

**LA RESPUESTA ECONOMICA FRENTE A LA CRISIS DEL GOLFO**

**Antonio Zabalza\***

**D-90012**

**Octubre 1990**

**\* Secretario General de Planificación y Presupuestos**

Texto editado de la conferencia pronunciada por el autor en el seminario "La Nueva Planificación: Una Estrategia Europea" dirigido por J.A. Zaragoza. Universidad Internacional Menéndez Pelayo. Sevilla, 5 de octubre de 1990.

## La respuesta económica frente a la crisis del Golfo

A. Zabalza\*

Secretario General de Planificación y Presupuestos

### 1. Planteamiento general

Frente a la significativa alteración del contexto económico provocada por la fuerte subida de los precios del petróleo, el Gobierno ha diseñado una respuesta que consiste básicamente en:

- a) pasar esta subida de costes a los precios, para que la misma sea tomada en cuenta por los agentes económicos en sus decisiones; y
- b) controlar el nivel nominal del producto a través de unas políticas monetarias y fiscal restrictivas, para que estos mayores costes no se reflejen en una subida generalizada de precios.

El primer punto supone asumir de forma inmediata el menor nivel de renta que como consecuencia de este shock va a tener nuestro país, y reaccionar ante este aumento mediante ajustes en las decisiones de producción que tengan en cuenta el mayor coste de oportunidad de la energía.

El segundo punto implica un cambio en los precios relativos de los factores. Si el coste de un factor de producción sube de forma significativa, para que por término medio el nivel de precios no se dispare, es necesario que el coste de otros factores bajen. Estos otros factores son el capital y el trabajo, cuyos niveles de compensación en términos reales deben bajar en consonancia con

---

\* Texto editado de la conferencia pronunciada por el autor en el seminario "La Nueva Planificación: Una Estrategia Europea" dirigido por J.A. Zaragoza. Universidad Internacional Menéndez Pelayo. Sevilla, 5 de octubre de 1990.

la menor productividad que tienen después del aumento del precio de la energía.

En un mercado competitivo, y con niveles altos de movilidad internacional, el rendimiento real de capital acabará por necesidad, y en un plazo de tiempo relativamente corto, adaptándose a su menor productividad. Con el factor trabajo, en cambio, las cosas son distintas. El contexto institucional en el que se determinan los salarios no puede caracterizarse como un mercado perfecto. El salario real puede en principio diferir durante bastante tiempo del nivel que su productividad justifica. Si ello es así, la forma en que el mercado se ajusta es disminuyendo el empleo. Es decir, creando paro.

Sin ningún tipo de dudas, ésta es una política rigurosa. Una política que hace aflorar de forma inmediata el cambio de precios relativos motivado por la subida del coste de la energía y que exige que los agentes se adapten a este cambio de precios relativos en un contexto de estabilidad nominal. Ahora bien, en mi opinión es también la única política posible para España en estos momentos.

Por estas razones, por su rigurosidad y por su inevitabilidad, creo que, en este caso más que nunca, es necesario explicar con exhaustividad a los agentes económicos el sentido de esta política y la necesidad de la misma. Es necesario, porque sólo a partir de una explicación franca y completa podremos llegar a entender cual es la mejor forma de adaptarnos con el menor coste social a la nueva situación y, consiguientemente, también comprender cuales son las consecuencias de ignorar tal situación.

Permítanme ir al centro de la cuestión sin rodeos. Hace dos años, cuando todavía no estábamos en el mecanismo de cambio del Sistema Monetario Europeo podríamos haber adoptado, por lo menos por un período de tiempo, otra política. Hace dos años, podríamos haber mantenido ante una situación como la actual una política monetaria y fiscal más acomodaticia, que permitiera atrasar por un tiempo el ajuste de precios relativos, a cambio

de una mayor tasa de inflación y de un mayor deterioro de nuestro sector exterior. No digo que ésta hubiese sido la política correcta, porque el ajuste tarde o temprano hubiera acabado viniendo. Lo único que digo es que, por un tiempo, tanto más prolongado cuanto mayor inflación hubieramos estados dispuestos a tolerar, ésta hubiese sido una política posible.

Ahora, en cambio, una política acomodaticia no es factible. Esta es la simple realidad que debe ser entendida por todos. La disyuntiva entre moderación salarial o mayor desempleo planteada en el Presupuesto 1991 simplemente es la descripción de las únicas alternativas que, frente a esta situación y en el contexto del Sistema Monetario Europeo, se presentan ante nosotros. Es importante que todos entendamos esto. El Gobierno con esta política no ha planteado una posición táctica, susceptible de ser modificada según cual sea la reacción de sindicatos y empresarios. Ha puesto encima de la mesa la única estrategia posible en el contexto de los compromisos cambiarios que se derivan de nuestra pertenencia en el SME.

Sindicatos y empresarios deben ser conscientes de ello y deben adecuar su respuesta a este condicionante. Es esencial entender los límites de actuación en materia de política económica que la nueva situación plantea y distinguir entre lo que está al alcance del Gobierno y lo que ya no lo está. Es esencial, porque sólo a partir de este entendimiento podremos llegar a arbitrar la mejor forma de afrontar la situación y, con ello, minimizar los costes que de otra manera podrían derivarse.

