relación clara entre inflación y tasa de desempleo. Esto puede explicarse, efectivamente, mediante las hipótesis anteriores, por la ausencia de competencia que ellas implican. Así, sería razonable encontrar relación entre la tasa de inflación y la tasa de variación de la tasa de desempleo, (pero no con la tasa de desempleo misma, por las razones que se acaban de exponer). Equivalentemente, y eliminando las tasas de variación, podríamos

(9) Es típico en estas ecuaciones, que se ajusten con 20 datos anuales y cerca de 10 variables explicativas.

(10) El anterior gobernador del Banco de España, llegó a afirmar en su discurso de presentación del informe anual del Banco, que la Nairu en España es el 15%.

esperar encontrar relación entre el nivel de los precios (no su tasa de variación, o inflación) y el nivel de la tasa de desempleo, como efectivamente se obtiene en algunos estudios (11). Pero estos resultados poseen una derivación importante: del mismo modo que una reducción del empleo, a medio plazo no hace aumentar el desempleo de equilibrio, un aumento del empleo tampoco reducirá el desempleo de equilibrio. La razón es que, parte de la población activa se incorporará al mercado de trabajo, ante las mayores expectativas de encontrar empleo. Esto es lo que efectivamente ocurre en la economía española, en la que la población activa fluctúa fuertemente, y siempre en la misma dirección que el empleo. Así, la relativa constancia de la tasa de desempleo, se debe a las fluctuaciones de la población activa, a su vez explicables, posiblemente, por la hipótesis de la histéresis, y también porque la tasa de participación en el mercado de trabajo, o cociente entre población activa y total, es muy baja en la economía española, por comparación a los restantes países europeos. En definitiva, la hipótesis de la histéresis se ha utilizado para justificar un desempleo creciente, si se desea controlar la inflación. Una vez despojada del concepto de Nairu, esta hipótesis puede utilizarse, sin embargo, para explicar por qué un incremento del empleo no implica necesariamente una amenaza para la inflación.

Desde una óptica algo diferente, los estudios sobre el mercado de trabajo se han centrado en un modelo de demanda de empleo por parte de las empresas, más una función de oferta, que sustituirían, respectivamente, a las ecuaciones de

precios y salarios. La discusión más importante dentro de este enfoque se centra en la demanda de empleo, y concretamente en el coeficiente que se asigna a los salarios reales. La interpretación oficial sostiene que el consenso es atribuir un valor igual a -1 a la elasticidad del empleo respecto a los salarios reales (12). Este valor es alto, y no por casualidad es la unidad. Así, supongamos que dicha elasticidad fuera, por ejemplo, -0,5: un aumento de un 1 % en los salarios reales, implicaría un descenso de un 0,5 % en el empleo; el resultado sería un incremento de un 0,5 % en la renta salarial real total, y consiguientemente, un aumento de la demanda agregada y, previsiblemente en situación de desocupación de los factores productivos, un aumento del empleo. Así, la interpretación oficial ha afirmado insistentemente que la elasticidad discutida es -1: ello permite atribuir el desempleo a los altos salario» reales. Como se acaba de indicar, sin embargo, esta estimación está muy lejos de representar un consenso.

Aunque no es el objetivo de este trabajo efectuar una revisión de todas las estimaciones al respecto efectuadas para la economía española, las cifras del cuadro n.º 5 son ilustrativas. Los datos están agrupados en tres fases relativamente homogéneas: 1) 1970-1974, empleo creciente, 2) 1975-1985, empleo decreciente, y 3) 1986 en adelante, empleo creciente. En primer lugar, es fácilmente comprobable la importancia del volumen de actividad en el empleo. De acuerdo con la hipótesis del desempleo natural, el volumen de actividad de equilibrio es constante,

(11) Véase, por ejemplo, Mauleón y Raymond (1993).

