

¿QUÉ OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

TIENE EL NUEVO GOBIERNO?

Guillermo de la Dehesa

Presidente del Consejo Superior de Cámaras de Comercio

Consejero Delegado del Banco Pastor

Con el fin de superar la actual recesión, se están debatiendo, hoy en Europa, dos opciones de política económica básicas, una más neoclásica, orientada por el lado de la oferta y la otra más neokeynesiana, planteada desde la demanda. Me voy a referir a ellas de una forma muy esquemática, optando por la sencillez frente a la precisión de la exposición y tratando de plantearlas desde la óptica española.

Opción neoclásica

La opción neoclásica es la que se ha venido desarrollando en Francia, en España, antes de las devaluaciones de la peseta, y en el Reino Unido, antes de su salida del mecanismo de cambios del SME. Es la llamada estrategia de "desinflación competitiva". Se basa en el reconocimiento de que, en el actual mercado único sin barreras integrado monetariamente a través del mecanismo de tipos de cambio cuasifijos del SME, el país que tiene una inflación y unos costes más elevados que el resto de los países miembros pierde competitividad y, por tanto, la demanda nacional y extranjera de sus productos cae. Si dicho país rechaza, o no consigue, una devaluación nominal de su tipo de cambio para intentar recuperar competitividad mediante un realineamiento acordado, se produce una caída de su producción, un aumento de su nivel de desempleo y un proceso recesivo que hace que, gradualmente, la inflación se reduzca hasta finalmente volver a recuperarse la competitividad perdida inicialmente. Por tanto, para mantener una moneda fuerte dentro del SME y, al mismo tiempo, ser capaz de crecer compitiendo con el resto de los países europeos, hay que tener una inflación más baja que la del resto de los países miembros.

¿Cómo se consigue tener menor inflación?. Reduciendo los costes internos de la economía, especialmente los laborales y los financieros, ya que los de los inputs importados ya se consigue reducirlos con una moneda fuerte.

Los costes laborales pueden reducirse bien mediante una política de pactos entre los agentes económicos y sociales o

mediante más desempleo. Los costes financieros se pueden reducir con un menor déficit público y una menor deuda pública que financiar cada año. Por tanto, en ausencia de una moderación salarial pactada, una mayor tasa de paro a corto plazo y un menor déficit público pueden contribuir a reducir las tensiones inflacionistas.

Por un lado porque, un mayor nivel de desempleo, a través de la presión de los desempleados por obtener un puesto de trabajo, suele traer consigo una reducción de los salarios reales, es decir, un crecimiento de los salarios nominales inferior al del índice de precios al consumo. Este menor crecimiento salarial se traduce, en parte, en menores precios, ya que se reducen los costes y, al mismo tiempo, se reduce la demanda de consumo, y, en parte, en mayores márgenes para las empresas, dependiendo del grado de competencia al que esté sometido el sector productivo. De ahí la importancia que tiene en esta opción, la política de defensa de la competencia.

Por otro lado porque, un menor déficit público supone una menor demanda interna lo que ayuda a la reducción de precios, no sólo porque presiona menos sobre la producción nacional, sino, además, porque su financiación presiona menos sobre el ahorro privado y reduce las tensiones de los mercados financieros y, por tanto, ayuda a reducir los tipos de interés y los costes financieros de las empresas.

Un mayor nivel de desempleo y un menor déficit público consiguen resultados análogos a los de una devaluación del tipo de cambio, es decir, reducir los precios de los productos nacionales frente a los extranjeros y ganar competitividad, pero de una forma más "virtuosa" ya que las devaluaciones pueden traducirse, más tarde, en mayor inflación y pérdida de competitividad.

Finalmente, dicha ganancia de competitividad desvía, de nuevo, la demanda nacional y extranjera hacia la producción nacional y, por tanto, consigue aumentar la producción doméstica, reducir el paro, y mejorar el déficit comercial posibilitando un crecimiento más rápido y más equilibrado.

Esta opción de política económica, como toda elección política, tiene las indudables ventajas que acabo de señalar, pero también tiene importantes dificultades e inconvenientes.

En primer lugar, su desarrollo depende de en qué medida y por cuánto tiempo, la sociedad en la que se desenvuelve dicha economía, está dispuesta a aceptar aumentos del paro y reducciones de salarios reales.