Una explicación completa de la política económica adoptada requiere abordar, aunque sea brevemente, las tres siguientes cuestiones:

- a) las limitaciones de política económica que impone el SME;
- b) los efectos económicos de la subida del precio del petróleo y los canales por los que éstos se manifiestan; y

- c) la respuesta adecuada a esta crisis en el contexto de nuestra pertenencia al SME.

## 2. Las limitaciones de la política económica en el contexto del SME\*

Aun en la primera etapa de las consideradas en el Informe Delors, que es la que en la práctica más interesa de cara al argumento que aquí estoy desarrollando, es evidente que se produce una alteración sustancial en nuestra capacidad de utilización de las políticas fiscal y monetaria. Una alteración que tiene sus causas no sólo en nuestra pertenencia al Sistema Monetario Europeo (SME), sino también, y fundamentalmente, en el acuerdo sobre libertad de movimientos de capitales.

El argumento es conocido pero vale la pena repetirlo. La pertenencia al SME obliga al país miembro a mantener una determinada paridad y, por tanto, el tipo de interés que sea compatible con dicha paridad, independientemente de cualquier consideración sobre el nivel en el que se encuentre su actividad económica. En el pasado, cualquier contradicción creada por este compromiso podía resolverse de dos maneras: o bien alterando la paridad, o bien restringiendo por medios administrativos o legales los concomitantes flujos internacionales de capital.

En la medida en la que se reafirme el propósito de la Comunidad de llegar a la Unión Monetaria, será cada vez más difícil admitir reajustes en el sistema de paridades, o incluso tolerar bandas de fluctuación relativamente amplias. De ahí que esta vía para mantener una política monetaria incompatible con la paridad acordada en el SME deba considerarse cada vez más cerrada.

---

\* Esta sección se basa fundamentalmente en el trabajo del autor "La política fiscal española en la perspectiva del Mercado Interior Europeo", Revista Española de Economía, Vol. 7, No. 1, 1990.

Por otra parte, en la medida en la que se materialice y generalice el régimen de libertad de movimiento de capitales, por obligación, las restricciones legales y administrativas dejarán de ser utilizadas, con lo que también se cerrará otra de las vías para mantener tipos de interés no compatibles con las paridades acordadas.

Tenemos pues que, por una parte, el país está obligado a mantener una determinada paridad pero, por la otra, aunque quisiera variar el tipo de interés compatible con dicha paridad, sólo podría hacerlo con muchas dificultades. Es decir, estamos en una situación en la que evidentemente el país en cuestión pierde grados de libertad en lo referente a la política monetaria.

Es evidente que en el caso español estamos todavía a una cierta distancia de la situación que acabo de describir. El margen de fluctuación del 6% del que actualmente disponemos es lo suficientemente amplio como para en principio permitir todo un abanico de tipos de interés compatibles con nuestro compromiso cambiario dentro del SME. Por otra parte, la completa liberalización del mercado de capitales no será aplicable en España hasta finales de 1992, por lo que nuestro país podría seguir manteniendo con relativa facilidad tipos de interés no compatibles con su compromiso cambiario. Ahora bien, creo que sería un error utilizar esta mayor flexibilidad para adoptar políticas económicas que nos desvíen de las que necesariamente deberemos seguir una vez estemos plenamente integrados en el sistema. Los márgenes adicionales de que disponemos deberían ser utilizados de forma parca y sólo como último recurso en la transición hacia una integración plena en el mercado libre de capitales y en un SME que con el tiempo necesariamente tendrá que ser mucho más rígido que el actual.

En este contexto, la estrategia monetaria inmediata es relativamente fácil de definir, porque se deriva casi como consecuencia lógica de lo dicho anteriormente. La política monetaria debería orientarse fundamentalmente a validar la paridad actualmente acordada; el margen de flexibilidad que

ofrece el SME, e incluso la misma posibilidad de reajuste, deberían ser utilizadas únicamente en el caso de que la paridad no fuera consistente con la reducción de la tasa de inflación. Esta es sin duda una estrategia monetaria muy categórica pero existen muy pocas alternativas a la misma. La reducción de la tasa de inflación hasta por lo menos los niveles medios de nuestros socios comunitarios es posiblemente uno de los objetivos más claros en la actual coyuntura. Y lo es porque, en un sistema de paridades fijas, el mantenimiento de una tasa de inflación superior a la de nuestro entorno económico, a lo único que lleva es a empeorar nuestra competitividad por la vía de una apreciación del tipo de cambio real y, por tanto, a la larga, a dificultar la consecución de cualquier otro objetivo en materia de crecimiento y empleo.

Consistentemente con lo dicho antes al respecto de la política monetaria, no tiene demasiado sentido separar el análisis de la política fiscal entre la etapa transitoria actual y la etapa posterior con libertad de movimiento de capitales. De la misma forma que sería desaconsejable llevar a término una política monetaria distinta a la que necesariamente deberemos seguir una vez totalmente integrados en el sistema, también sería desatinado aplicar ahora una política fiscal que ignorara la existencia de unos compromisos muy fuertes por lo que respecta a nuestra paridad y la inminencia de un régimen de plena libertad de movimiento de capitales.

