

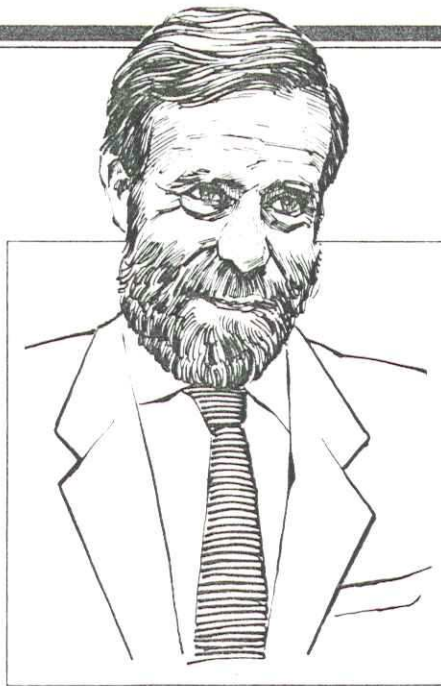
**L**a economía española afronta el nuevo año con el margen de maniobra que le concede la reducción de los desequilibrios macroeconómicos básicos conseguida hasta el momento, y las restricciones que su creciente interdependencia y la aún frágil situación de la economía internacional le imponen sobre su senda de crecimiento y sus opciones a medio plazo de política económica.

Efectivamente, al finalizar 1987 nos encontramos con la menor masa de desequilibrios macroeconómicos desde que comenzó la crisis económica hace casi ya una década y media. La tasa de crecimiento del PIB se situará al concluir este ejercicio alrededor del 4,5 por ciento, con una demanda doméstica muy dinámica tanto en su componente de consumo privado como especialmente de Formación Bruta de Capital. Este alto ritmo de actividad, junto con las medidas de flexibilización del mercado de trabajo, permitirá una creación de empleo cercana al 3 por ciento, equivalente a más de 315.000 nuevos puestos de trabajo netos. Por su parte, las tensiones inflacionistas han cedido sustancialmente permitiendo que la tasa anualizada de inflación se sitúe en el 5 por ciento, alcanzándose así el objetivo del Gobierno anunciado a principio de año. La evolución del déficit de Caja del Estado también registra signos evidentes de mejora al reducirse en más de 100.000 millones de pesetas y situarse en torno al 3,8 por ciento del PIB. Caídas de orden similar, siete décimas, se aprecian en las necesidades

Endeudamiento del Sector Público que se sitúa en el 5 por ciento del PIB.

Finalmente, pese a la detracción de crecimiento que ha generado la demanda exterior neta, alrededor de 2 puntos del PIB, como consecuencia de la fuerte expansión de las importaciones de bienes y servicios y el moderado crecimiento de la exportación, la balanza corriente en términos de transacciones continúa exhibiendo un superávit, aunque de magnitud posiblemente inferior a la que se preveía hace tan solo unos meses.

**CICLO EXPANSIVO.** El anterior breve recuento de la fase actual del ciclo expansivo de la economía española constituye, sin duda, una alentadora atalaya para observar el futuro económico más inmediato de nuestro país. Se está creciendo aceleradamente, con creación de empleo, sin tensiones infla-



GUILLERMO DE LA DEHESA

## CRECER SIN TENSIONES

*El Banco de España se ha visto obligado a acumular más de 12.000 millones de reservas exteriores adicionales. Con ello, España ha entrado en el muy selecto grupo de países que mantienen activos externos superiores a su deuda externa.*



## DESEQUILIBRIOS BASICOS

cionistas y con un cierto margen de maniobra en las áreas fiscal y externa. No obstante, las incertidumbres que rodean el contexto internacional del que dependemos irreversiblemente, y algunas peculiaridades de nuestro proceso de expansión, hacen aconsejable cierta prudencia a la hora de elaborar una previsión sobre el estado de nuestros desequilibrios en el próximo año. Concentrémonos básicamente en tres áreas: el crecimiento previsto para 1988, los factores que afectarán a nuestro nivel de inflación y la situación del Sector Exterior.

Por lo que respecta al crecimiento económico, hemos comentado recientemente en otros medios, que las autoridades económicas españolas confían en que los impactos directos de la crisis bursátil española serán muy reducidos y que por lo tanto, la demanda doméstica podrá seguir creciendo a tasas cercanas al 5 por ciento. Las bases sobre las que se apoyan esta evaluación son dobles; por una parte el reducido efecto sobre el consumo y la inversión de la reducción de la riqueza teórica acarreada por el "crash" bursátil, de otra, la política compensatoria a través de la política fiscal y política monetaria que permitirá el mantenimiento de tasas de expansión del consumo y la inversión del orden del 3,8 por ciento y del 10 por ciento respectivamente.

El punto crítico es cuánto de ese crecimiento de la absorción se filtrará hacia importaciones netas, una cuestión que depende tanto de nuestra propia política económica como de la reacción de las economías industrializadas a la presente situación internacional. Dejemos el análisis detallado para cuando analicemos la situación del Sector Externo, y permítasenos por el momento que mantengamos la hipótesis de que en 1988 el PIB español crecerá en torno al 3,5 por ciento, con una creación neta de empleo del 2,5 por ciento.