Puede, además, ocurrir que para conseguir reducir la inflación el sacrificio en términos de desempleo sea muy elevado. Si la presión de un mayor nivel de paro sobre los salarios reales no consigue moderarlos, al final se puede

acabar con una elevada tasa de paro y sin lograr reducir, sustancialmente, la inflación. Como ya señalé en un artículo anterior (El País, 1-3-93) cuando, como ocurre en España, el grado de "histéresis" en el mercado de trabajo es muy elevado, un mayor nivel de desempleo no logra presionar a los salarios reales a la baja. Hay varias razones que explican este resultado. Por un lado, porque si el paro de larga duración es muy elevado estos parados por su edad y nivel de cualificación no suelen competir con los ya empleados y no reducen sus demandas salariales. Por otro lado, porque si la duración y nivel de la cobertura de paro es muy generosa desincentiva a los parados a competir por los puestos de trabajo. Por último, porque si los sindicatos, al plantear sus reivindicaciones salariales, no tienen en cuenta el nivel de paro (lo que suele ocurrir, salvo que sea tan elevado que ya empiece a afectar a sus afiliados), los salarios son insensibles al crecimiento del desempleo. Esto exactamente es lo que ocurre en nuestro país, prueba de ello es que, desde que la peseta entró en el mecanismo de cambios del SME en 1989, el nivel de paro en España ha pasado del 16,3% a casi el 21,7% y, sin embargo, la ganancia por trabajador ocupado se ha mantenido en dicho período por encima del 8%, crecimiento muy superior al de la inflación más la productividad acumulada. La inflación subyacente sólo se ha reducido del 7,1% en 1989 al 5,8% actual, es decir, 1,3 puntos, mientras que el paro ha aumentado 5,4 puntos. El sacrificio ha sido, por tanto, demasiado elevado. Es decir, la estrategia de desinflación competitiva sólo es posible si el mercado laboral funciona flexible y competitivamente cosa que, desafortunadamente, no ocurre en nuestro país.

Otro aspecto fundamental para conseguir que la desinflación competitiva tenga éxito es aumentar el nivel de competencia en los mercados públicos y en los servicios donde la competencia exterior es menor ya que, de no ser así, las empresas no trasladarán a sus precios las mejoras de costes y no se ganará competitividad. La elevada tasa de inflación de nuestros servicios demuestra un bajo nivel de competencia en la mayor parte de este sector.

Otra importante dificultad de esta estrategia proviene de los problemas de asimetría y credibilidad del mecanismo de cambios del SME. Por mucho que se reduzcan el déficit público y los salarios reales la reducción de tipos de interés a corto y medio plazo no puede conseguirse a menos que el país ancla del sistema que es el que goza de mayor credibilidad, en este caso Alemania, también los reduzca, ya que, como expliqué en un reciente artículo (El País, 22-5-93), hasta muy recientemente ningún país miembro ha podido reducir sus tipos de interés por debajo de los del país eje o ancla del sistema, sin que, inmediatamente, haya sufrido su moneda un fuerte ataque especulativo. Esto es lo que obligó, en su día, al Reino Unido y a Italia a salirse del mecanismo de cambios y a abandonar su estrategia de desinflación competitiva, permitiendo que sus

monedas se depreciasen para poder así bajar más los tipos de interés. De momento, la excepción a la regla es el caso de Francia, que ha logrado, consiguiendo tanta credibilidad como Alemania, equiparar sus tipos de interés a los alemanes e incluso situarlos por debajo, al mismo tiempo que su moneda se ha revaluado momentáneamente frente al marco, lo que le ha permitido continuar con su estrategia de desinflación competitiva. Ahora bien, aunque ha conseguido que su inflación esté en el 2,1%, es decir, dos puntos por debajo de la alemana, lo ha logrado a cambio de un nivel de paro del 11%, el más alto desde hace muchos años, tres puntos por encima del nivel de paro en Alemania. Al final, no ha podido escaparse de un nuevo ataque contra el franco.

En el caso de España, debido al alto nivel de paro y a las rigideces estructurales de nuestra economía, especialmente en el gasto público y en el mercado laboral, la estrategia de desinflación competitiva inicial no ha logrado la credibilidad suficiente por parte de los mercados y ha terminado siendo abandonada, ya que los ataques contra la peseta han forzado tres devaluaciones consecutivas, resultando en una depreciación acumulada del 22 %. Sin embargo, esta depreciación ha servido para compensar nuestros mayores incrementos de costes laborales unitarios y recuperar, de momento, la competitividad perdida desde nuestra entrada en el mecanismo de cambios del SME en 1989.