¿Qué condicionantes básicos debe observar esta política fiscal? El primero, es el impuesto por la imposibilidad, o por lo menos por la creciente dificultad, de financiar por medios monetarios el déficit presupuestario. En el próximo futuro, y a efectos de no interferir con la función de la política monetaria de asegurar la validez de nuestro compromiso cambiario, la financiación del déficit presupuestario deberá hacerse recurriendo al mercado de capitales.

El segundo condicionante, y probablemente el más importante, es el impuesto por el mayor protagonismo que inevitablemente va a cobrar la función estabilizadora de la política fiscal. Con un tipo de interés real fuertemente condicionado por nuestra pertenencia en el SME y por el régimen de libertad de movimiento de capitales, la política fiscal deberá tener en cuenta cada vez en mayor medida sus efectos sobre el nivel de la actividad económica del país.

En resumen, tenemos una política monetaria que debe orientarse fundamentalmente a mantener la paridad acordada dentro del SME y, por tanto, a conseguir la convergencia de nuestra tasa de inflación con la de nuestros competidores europeos, y una política fiscal que debe erigirse en el instrumento principal del Gobierno para el control y administración del nivel de la actividad económica interna.

¿En qué sentido esta asignación de políticas impuesta por el SME condiciona nuestra respuesta económica al incremento de los precios energéticos derivados de la crisis del Golfo? Creo que, antes de entrar a contestar esta pregunta, es conveniente caracterizar de forma un poco más precisa los efectos económicos de esta crisis y los canales a través de los que estos efectos es previsible que se manifiesten.

### **3. Los efectos económicos de la crisis del Golfo\***

En términos económicos, la crisis del Golfo se está caracterizando por un significativo aumento en el precio del crudo. Es imposible precisar cuál va a ser el incremento final, pero de momento, frente a 16,6 dólares por barril de media en 1989, el barril cuesta ya alrededor de los 35 dólares por barril; un incremento superior al 100 por ciento.

---

\* El análisis cuantitativo de los efectos resultantes del aumento del precio del crudo está basado en "El Impacto de la crisis energética en la economía española: 1990-1993. Un ejercicio de simulación con el Modelo MOISEES". Documento de Trabajo SGPE-D-90011. D.G. de Planificación. Ministerio de Economía y Hacienda.

Un incremento en el precio de un factor de producción tiene una serie de efectos sobre la economía que, a efectos de sistematización, pueden clasificarse de la siguiente manera:

- a) En primer lugar, el efecto directo sobre la oferta agregada, que implica un menor volumen de renta generada para un determinado nivel de precios, o bien un mayor nivel de precios para un nivel dado de renta. Es decir, una reducción de la oferta agregada.
- b) En segundo lugar, una serie de efectos directos e inducidos sobre la demanda agregada. El efecto directo es el producido por la menor renta real y por la menor riqueza que un país importador neto de petróleo experimenta a consecuencia del empeoramiento de la relación real de intercambio y que supone una reducción de la demanda, para un determinado nivel de precios. El efecto inducido sobre la demanda agregada es el que puede derivarse de variaciones en la política fiscal y monetaria o en la tasa de cambio dirigidos a contrarrestar la disminución de la oferta agregada.
- c) En tercer y último lugar, una serie de efectos en los tipos de interés internacionales y en los tipos de cambios motivados por las reacciones de los distintos países sometidos al mismo shock de precios.

Vale la pena hacer algunas consideraciones sobre cada uno de estos tres tipos de efectos.

El primer efecto es el más directo y el que, en alguna medida, refleja de forma más clara el carácter adverso de un shock de este tipo. La renta generada por los factores trabajo y capital es igual al valor del producto total generado menos el coste de las materias primas empleadas en la producción. Si el coste de las materias primas sube, la renta generada baja. Como sea que esta renta se reparte entre ambos factores, la compensación

en términos reales para dichos factores (salario real y beneficios) debe también bajar. Si esto ocurre, la combinación técnica entre el trabajo y el capital no tiene porque variar, con lo que, dado el stock de capital, el empleo tampoco varía. Si, por contra, el salario real no baja, los beneficios disminuyen y ello puede inducir un cambio hacia técnicas más intensivas en capital y una menor inversión. Ambos efectos resultan entonces en una reducción del empleo.

El efecto de demanda es más difícil de caracterizar porque en una parte muy sustancial depende de actuaciones de política económica. Para una demanda dada, la reducción de la oferta acabada de comentar motivará un incremento de precios que es función del incremento en el coste de la energía y de la participación de este input en el producto final. Este es el efecto directo sobre los precios que en España, para un incremento en el coste del barril de un 25%, puede suponer un incremento de alrededor del 0,7%. Ahora bien, con el paso del tiempo, y en la medida en que la menor renta real derivada del empeoramiento de la relación real de intercambio vaya ejerciendo su efecto, la demanda debería disminuir, con lo que el aumento de los precios podría ser menor.

Los efectos inducidos de la demanda son los que surgen de la aplicación de medidas de política fiscal y monetaria en respuesta al shock de oferta. Si el objetivo principal es eliminar el aumento de precios provocados por el shock, la política de demanda será contractiva, y si la preocupación principal es contrarrestar la menor actividad generada, la política será expansiva.