(12) Por ejemplo, en algún artículo del n.º 52 de Papeles de Economía se sostiene esa afirmación. Curiosamente, en la misma publicación Raymond obtiene una elasticidad de -0,5. Muchos otros investigadores han obtenido valores similares al de Raymond. (Véase por ejemplo, Escobedo, 1991).

Cuadro n.º 5. Empleo y Factores Explicativos

	1970-74	1975-85	1986-88
Empleo	1,1	-1,6	2,7
PIB	5,9	1,5	4,7
Salarios Reales	5,6	3,3	1,2
Tipo de Interés	10,9	15,4	13,0
Precios Energía/Precios Industriales	0,9	4,4	-6,8
Inversión/PIB	27,7	23,1	23,5

de modo que el desempleo sólo sería explicable por la evolución de los salarios. Además de la evidencia econométrica, los datos del cuadro adjunto no muestran, en absoluto, una relación tan clara entre el nivel de salarios y el empleo (relación negativa). Por el contrario, la influencia del volumen de actividad parece evidente, lo que concuerda con la hipótesis de que la economía no está en el pleno empleo (13). Otro factor explicativo del empleo puede ser la inversión, en la medida en que el trabajo y el capital sean relativamente complementarios a corto plazo. En ausencia de cambios en los precios relativos de trabajo y capital, y con un nivel de actividad creciente, es esperable que la inversión sea un determinante del empleo. Los tipos de interés, como variable explicativa de los costes financieros, y los precios de la

energía, son otras variables potencialmente explicativas del desempleo, como se refleja en trabajos econométricos. No debe desdeñarse, por último, el papel del progreso técnico, reflejado en incrementos de la productividad del trabajo, como explicativo del desempleo. En conjunto y para finalizar, la hipótesis reduccionista que atribuye el desempleo, fundamental o exclusivamente, a los altos salarios reales no está justificada, y está muy lejos de constituir un consenso entre los economistas, aunque sea el consenso oficial. Sin negar la importancia de este factor, se puede afirmar que, ni es tan importante su efecto (elasticidad menor que -1 en valor absoluto), ni es el único factor explicativo en absoluto.

Finalmente, y antes de terminar esta sección, merece la pena insistir, de nuevo, en la importancia del desempleo en la economía española. Según los datos de algún investigador (14), la productividad aparente del empleo (producto medio por trabajador) en la economía española, es similar al promedio de la Comunidad Europea. Si aumentase la tasa de participación en la población activa hasta niveles europeos, y el desempleo se redujera en diez puntos, el Gap de renta

(13) En la teoría clásica de optimización, la demanda de trabajo se puede derivar en dos fases: en la primera se deriva el empleo óptimo dado un output; en la segunda se optimiza el output, de modo que la demanda final de empleo sólo depende de precios relativos. Si en una ecuación de empleo se introducen como variables explicativas todos los precios relativos de todos los factores de producción, el volumen de output desaparece. Si aparece en las estimaciones econométricas, finalmente, sólo puede deberse a que las empresas están efectivamente restringidas por el lado de la demanda, de modo que ni el empleo ni la producción son los de equilibrio no restringido. Esto es lo que ocurre en la mayoría de las estimaciones.

(14) Véase, por ejemplo, Alcaide (1993).

podría pasar de 20 a 5 puntos porcentuales (el Gap es la diferencia entre la renta europea per cápita media, y la española; en estos momentos la española es aproximadamente el 80 % de la europea). Es evidente, por tanto, que el esfuerzo en creación de capital físico y humano es un aspecto decisivo de cualquier programa económico mínimamente aceptable, y ello, no sólo por consideraciones sociales relativas al coste humano del desempleo, sino también por consideraciones estrictamente económicas, como se acaba de comentar.