Opción neokeynesiana

La segunda opción de política económica, que podría llamarse "neoKeynesiana", está siendo propugnada por varios economistas del MIT como Blanchard, Dornbusch, Modigliani, Samuelson y Solow. Esta opción que está basada, en parte, en la estrategia económica de la administración Clinton, consiste en diagnosticar que nos encontramos en una fase recesiva de la economía mundial cuya característica fundamental es que no hay demanda suficiente, ni nacional ni internacional. Estos economistas consideran que la solución no pasa por una desinflación competitiva que intente atraer el reducido crecimiento actual de la demanda, a uno u a otro país. Esta es una estrategia en la que sólo se consigue que todos se empobrezcan al reducirse los salarios reales y aumentar las tasas de desempleo. Además, la desinflación competitiva no puede desarrollarse más allá de ciertos límites porque los trabajadores no van nunca a llegar a aceptar fuertes reducciones actuales de sus niveles de salarios a cambio de conseguir un mayor auge económico futuro. Por último, existe el riesgo de que el resto de los países se embarquen en devaluaciones competitivas o en políticas proteccionistas para retaliar contra el país ortodoxo.

La solución está, según esta opción, en que, en lugar de luchar por la menguada tarta de la demanda internacional, cada país intente expansionar su propia demanda interna y se consiga

que la demanda mundial crezca, para así salir de la actual situación recesiva.

¿Existen las condiciones para llevar a cabo un aumento de las demandas nacionales?. Si, responden dichos economistas, ya que las tasas de inflación en Europa son débiles y los problemas de déficit presupuestarios derivan, en mayor medida, de la falta de actividad y, sobre todo, del alto servicio de intereses de la deuda provocada por la situación generalizada de elevados tipos reales de interés.

La solución debería, naturalmente, ser coordinada. Los países miembros del SME, en lugar de plantearse "iniciativas de crecimiento" voluntaristas, deberían reducir, de golpe y coordinadamente, los tipos de interés en unos cuatro puntos. Ello permitiría que el sector privado tuviese más incentivos para invertir y que el sector público redujese sus déficit ya que se minoraría la carga de intereses de la deuda. Así, los países más endeudados podrían mejorar su situación deficitaria y los menos endeudados podrían aprovechar la reducción del déficit para aumentar sus inversiones en infraestructuras físicas y humanas o, incluso, reducir los impuestos y relanzar el gasto privado. No sólo se conseguiría así un aumento de la demanda interna de cada país europeo, sino que, además, al reducirse los tipos de interés de los países miembros del SME, sus monedas se depreciarían frente al dólar y al yen y se ganaría competitividad en ambas áreas monetarias, que son las que más rápido están creciendo. Todo ello supondría un aumento de la demanda nacional y extranjera, y una reducción del paro a cambio de un aumento muy pequeño de la inflación, sin por ello provocar problemas de asimetría entre los países miembros del mecanismo de cambios. Es decir, el paro se reduciría en mayor proporción que en la que se aumentaría la inflación, con lo que el "ratio de sacrificio" entre ambos sería mucho menor.

Pero, desgraciadamente, no parece haber ninguna posibilidad, a corto plazo, de poner de acuerdo a los países europeos en tan atractivo proyecto de expansión coordinada para salir conjuntamente de la recesión, ya que algunos países, como Alemania, están dispuestos a sacrificar crecimiento y empleo, a corto plazo, por una menor inflación. En este sentido la cumbre de Copenhague ha sido una ocasión histórica perdida, a pesar de la buena voluntad puesta por Felipe González para conseguirlo.

Ante esta situación, dichos economistas estiman que la estrategia de relanzamiento de la demanda interna valdría la pena hacerla incluso individualmente. Blanchard la ha propuesto para Francia y la ha insinuado para España, al igual que Samuelson, Modigliani y Dornbusch.

Esta opción, en solitario, supondría, como han hecho el Reino Unido o Italia, salirse del mecanismo de cambios del SME (dejando a Alemania y Francia solas con su estrategia de desinflación competitiva), llevar a cabo la reducción de cuatro

puntos de los tipos de interés, utilizar los ahorros presupuestarios para dar incentivos a la inversión privada, para aumentar la inversión pública o para reducir impuestos, y obtener una mayor competitividad a través de la flotación de su moneda.