Finalmente, y por lo que respecta a los efectos internacionales, hay dos consideraciones básicas a hacer. La primera es que los tipos de interés a nivel internacional pueden experimentar variaciones significativas a raíz del shock. En el primer shock petrolífero, dada la menor propensión al consumo de los países productores de petróleo, la transferencia de recursos desde los países industriales a los países productores supuso un aumento del ahorro que, junto con la menor inversión provocada por la recesión, motivó una

bajada en el tipo de interés real. Esto, en cambio, no ocurrió en la segunda crisis y queda abierta la duda de que pueda ocurrir en la actual.

La segunda consideración hace referencia a un posible y preocupante fallo de mercado que podría llevar a un nivel de actividad mucho menor que el directamente justificado por la crisis y, por tanto, a un aumento del paro mayor que el necesario. Si frente al aumento de precios derivado del shock de oferta, un país decide aplicar una política de demanda restrictiva, la consecuencia inmediata será un aumento de los tipos de interés en dicho país y una apreciación de su moneda. Ahora bien, la apreciación de la moneda de un país implica la depreciación de las monedas de los demás frente al primero y, por tanto, una mayor presión inflacionista en estos países (el primer país estaría exportando inflación a los demás). Ante esta situación, es razonable esperar que los demás países reaccionen restringiendo también su demanda y elevando sus tipos de interés para reducir el diferencial que presiona en contra de sus divisas y así reducir su inflación. El resultado es un nivel de actividad innecesariamente bajo en todos los países. Porque obsérvese que lo que importa aquí, no es tanto el nivel de los respectivos tipos de interés, sino los diferenciales entre los mismos. Una política coordinada que permitiera de forma simultánea un mayor nivel de actividad en todos los países, tendría el mismo efecto sobre la inflación y sin embargo sería compatible con un mayor nivel de actividad. Claramente, una mayor coordinación entre políticas supondría una mejora de bienestar. En los dos anteriores shocks, particularmente en el segundo, hubo una clara falta de coordinación que posiblemente llevó a un nivel de actividad global menor que la estrictamente necesaria para controlar la inflación.

La evaluación de todos estos efectos no es una cuestión fácil, sobre todo cuando se tiene en cuenta la incertidumbre que todavía rodea el valor final de algunos parámetros clave. Sí pueden, sin embargo, avanzarse evaluaciones basadas en distintos supuestos acerca del precio del petróleo y

condicionados a una serie de hipótesis sobre otras variables exógenas o dependientes de decisiones de política económica.

La Dirección General de Planificación ha desarrollado un modelo de la economía española (el MOISEES) que es el que normalmente se utiliza para la elaboración de los escenarios macroeconómicos y presupuestarios y que es particularmente útil para una evaluación de este tipo. No quisiera entrar aquí en la descripción detallada de las evaluaciones realizadas, pero sí creo que vale la pena dar una idea general del tipo de resultados obtenidos, aunque sea una idea totalmente condicionada a los supuestos utilizados. Con ello pretendo no sólo dar contenido a las consideraciones teóricas acabadas de hacer, sino también proporcionar una idea de la capacidad de programación y evaluación con la que cuenta en estos momentos el sector público español.

Los supuestos sobre el precio del crudo se describen en el Cuadro y el Gráfico 1. Mayores incrementos supondrían, naturalmente, mayores efectos, aunque la relación no es lineal. Es razonable pensar que incrementos muy fuertes debilitarían de forma significativa la interpretación de los resultados.

Los supuestos sobre el resto de las variables exógenas son en general los incorporados previamente en los escenarios macroeconómicos y presupuestarios y, los principales, pueden resumirse así:

1. Tipo de cambio: 103,5 pts./dólar en 1990 y 100 pts./dólar 1991-1993.
2. Evolución comercio mundial: Caída en la tasa de variación del índice de comercio de los países industrializados de acuerdo con las siguientes variaciones porcentuales.