5. SECTOR EXTERIOR

Para centrar la discusión sobre los problemas que plantea la evolución de las cuentas exteriores a la economía española, y las opciones de política planteadas en torno a ellas, es útil comenzar por presentar algunas cifras representativas (véase el cuadro n.º 6). Algunos autores consideran que la balanza representativa de la posición externa de un país, se obtiene agregando las balanzas comercial y de capital a largo plazo. Sin embargo, parte de ese capital lo constituyen créditos denominados en moneda extranjera que, por tanto, implicarán pagos futuros en divisas. Por

esta razón, es preferible añadir a la balanza comercial, únicamente la inversión directa y de cartera.

La evolución de las cifras recogidas en el cuadro habla por sí misma: el deterioro del déficit de la balanza de mercancías (tradicionalmente con saldo negativo), no ha podido ser compensado mediante el superávit de servicios, que además ha descendido; el reciente superávit de la balanza de inversiones ha tomado el relevo, pero el resultado final no es tranquilizador. De hecho, el saldo de la balanza agregada pasa a ser negativo en 1990, por primera vez. Pero, además, su evolución temporal es muy adversa, como muestra la última columna: en cinco años se reduce en casi cuatro puntos porcentuales sobre el PIB. Aunque el cuadro recoge datos hasta 1990, la evolución posterior hasta 1992 ha repetido pautas similares.

El origen del deterioro exterior que revelan estas cifras, probablemente se explica por la entrada en la Comunidad Europea en 1986, y la posterior adhesión al Sistema Monetario Europeo en 1989. La supresión de barreras arancelarias, y la pérdida de competitividad generada por un tipo de cambio fijo, son la causa inmediata del problema. Ante esta

Cuadro n.º 6. El Desequilibrio Exterior en España

		(% del PIB)		
		1985	1990	1990-1985
I.	Balanza de mercancías	-3,26	-6,81	-3,55
II.	Balanza de servicios	5,42	3,44	-1,98
III.	Balanza comercial (I+II)	2,16	-3,37	-5,53
IV.	Inversión directa y de cartera	1,06	2,78	1,72
V.	Balanza agregada (III + IV)	3,22	-0,54	-3,81

situación, la interpretación oficial ha atribuido el déficit exterior a una explosión de demanda, agravada por una política fiscal expansiva. Así, ambos fenómenos, exceso de importaciones e inflación, se explican conjuntamente. Además, la inflación diferencial positiva respecto a los restantes países europeos, genera un deterioro adicional de las cuentas exteriores, debido a la pérdida de competitividad. La política propuesta para corregir este problema ha sido, consiguientemente, reducir la demanda. Además, si la política fiscal ha sido expansiva, el único recurso era la política monetaria, que ha adoptado un carácter marcadamente restrictivo. Se descarta, asimismo, el recurso a las devaluaciones, dado que, según se afirma, se traducen rápida y completamente en incrementos de precios que anulan sus hipotéticos beneficios. Así, la posible acumulación de deuda externa ocasionada por estos déficit repetidos no se considera beneficiosa, pero tampoco lo suficientemente clara como para exigir una devaluación: la pertenencia a una zona monetaria asegura la financiación externa, e incluso, dado que la posición exterior neta es positiva para la economía española, el problema es de ineficiencia, en el sentido de que el déficit podría ser aún mayor (15).

El funcionamiento real de esta combinación de políticas monetarias y cambiarias ha sido, no obstante, muy distinto de lo proyectado. De hecho, el control del tipo de cambio no ha bastado para doblegar la inflación, y la política monetaria contractiva ha servido, en última instancia, al propósito de atraer capitales extranjeros mediante altos tipos de interés, que mantuvieran la cotización de la peseta estable, compensando los

(15) Esto lo afirman Dolado y Viñals (1990), economistas del Banco de España, en la publicación citada.