**LA INFLACION POSIBLE.** Por lo que respecta a la inflación, el reforzamiento de la credibilidad del Gobierno tras haber cumplido su objetivo del 5 por ciento en 1987 permite albergar la convicción de que nuevamente en 1988 es posible continuar el proceso de desinflación de la economía española y llegar a finales del próximo ejercicio a tasas de aumento del IPC del orden del 3 por ciento. No obstante, es necesario subrayar que ningún país ha podido escapar en el medio plazo de ver ligada su tasa de inflación a la evolución de

sus Costes Laborales Unitarios (CLU). En el corto plazo, factores exógenos como el precio de los productos energéticos, o el comportamiento excepcional de un grupo de la cesta de bienes que conforma el IPC, permiten tasas de inflación por debajo del crecimiento de los Costes Laborales Unitarios, pero en una perspectiva temporal más amplia esta situación no es posible. Por ello, lograr en 1988 el nuevo y ambicioso objetivo de inflación y sobre todo, el precio que haya que pagar por reducir adicionalmente nuestra inflación, dependerá crucialmente del comportamiento de los CLU en el nuevo ejercicio. Con crecimientos del empleo del orden del 2,5 por ciento y crecimientos del PIB del 3,5 por ciento, las ganancias y productividad son de una cuantía tan reducida que será difícil acomodar crecimientos salariales como los registrados este año. Adviértase sin embargo, que la llamada a la moderación salarial no implica en modo alguno que se tenga que producir una caída en el poder de compra del salario. De hecho, el salario real en términos de ganancia por persona ocupada, todavía podría aumentar aunque fuera moderadamente.

**BRECHA COMERCIAL.** Retornando al análisis de la situación del Sector Externo, la espectacular duplicación en 1987 del déficit comercial ha sembrado dosis considerables de confusión entre el gran público a la hora de evaluar la situación de la solvencia externa de nuestro país. Bueno es por ello recordar que la sub-balanza, más relevante desde el punto de vista del análisis de flujos reales, es la Balanza Corriente, donde seguimos registrando un superávit. Además, el comportamiento de los movimientos de capital a largo plazo, y en menor medida a corto plazo, han supuesto a lo largo de 1987 tal presión revaloratoria sobre la peseta, que el Banco de España se ha visto obligado a desarrollar una política activa de intervención que le ha hecho acumular más de 12.000 millones de reservas exteriores adicionales. Con ello, España ha entrado en el muy selecto grupo de países que mantienen activos externos superiores a su deuda externa.

Aunque el comentario anterior intenta colocar el análisis del Sector Externo en la perspectiva teórica adecuada, el mensaje tranquilizador que de él se desprende no implica en modo alguno que las Autoridades Económi-

cas asistan pasivas al paulatino incremento de nuestra brecha comercial. Ello se debe básicamente a dos razones. En primer lugar, los indicadores más recientes sugieren que el deterioro del déficit comercial se acelera paulatinamente. Apenas hace unos meses, todavía resultaba sensato pensar que un déficit comercial en términos de Contabilidad Nacional para 1987 del orden de los 14.000 millones de dólares y en un superávit corriente cercano a los 1.500 millones de dólares. Las revisiones más recientes sitúan sin embargo la brecha comercial, en términos de Contabilidad Nacional, en los 15.000 millones de dólares y el superávit corriente en apenas unos 350 millones de dólares. Por lo tanto, la restricción externa, si bien todavía lejana, se ha aproximado, en tan sólo unos meses, considerablemente.

En segundo lugar, en el horizonte de 1988 resulta necesario ser prudentes ante la evolución de nuestra Balanza Corriente y las repercusiones que sobre ella puede tener la crisis internacional. No se ha destruido capacidad productiva en el mundo y sin embargo el mercado de Estados Unidos se cerrará paulatinamente merced a los efectos combinados de la depreciación del dólar y la mayor austeridad fiscal y de consumo. Ello significa que si nuestra competitividad continúa deteriorándose, podremos ser expulsados de terceros mercados y ser candidatos preferenciales para absorber una parte de los excedentes mundiales. En estos momentos, parece sensato prever para 1988 un déficit comercial en términos de Contabilidad Nacional superior al de 1987 y un déficit corriente en torno al 1,5 por ciento por PIB.

Es obvio que factores como la recientemente anunciada caída del precio del barril de crudo podrían dulcificar este resultado y que el colchón de reservas acumulado en el pasado, nos dé una capacidad de resistencia suficiente para varios años. Pero el freno a nuestro crecimiento diferencial comienza a aparecer en el horizonte cercano, por lo que no es posible ni dejarse guiar por la autocomplacencia ni dejar pasar una oportunidad para instar a los países europeos a que sean sensatos e inicien una expansión coordinada que erosione la fortaleza de la presente restricción externa y nos permita a todos crecer más y absorber antes nuestras elevadas tasas de paro.

**GUILLERMO DE LA DEHESA  
ES SECRETARIO DE ESTADO DE ECONOMIA.**

**E** *l deterioro del déficit se acelera paulatinamente. En el horizonte 1988, se impone la prudencia ante la evolución de la Balanza Comercial.*