CUADRO 1PRECIO MEDIO DE LAS IMPORTACIONES DE CRUDO

## Escenario 1

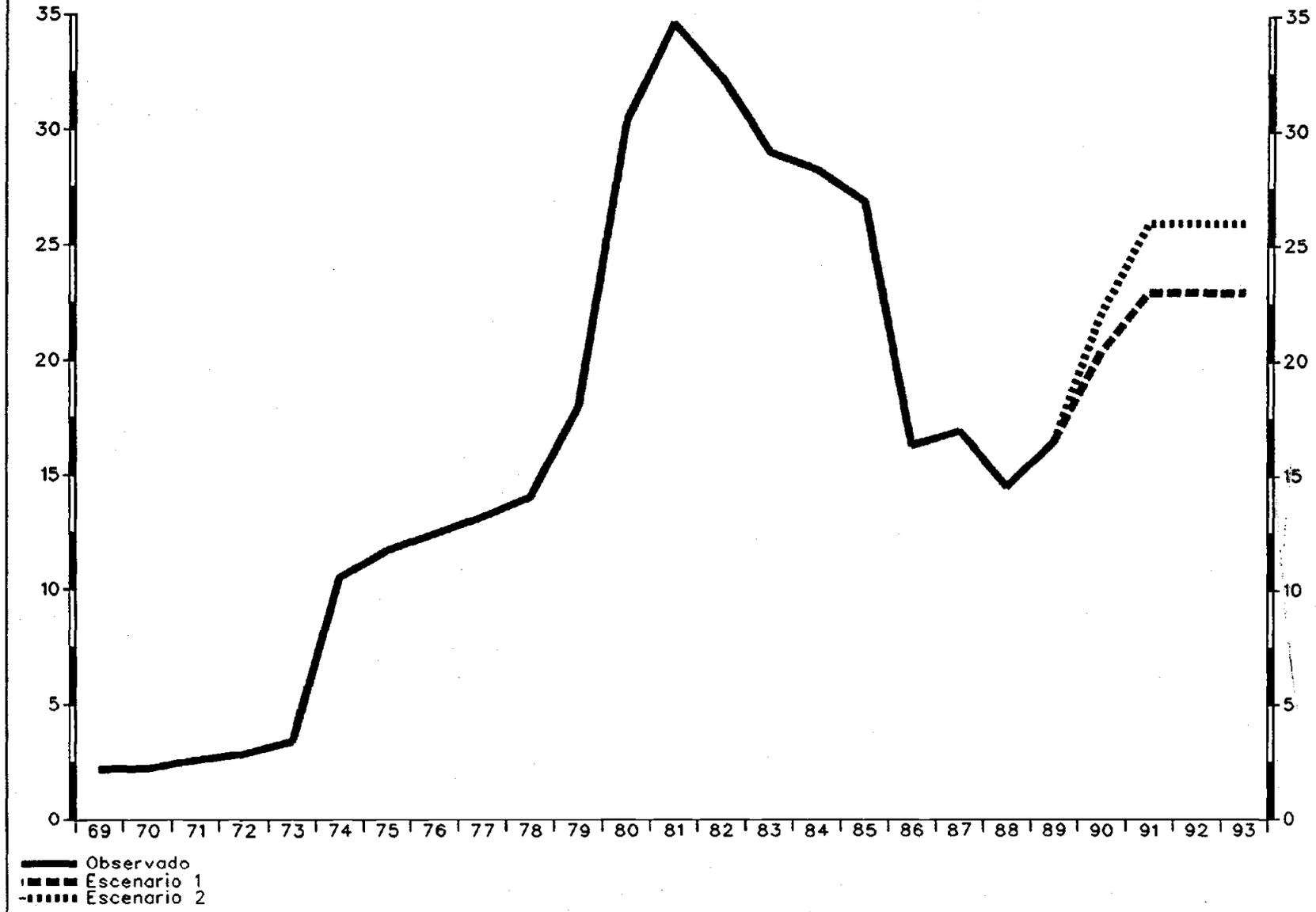
	1989	1990		1991-93
		Enero-julio	Agosto-Dic.	
\$/barril	16.6	17.2	25.0	23.0
Media \$/barril	16.6	20.5		23.0
Tasa de variación (%)	13.5	23.2		12.2

PRECIO MEDIO DE LAS IMPORTACIONES DE CRUDO

## Escenario 2

	1989	1990		1991-93
		Enero-julio	Agosto-Dic.	
\$/barril	16.6	17.2	29.0	26.0
Media \$/barril	16.6	22.1		26.0
Tasa de variación (%)	13.5	33.2		17.6

GRAFICO 1  
PRECIO DEL BARRIL DE CRUDO  
(\$ corrientes)



	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
Escenario 1	0,3	0,8	0,5	0,0
Escenario 2	0,7	1,6	0,8	0,0

3. Competitividad: Constante. Es decir, se supone que el diferencial de inflación y la tasa de cambio con nuestros competidores, que también son importadores netos de crudo, no varía a lo largo del período considerado.
4. Tipo de interés: Constantes en términos reales.
5. Déficit público: Ningún cambio de política con respecto a los escenarios.

Los resultados de estas simulaciones deben ser interpretadas a) como desviaciones de las tasas de referencia contempladas en los anteriores Escenarios Macroeconómicos y Presupuestarios; y b) como ejercicios ilustrativos totalmente condicionados a los supuestos utilizados. En particular, las simulaciones no tienen en cuenta ninguna variación con respecto a los supuestos de política monetaria y fiscal contemplado en los escenarios, ni tampoco ninguna variación en la función empírica de determinación salarial, que depende en parte de la evolución de los precios y en parte del nivel de paro. Es, pues, una simulación "pasiva". Trata de evaluar qué ocurriría, para los incrementos de precios supuestos, si no existiera ninguna reacción de política económica.

¿Cuáles son los resultados principales de estas simulaciones? Como he dicho anteriormente no quiero ser exhaustivo, pero me gustaría dar una idea de los resultados más característicos de esta simulación pasiva.

Por lo que respecta al PIB, y moviéndonos siempre en los supuestos del Escenario 1, (los resultados para el Escenario 1 se presentan en el Cuadro 2 y los referentes al Escenario 2 en el Cuadro 3) los efectos estimados sugieren una desaceleración significativa en la tasa de crecimiento, que alcanza su mayor valor en 1991 para luego ir desapareciendo, y que en dicho año es del orden de casi un punto.

De los componentes del PIB, el que se ve más afectado por el incremento en el coste del crudo es la formación bruta de capital, que en 1990 reduce su tasa de crecimiento en alrededor de medio punto y en 1991 en alrededor de punto y medio, mientras que el crecimiento del consumo privado desciende alrededor de medio y de un punto respectivamente.