crecientes déficit comerciales. No se ha conseguido tampoco, por tanto, corregir el desequilibrio comercial. La primera observación pertinente al respecto, es que la devaluación de la peseta, sino conveniente, era inevitable, como efectivamente se demostró en otoño de 1992. Así, toda una política económica sintetizada en el mantenimiento de la cotización exterior de nuestra moneda, fracasó palpablemente (16). La razón estriba en que, para atraer capitales exteriores, cada vez es preciso remunerarlos con tipos de interés mayores. Por otra parte, la acumulación de déficit exteriores hace desconfiar a los potenciales inversores internacionales respecto a nuestra capacidad de pago. En definitiva, parece razonablemente constatado, que el tipo de cambio de equilibrio, es aquel que garantiza un saldo comercial aproximadamente equilibrado. Desde esta perspectiva, la devaluación era evidentemente inevitable, como bastantes economistas habían señalado previamente.

Es interesante señalar, también, que durante un periodo el desequilibrio externo fue parcialmente causado por factores de oferta. Así, durante los años 1987-1990, tuvo lugar un notable aumento en la productividad de la economía española, que justificaba el endeudamiento externo para invertir y así crecer más rápidamente que nuestro entorno (17). En este periodo, lo correcto era favorecer este proceso expansivo con una política monetaria acomodante: de lo

(16) Las afirmaciones de los representantes del Banco de España y del Ministerio de Economía antes de las devaluaciones no dejan lugar a dudas: se apostó por el SME, y por un tipo de cambio estable, por encima de cualquier otro objetivo económico. A este respecto, el representante del grupo parlamentario catalán señaló en el Congreso, muy acertadamente, que «... toda la política económica del gobierno, ha estado dirigida a evitar que ocurriera lo que finalmente ha ocurrido».

(17) Mauleón (1993) desarrolla este argumento y lo contrasta empíricamente.

contrario, la situación desemboca en un aumento de la oferta de dinero, financiado con las reservas exteriores aportadas por la inversión y los préstamos extranjeros (que es lo que ocurrió). Aunque esta visión optimista del déficit exterior no fue validada por los hechos posteriores a 1990, lo cierto es que durante un periodo tuvo relevancia, y revela, en conjunto, una tendencia a la simplificación y a la trivialización excesiva en los diagnósticos oficiales.

La eficacia de las devaluaciones para combatir el déficit externo, es otro de los puntos claves a discutir. En principio, podría afirmarse, en contra del diagnóstico oficial, que una devaluación sólo se traduce en incrementos de precios cuando la economía está cercana al pleno empleo. En otro caso generará una expansión de demanda, perfectamente acomodable por los recursos no utilizados. Sin embargo, es preciso reconocer que en las economías occidentales, con mecanismos de negociación salarial que aseguran una fuerte indiciación con los precios, la transmisión de los efectos de una devaluación es mucho más acusada. La razón es que cualquier aumento de precios despierta una espiral precios-salarios, que actúa vía costes de producción, e indiciación salarial. Así, finalmente, es cierto que las devaluaciones pueden ser muy inflacionistas. No obstante, los estudios empíricos parecen comprobar que la transmisión del efecto no es completa, y que además los efectos beneficiosos en la balanza comercial se perciben antes (18). En definitiva, las devaluaciones tienen efectos positivos sobre el comercio exterior, al menos por el momento, y no se transmiten completamente a los precios, excepto en el más largo plazo.

(18) Raymond y Mauleón (1993) analizan todos los efectos mencionados.

Si se ha constatado que no basta el control del tipo de cambio para controlar la inflación, en contra de la interpretación de la política oficial, la pregunta es cómo controlarla. La única respuesta posible reside en los incrementos de productividad, que permitan reducir los costes laborales por unidad de producto, y en el incremento de la capacidad de oferta, que permita acomodar posibles expansiones de la demanda agregada. Así, la respuesta a la política de intento de control de la inflación controlando el tipo de cambio, es que se debe controlar aquélla, antes de fijar éste. La estabilidad del tipo de cambio es deseable, sin duda, pero no se puede imponer a los mercados artificialmente. Cualquier intento en este sentido tiene consecuencias, como se ha comprobado, graves.