La estrategia neokeynesiana aunque válida, en principio, si se hace coordinadamente tiene, sin embargo, fuertes inconvenientes si se hace en solitario, especialmente para un país como el nuestro. Aunque, sin duda, es tentador seguir la vía del Reino Unido y de Italia, da la casualidad de que nuestra situación no es análoga a la de ambos países. En Italia ya ha habido un amplio acuerdo con los sindicatos para que exista una fuerte moderación salarial y con ello, la ganancia de competitividad derivada de la flotación de la lira se está manteniendo, ya que los salarios reales están cayendo, -más de 2 puntos en lo que va de año-, con lo que las exportaciones están creciendo a un fuerte ritmo. En el Reino Unido la moderación salarial es un hecho, ya que los crecimientos salariales están siendo del 2% y los costes laborales unitarios no han crecido. Además, una vez realizadas casi todas las privatizaciones, la competencia en los mercados de servicios es mucho mayor en dicho país que en ningún otro de Europa.

Con esto quiero decir que, intentar en nuestro país una expansión a través de una fuerte reducción de los tipos de interés, saliéndose temporalmente del mecanismo de cambios del SME, y dejando flotar la peseta, sólo sería posible si antes se ha llevado a cabo un acuerdo creíble de reforma laboral, de moderación salarial, de reducción del déficit público y se ha introducido mayor competencia en el sector servicios. De no ser así, esta estrategia para España solo comportaría mayor inflación sin haber conseguido, a cambio, una reducción de la tasa de desempleo.

No es este el único problema de dicha opción en solitario. Una fuerte reducción de los tipos de interés a corto plazo, aunque ayudaría, indudablemente, a nuestras empresas y familias, a reducir sus costes financieros y su morosidad, y reduciría también el actual déficit público, siempre que a los nuevos tipos de interés se encontrasen suficientes inversores dispuestos a comprar deuda pública. Sin embargo, no significa que vaya a generar inmediatamente un impulso de la demanda de inversión y de la actividad económica ya que depende de qué parte de la deuda privada está contratada a tipos fijos y a tipos variables. En Estados Unidos, la mayoría estaba contratada a tipos fijos y los deudores tuvieron que ir renegociando los tipos con lo que el efecto de la bajada sobre el nivel de actividad se alargó en el tiempo. Por el contrario, en el Reino Unido, el traspaso fué casi inmediato ya que la mayoría de los créditos estaban contratados a tipos de interés variable.

En España nos encontramos en una situación parecida a la americana. El 70%, aproximadamente, de los créditos al sector privado están contratados a tipo de interés fijo y sólo un 30% lo están a tipo variable.

Pero hay, además, un problema adicional y es que los tipos de interés que realmente cuentan para hacer una inversión productiva son los tipos a medio y largo plazo, y bien puede ocurrir que la bajada de tipos no sea creída por los mercados y que estos sospechen que habrá una mayor inflación y un mayor déficit público futuros, impidiendo que los tipos de interés a largo plazo caigan o incluso haciendo que suban, evitando así un relanzamiento de la inversión privada.

Por último, existe el problema de la financiación de la deuda pública. Aunque una caída de cuatro puntos de los tipos de interés supondrá un alivio para el déficit público ya que cada punto supone un ahorro presupuestario aproximado de 200.000 millones de pesetas, por otro lado, tal reducción, en solitario, podría suponer, también, que una parte de los no residentes que detentan 3 billones de nuestra deuda se saliesen de ella provocando problemas de financiación al Tesoro y nuevas alzas de tipos de interés a medio y largo plazo.

En definitiva, el nuevo gobierno tiene, teóricamente, dos opciones básicas para salir de la recesión. Dado que sólo se puede lograr una recuperación cuando hay un crecimiento del gasto y de la producción por encima de la tasa de inflación, dicha recuperación puede conseguirse, bien reduciendo la inflación, mediante una estrategia de desinflación competitiva, o bien, induciendo aumentos del gasto nominal por encima de la inflación, a través de una estrategia neokeynesiana. Sin embargo, antes de embarcarse en una u otra dirección, el nuevo gobierno necesita, como requisito previo, hacer frente a las reformas estructurales necesarias ya señaladas y conseguir una mayor moderación salarial, para no perder la competitividad recuperada con las recientes devaluaciones. De no ser así, no se conseguirá la ansiada recuperación, no por fallo de las teorías, sino por no eliminar, de una vez por todas, los obstáculos que vienen limitando, desde que comenzó la transición a la democracia, nuestro crecimiento y bienestar potenciales. En resumen, sin hacer frente previamente a las reformas estructurales pendientes, ambas opciones de política económica estarían abocadas al fracaso.