El saldo exterior, en cambio, sufre muy pocas variaciones a raíz del shock. Ello se debe a que las importaciones de bienes y servicios se ven fuertemente afectadas a la baja en 1990 y 1991 (del orden de uno y dos puntos respectivamente), para volver luego a la senda precrisis. Esta caída de las importaciones se explica por la reducción de la demanda interna y, en particular, de la inversión, con respecto a la cual el modelo establece una elasticidad muy alta. Frente a esta importante caída, las exportaciones también reducen su tasa de crecimiento (debido fundamentalmente a la desaceleración del comercio mundial) pero con menor intensidad (alrededor de medio y un punto en 1990 y 1991). Este es quizás el resultado más sorprendente de los obtenidos con el MOISEES y se debe, como acabo de señalar, a la fuerte elasticidad de las importaciones con respecto a la inversión. En la medida en que esta elasticidad empírica no sea representativa de la realidad, los efectos del shock sobre el saldo exterior podrían ser peores, pero hay que señalar que se trata de uno de los parámetros econométricamente más robustos del modelo.

Por lo que respecta a precios, el efecto al alza es del orden de medio punto en 1990 y de un punto en 1991, muy parecido al que experimentan también los salarios nominales.

## CUADRO 2

## SIMULACION CON EL ESCENARIO 1

Desviación respecto a la simulación de referencia

	1990	1991	1992	1993
PIB a precios de mercado (1)	-0.4	-0.9	-0.5	-0.2
Consumo Privado Nacional (1)	-0.4	-1.1	-0.4	-0.0
Inversión productiva privada (1)	-1.0	-2.2	-0.3	-0.2
Formación Bruta de Capital (1)	-0.6	-1.5	-0.5	-0.4
Exportaciones (1)	-0.5	-0.9	-0.4	-0.4
Importaciones (1)	-0.9	-1.8	-0.0	-0.3
Coste Laboral (1)	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
Inflación (deflactor PIB) (2)	0.5	0.9	0.4	0.0
Inflación (deflactor consumo) (2)	0.6	1.1	0.4	0.0
Empleo (3)	-38.9	-94.8	-49.6	-20.5
Saldo Exterior/PIB (4)	0.0	0.0	0.0	0.0
Déficit Público/PIB (4)	0.0	0.2	0.3	0.3

(1) Desviación de la tasa de variación en términos reales.

(2) Desviación de la tasa de variación.

(3) Desviación en miles de personas del crecimiento anual del empleo.

(4) Desviación en puntos porcentuales de PIB.

## CUADRO 3

## SIMULACION CON EL ESCENARIO 2

Desviación respecto a la simulación de referencia

	1990	1991	1992	1993
PIB a precios de mercado (1)	-0.8	-1.6	-0.9	-0.4
Consumo Privado Nacional (1)	-0.9	-1.9	-0.9	0.1
Inversión productiva privada (1)	-2.2	-2.8	-0.5	-0.7
Formación Bruta de Capital (1)	-1.5	-2.1	-0.9	-0.9
Exportaciones (1)	-1.1	-1.8	-0.6	-0.8
Importaciones (1)	-2.1	-2.6	-0.2	-0.9
Coste Laboral (1)	-0.1	-0.4	-0.6	-0.4
Inflación (deflactor PIB) (2)	1.1	1.7	0.7	0.1
Inflación (deflactor consumo) (2)	1.3	2.0	0.7	0.1
Empleo (3)	-90.1	-162.4	-90.6	-35.5
Saldo Exterior/PIB (4)	0.0	0.0	0.1	0.1
Déficit Público/PIB (4)	0.0	0.3	0.6	0.6

(1) Desviación de la tasa de variación en términos reales.

(2) Desviación de la tasa de variación.

(3) Desviación en miles de personas del crecimiento anual del empleo.

(4) Desviación en puntos porcentuales del PIB.

El empleo baja de forma ostensible, con descensos en la tasa de crecimiento que llegan a casi un punto en 1991. Concretamente, de un crecimiento del 2,3 por ciento que se preveía para dicho año en la simulación de base, se pasa a un crecimiento del 1,5 después del shock.

Finalmente, y por lo que respecta al déficit público se produce un cierto empeoramiento de carácter coyuntural debido fundamentalmente al aumento de la carga de la deuda que se ve guiada por el tipo nominal de interés y, por tanto, por la inflación.

A estos resultados podría dedicarse, no ya una conferencia, sino todo un seminario. Simplemente he querido dar una idea muy somera del tipo de efectos condicionados que obtenemos para la economía española, de magnitudes comparables a las obtenidas a nivel internacional por simulaciones del FMI y de la OCDE, y de la capacidad de evaluación de la que se dispone. Si quisiera, sin embargo, sacar algunas conclusiones generales de estos resultados.

- a) Los efectos en sí, para un incremento del precio del crudo del orden de un 23%, no son muy elevados, pero deben valorarse a la luz de una economía que antes de la crisis estaba dando ya claras muestras de desaceleración.
- b) Estamos ante la combinación típica resultante de un shock de oferta, en el que una desaceleración significativa del nivel de actividad coincide con un aumento de los precios. En este contexto y como tendré ocasión de argumentar en un momento, el comportamiento de los salarios es crucial para mitigar o para agravar los efectos de la crisis.
- c) De los resultados obtenidos, quizás el más preocupante es el efecto potencial de un shock de este tipo sobre la inversión, por las

consecuencias que ello podría tener sobre la capacidad de crecimiento de la economía española.