Para resumir esta sección, podríamos decir que el diseño de política económica oficial se ha basado en el intento de control del déficit externo y la inflación, mediante la fijación de la cotización de la peseta, acompañada de una política monetaria restrictiva, manifestada en tipos de interés altos comparativamente, y sostenidos mediante restricciones a los movimientos de capitales. La crítica a esta política, como han mostrado los hechos recientes, es que, en primer lugar, el tipo de cambio estable sólo puede conseguirse si se controla la inflación previamente. En segundo lugar, los déficit comerciales persistentes no son sostenibles, y hacen que las devaluaciones sean inevitables. En tercer y último lugar, la reducción de todos los problemas al manejo de la demanda es una simplificación peligrosa. De hecho, la única solución perdurable de los problemas exteriores requiere una política de oferta cuidadosa que garantice: a) Una reducción de los costes laborales unitarios, que permita reducir la inflación y ganar competitividad; b) Un aumento de

la productividad del capital, que genere tipos de interés reales altos, y una tasa de inflación menor; c) aumento de la capacidad de oferta de la economía, y, d) mayor diversidad y calidad de los productos propios, lo que es un aspecto microeconómico importante de la competitividad (19).

6. RESUMEN Y CONCLUSIONES

Comenzaremos esta última sección, por presentar un breve resumen de las conclusiones más caracterizadas, que han ido expresándose a lo largo de las diferentes secciones anteriores. En primer lugar, respecto a la política presupuestaria y fiscal, constatamos una ambigüedad entre la aparente aceptación oficial de los peligros del crecimiento del peso del estado en la economía, y la realidad de un crecimiento importante. Por componentes, la evolución del gasto refleja el esfuerzo inversor, y el crecimiento de las prestaciones por desempleo: esto muestra que este desequilibrio es un causante clave del déficit público.

En segundo lugar, la política monetaria parece haber sido un factor clave, si no el principal, del actual marasmo de la economía española: los objetivos monetarios han sido sistemáticamente incumplidos, y parece que ni las autoridades han intentado cumplirlos en el último periodo. La política de tipos de interés altos a corto plazo ha servido para mantener artificialmente sobrevaluado el tipo de cambio, lo que ha generado un déficit exterior espectacular. Ni tan siquiera la estabilidad del tipo de cambio ha permitido controlar la inflación. Además, los tipos de interés altos a corto plazo han agravado el problema de financiación del déficit público, y tampoco

han servido para controlar el crecimiento de los agregados monetarios (objetivo aparentemente decisivo, según el Banco de España, para controlar el crecimiento de la demanda agregada nominal, y así, la inflación y el déficit exterior). De hecho, parece que hoy día la relación entre tipos de interés a corto y dinero es positiva, de modo que la política monetaria de tipos altos, probablemente ha contribuido a la expansión monetaria, por paradójico que esto pueda resultar.

Respecto al sector exterior, en tercer lugar, el primer comentario se refiere a la sobrevaloración de la peseta, tan insistentemente negada por las autoridades durante años, y aceptada sólo indirectamente después de la crisis del SME en otoño del 92. El segundo comentario se refiere a la miopía que implica el hacer depender la competitividad exclusivamente de factores nominales, olvidando aspectos microeconómicos relacionados con la calidad de los productos, redes comerciales, etc.. (20).

En cuarto y último lugar, las interpretaciones oficiales sobre el problema del desempleo son, quizás, el aspecto más discutible y el menos discutido, relativo a la economía española. La interpretación oficial tiende sistemáticamente a olvidar este aspecto, cuando se hace balance de los llamados desequilibrios básicos de la economía española. No es de extrañar, pues se afirma que la tasa de desempleo aceptable (natural, Nairu, o como se quiera), coincide aproximadamente con la observada. Aunque el argumento sea algo complejo como para reproducirlo aquí, en la sección 4 se ha mostrado que la citada aseveración es altamente discutible, y se basa en una interpretación del funcionamiento del mercado de trabajo más que dudosa. Finalmente, y

(19) Véase, por ejemplo, Martín (1993) y Salas (1992).