#### 4. Respuesta adecuada\*

¿Cuál es la política económica adecuada ante un shock de este tipo? Y más particularmente, ¿en qué sentido nuestra pertenencia al SME limita el conjunto de posibles respuestas?

Creo que es importante dar respuesta a estas preguntas, porque sólo así puede entenderse el relativamente escaso margen de maniobra de que el Gobierno dispone para sortear esta crisis y, por tanto, la inevitabilidad de la estrategia propuesta.

Como he comentado anteriormente, nuestra pertenencia al SME condiciona la aplicación de la política monetaria a validar nuestros compromisos cambiarios y la aplicación de la política fiscal a controlar y administrar la demanda interior.

El Presupuesto 1991 acabado de presentar a las Cortes debe entenderse como la manifestación más inmediata del segundo condicionamiento. Su carácter restrictivo es consistente con el mayor protagonismo que de manera creciente la política fiscal ha de jugar en la eliminación de los desequilibrios básicos y, de forma más concreta, en el control de las nuevas tensiones inflacionistas motivadas por la crisis del Golfo.

---

\* Esta sección se basa en parte en la nota del autor "Interrelación entre la Política Monetaria y la Política Presupuestaria", que sirvió de base a su intervención en el seminario "El Ahorro y el Sistema Financiero en la España de los 90" dirigido por E. Fuentes Quintana. Universidad Internacional Menéndez Pelayo. Santander, 16 de julio de 1990.

Pero quizás, lo que más me interesa resaltar a efectos de esta charla, es el condicionante impuesto por la asignación de la política monetaria a la validación de la paridad. Este, a la vez que un elemento fundamental de cara a la consecución de la Unión Económica Europea, es un factor esencial para entender la actual política económica del Gobierno frente a la crisis del Golfo.

Para ver esto, quizás sea conveniente hacer algunas reflexiones de carácter conceptual sobre lo que significa la Unión Económica Europea y, de forma más cercana, la pertenencia a un sistema prácticamente fijo de paridades como es el SME.

El SME, entre otras cosas muy importantes, supone la fijación de un precio relativo: el de la moneda nacional con respecto al de las monedas de otros países. Esto, que será una condición sine qua non de la UEM, es bueno para unas cosas, pero puede ser problemático para otras.

En el pasado este precio relativo ha sido en ocasiones manipulado por los Estados Miembros a efectos de obtener ventajas competitivas de naturaleza temporal y, en este sentido, la fijación del mismo es buena sin ningún tipo de dudas. Elimina el recurso a las devaluaciones competitivas y, por tanto, expone la evolución de la competitividad de los países miembros a las causas reales que la determinan.

Ahora bien, este precio relativo, en un contexto real en el que pueden existir (y de hecho existen) mercados rígidos, cumplía otra función muy importante. Si, por ejemplo, en el mercado laboral los salarios no se movían de acuerdo con la productividad (bien sea porque autónomamente crecían por encima de la misma, bien porque debido a rigideces no disminuían cuando la productividad caía), el tipo de cambio podía actuar de mecanismo de ajuste al devaluarse como reacción a la mayor inflación generada por este desfase salarial. Con este mecanismo, y aunque fuera de manera indirecta, la flexibilidad de la tasa de cambio neutralizaba la rigidez de los

salarios. Si éstos crecían más que la productividad, la mayor inflación que generaban reducía su poder de compra con respecto a los bienes nacionales y la devaluación de la moneda su poder de compra con respecto a los bienes extranjeros.

Con un sistema irrevocablemente fijo de paridades, el primer mecanismo de ajuste sigue existiendo, pero el segundo desaparece totalmente. Estas consideraciones llevan a resaltar dos cuestiones:

- a) la importancia de entrar en el sistema con la paridad adecuada; y
- b) la necesidad de contar con mecanismos de ajuste alternativos para hacer frente a shocks específicos, particularmente para países en los que los costes laborales suponen una parte importante de su ventaja comparativa.

La segunda cuestión es la que más me interesa a efectos del argumento que estoy desarrollando porque, si no existen mecanismos de ajuste alternativos, los efectos reales pueden ser muy costosos.

La situación planteada por la crisis del Golfo constituye un claro ejemplo para ilustrar este punto. Por las razones dadas anteriormente, esta crisis supone un shock desfavorable de oferta que implica un descenso de la productividad. Supongamos que frente a este descenso de la productividad los salarios se mantienen rígidos o incluso aumentan en términos reales. Esta situación llevaría en muy poco tiempo a más inflación en nuestro país y esta mayor inflación, frente al tipo de cambio nominal fijo que supone el SME, elevaría nuestro tipo de cambio real y nos haría perder competitividad y mercados. El mecanismo de ajuste es el paro que se crearía y el efecto disuasorio que éste tendría sobre el crecimiento salarial. Lo importante a retener es que a) dentro del SME sigue existiendo un mecanismo de ajuste, y b) este mecanismo puede suponer costes reales importantes.

Se supone que la política fiscal es el instrumento que queda para dar respuesta a situaciones de este tipo, entre otras cosas, porque la política monetaria habrá dejado ya de estar disponible. Ahora bien, por dos razones a mi parecer muy claras, creo que probablemente se está pidiendo demasiado a la política fiscal.