(20) Véase, por ejemplo, Martín (1993) y Salas (1992).

según algunos investigadores, la productividad media por persona ocupada en la economía española es sólo ligeramente inferior a la europea; si se aumentase la tasa de participación y se redujera el desempleo, en ambos casos hasta la media europea, el gap de renta per cápita de la economía española con respecto a la media europea casi desaparecería (hoy día la renta per cápita española es el 80 % de la media europea, aproximadamente) (21). Estas observaciones bastan para reflejar la importancia económica del problema, independientemente de sus vertientes sociales.

Con estos apuntes finales, no se pretende de ningún modo cerrar el debate con una síntesis no intentada, sino, más bien, abrirlo y aumentarlo. No obstante, algunas conclusiones se desprenden con claridad y, en concreto, son las siguientes: 1) la insuficiencia de capital productivo es un problema decisivo de la economía española, que afecta a la inflación (insuficiencia de oferta), al desempleo

(escasa demanda de empleo), al sector exterior (poca calidad de los productos) y al gap de renta. Además, esta insuficiencia debe entenderse en sentido amplio, es decir, que engloba la escasa calidad educativa; 2) el desempleo es uno de los desequilibrios básicos de la economía española; ello repercute en el déficit público, y en el gap de renta con Europa, y, 3) la política monetaria practicada en los últimos años es responsable, en gran medida, del fracaso de la política económica, y de la actual confusión de la economía. Algunas medidas posibles para enmendar esta situación podrían centrarse en el estímulo fiscal al ahorro, la combinación de una política activa de inversiones públicas con privatizaciones y, evidentemente, un drástico cambio en los medios y objetivos de la política monetaria. En este sentido, el reciente estatuto de autonomía para el Banco de España, aunque acorde con el tratado de Maastricht, no parece ir en la dirección correcta, siendo éste, otro de los numerosos puntos discutibles del citado tratado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALCAIDE, J. (1993): «¿Qué he aprendido de la economía española?». *Papeles de Economía Española*. 52/53.
- CALVO, J., MAULEÓN, I. (1993): «Determinantes de los tipos de interés: una exposición gráfica». *Papeles de Economía Española*. Suplementos sobre el sistema financiero español, (en imprenta).
- DOLADO, J., VIÑALS, J. (1990): «Macroeconomic policy, external targets and constraints: the case of Spain». Doc. de trabajo. Banco de España.
- ESCOBEDO, I. (1991): «Financiación de la seguridad social y empleo». *Investigaciones Económicas*.
- MARTIN, C. (1993): «Aspectos macro versus microeconómicos de la competitividad», *Papeles de Economía Española*. 52/53.
- MAULEÓN, I. (1989): «Oferta y demanda de dinero: teoría y evidencia empírica». *Alianza Economía y Finanzas*. n.º 5. Madrid.
- MAULEÓN, I. (1993): «Crecimiento, competitividad y la restricción exterior: un análisis de simulación». *Papeles de Economía Española*. 52/53.
- MAULEÓN, I., RAYMOND, J.L. (1993): «Inflation in Spain: a two sector model approach». en «*Inflation in the process to monetary union*», eds. P. de Grauwe and G. Tullio (en imprenta).
- RAYMOND, J.L. (1993): «Gasto público y crecimiento económico: un análisis de los efectos del tamaño del sector público en España y en la Europa comunitaria». *Papeles de Economía Española*. 52/53.
- RAYMOND, J.L. (1993): «Salarios reales y empleo». *Papeles de Economía Española*. 52/ 53.
- SALAS, V. (1993): «Aspectos micro-organizativos de la competitividad». Doc. de Trabajo 9205. *Fundación Empresa Pública*.

(21) Véase, por ejemplo, Alcaide (1993).