En primer lugar, la política fiscal de un país miembro particular deberá atender también, por la vía de la coordinación o por la de la imposición, a las indicaciones de la Comisión a efectos de determinar el impacto fiscal global de la Comunidad y, por tanto, la composición adecuada entre política fiscal y política monetaria en toda la Comunidad.

En segundo lugar, la política fiscal, dado su carácter horizontal y dados sus compromisos de carácter estructural, quizás no sea el instrumento más adecuado para neutralizar desajustes específicos. Veo a la política fiscal como un instrumento poco idóneo para controlar el corto plazo, aunque sí creo que su orientación a medio plazo debe venir determinada por la influencia que la misma pueda tener sobre los parámetros básicos de la economía. Todos estamos de acuerdo en dar más protagonismo a la política fiscal en su función estabilizadora, pero pocos se han ocupado hasta ahora de dar contenido a esta frase. Es probable que, para situaciones específicas como la planteada por la crisis del Golfo, quizás sea necesario recurrir a otros instrumentos, de entre los cuales la política de rentas aparece como el candidato más firme.

¿Es posible una política de rentas hoy en España? No sé si es posible, pero no tengo ninguna duda de que es necesaria. Y es necesaria para evitar los efectos negativos que se producirían si el ajuste acaba produciéndose por la vía de mercado. Porque si el ajuste viene por la vía del mercado vamos a estar en el peor de los mundos. Tarde o temprano los salarios reales van a acabar ajustándose a la productividad, con lo cual los trabajadores no habrán conseguido a la larga evitar esta regularidad empírica, pero en el camino habremos dejado una economía con más inflación, con más paro y,

posiblemente, con una base industrial mucho más debilitada por la pérdida de competitividad producida.

Mírese por donde se mire, la oportunidad de un acuerdo entre los agentes sociales para ordenar la evolución de la compensación de los distintos factores productivos es hoy más necesaria que nunca. Y lo es porque dado el elevado y creciente grado de indiciación de nuestra economía, los incrementos de precios que se produzcan podrían ejercer una fuerte y rápida presión sobre los salarios, que a su vez alimentaría futuras elevaciones de precios. Evitar una posible espiral de precios y salarios requiere afrontar de lleno el problema de la indiciación de nuestra economía, y la mejor forma de afrontar este problema es en el contexto colectivo de un acuerdo social.

No sé cuál es la respuesta al problema de la indiciación, ni creo que la resolución del mismo sea fácil y simple. Pero estoy seguro de que un esfuerzo por parte de todos para reducir su nivel, redundaría en una mayor capacidad de nuestra economía para absorber sin costes los efectos de crisis de oferta como la que ahora estamos experimentando. Los índices de referencia para la revisión de los salarios deberían ser capaces de distinguir entre un incremento de precios motivado por una expansión de la demanda y un incremento de precios motivado por un shock de oferta. El primero tiende a suponer una elevación nominal de la actividad económica en gran medida neutra, que no altera los precios relativos. El segundo, en cambio, obedece casi siempre a razones estructurales, que el sistema económico sólo puede absorber a través de una variación en precios relativos. Explorar la posibilidad de excluir de los índices de revisión salarial, por ejemplo, las importaciones de materias primas y de energía, las variaciones en la relación real de intercambio o los efectos de cambios en la imposición indirecta, sería un paso importante para la resolución de este problema. De otra forma, vamos a seguir contando con una economía demasiado rígida e incapaz de adaptarse a la presión ejercida por cambios externos. Tan incapaz que, en estas circunstancias, incluso cambios en nuestra paridad como los exigidos

desde algunos foros, serían también totalmente ineficaces porque a lo único que llevarían sería a una mayor inflación.

## 5. Conclusión

No me gusta acabar con una nota sombría, pero creo que estamos en un momento económico lo suficientemente delicado, como para no andarnos con rodeos acerca de dónde están los problemas y de cuál es su naturaleza. La crisis del Golfo coge a la economía española en un momento de maduración de la fase expansiva que se inició en 1985. Una situación en la que, ya antes de la crisis, se estaban poniendo en evidencia claros signos de desaceleración de la actividad. Hubiera sido relativamente fácil hacer los ajustes que todo shock de oferta exige en la fase ascendente de ciclo, pero desgraciadamente vamos a tener que hacerlos en la fase descendente. De ahí la importancia de explicitar al máximo los márgenes de actuación de que disponemos.

Los nuestros, y a riesgo de ser redundante, son en mi opinión muy claros. La presunta respuesta inflacionista frente a la crisis es simplemente imposible dada nuestra pertenencia al SME y dados nuestros compromisos cambiarios. La respuesta debe implicar necesariamente el control de la tasa de inflación, cuando no su convergencia hacia los valores medios de nuestros competidores. En este contexto, la absorción del mayor coste de la energía se puede hacer de dos formas. O a través de un ajuste consensuado, que lleve a una moderación de las compensaciones nominales y que no sólo mantenga sino que incluso mejore los niveles de utilización de los factores productivos en nuestra economía, o a través de un ajuste de mercado, que responda a la mayor inflación y a la menor competitividad con una masiva dosis de paro y con un desmantelamiento de nuestra base productiva. Creo que en este caso el mercado sería probablemente un instrumento demasiado injusto y rudimentario como para no intentar el uso de otras alternativas.