

I Foro de Tendencias Económico-Empresariales

**Perspectivas de la
economía española en
el contexto internacional**

Antonio Pulido
Instituto L.R.Klein, UAM

Palma de Mallorca 21-22 Junio 1996

INDICE

1.- Un escenario internacional de recuperación económica sin grandes sobresaltos.....	2
2.- La globalización creciente de la economía aumenta los riesgos y obliga a estar atentos a la agenda mundial de acontecimientos.....	4
3.- Tres escenarios alternativos para los países industrializados, con predominio del de crecimiento moderado y estable	7
4.- Fortaleza, sin excesos, de la economía de EEUU.....	10
5.- Alemania, con dificultades de crecimiento pero con inflación aún más baja	13
6.- Desaceleración, previsiblemente pasajera, del crecimiento en la UE en 1996, con algunos países incluso en fase recesiva.....	16
7.- Paralización progresiva de la economía española, con ritmos de crecimiento del orden del 1,5% a principios de 1996 que pueden haber alcanzado ya su mínimo.....	21
8.- La opinión generalizada es de un crecimiento medio y estable durante 1996-97, con inflación a la baja y tipos de interés que ya han alcanzado su mínimo	23

1.- Un escenario internacional de recuperación económica sin grandes sobresaltos

Si no se producen acontecimientos mundiales imprevisibles de honda repercusión económica, el ritmo de crecimiento 1996-99 puede mantenerse estable alrededor del 3%. Como punto de referencia, el crecimiento medio mundial durante los últimos 20 años ha sido del 3,1% y en el período de expansión 1985-89 superó el 3,8%.

Este relativo optimismo se basa en las siguientes razones:

- a) La economía mundial lleva sólo dos años (1994 y 1995) creciendo por encima de lo que puede considerarse un límite inferior (1,5%), es decir, en una fase de expansión que según diversos estudios sobre ciclos tiene una duración media de cuatro años y que, en el caso más reciente, se mantuvo durante 5 años (1984-89).
- b) No se observan signos de recalentamientos a escala mundial y las predicciones que vienen haciéndose de los precios de materias primas muestran, en general, una tendencia a crecimientos moderados. De 27 productos agrícolas analizados por el proyecto LINK (marzo 1996) sólo 3 (lino, lana y aceite de oliva) se piensa que puedan tener crecimientos medios anuales 1996-99 (en dólares) superiores al 4% y, entre los productos industriales, únicamente 2 de 10 (pulpa de papel y aluminio)¹.
- c) El mayor país del mundo, China, con sus 1.200 millones de habitantes viene creciendo en su PIB real a ritmos promedios superiores al 7% durante los últimos 20 años, ha superado el 10-11% en 1995 y la última cifra disponible (primer trimestre de 1996) es del 10,2%. Los analistas internacionales coinciden en el ritmo sostenible de crecimiento puede citar en que el 8-10% y los pronósticos apuntan al 9-9,5% de ahora al año 2000.
- d) Los países del Sudeste Asiático siguen mostrando su solidez de crecimiento, con muy altas tasas de ahorro interno que los expertos internacionales reconocen como una de las claves para que puedan mantenerse ritmos de variación del PIB del 7 al 10% en países tales como Vietnam, Tailandia, Malasia, Indonesia,

¹Algunas instituciones, especialmente optimistas respecto a la mejora del ritmo de crecimiento, apuntan posibles incrementos de los precios de materias primas industriales. J.P. Morgan (World Financial Markets, 29/3/96) pronostica hasta un 15% de incremento en el índice The Economists para finales de 1996 sobre finales de 1995. De octubre de 1995 a mayo de 1996 el índice ha crecido ya en un 7%.

Singapur o Corea.

- e) Las opiniones de los expertos internacionales son bastante coincidentes en cuanto a una consolidación del crecimiento en las economías de los países en transición. El ritmo esperado no es espectacular pero representa un cambio drástico respecto al período precedente.
- f) Los análisis disponibles sobre las principales economías del mundo, apuntan hacia un período de crecimiento relativamente estable, aunque sin grandes cambios. La gran excepción (positiva) es Japón que por fin parece que puede superar su crisis y no hay que olvidar que se trata de la 2ª (ó 3ª si se incluye la UE como un conjunto) economía mundial.

FALTA GRÁFICO
EL CICLO ECONÓMICO MUNDIAL

2.- La globalización creciente de la economía aumenta los riesgos y obliga a estar atentos a la agenda mundial de acontecimientos

A los riesgos del entorno sociopolítico hay que añadir los que se deducen de la propia evolución económica. La agenda de Naciones Unidas apunta cuatro grandes temas: 1) la elevada volatilidad de los flujos internacionales de capitales; 2) la permanencia de focos de pobreza extrema; 3) el riesgo de la lenta recuperación de las economías en transición y 4) el persistente desempleo masivo y los elevados déficits públicos de muchos países europeos.

Los grandes cambios en la marcha de la economía han estado siempre provocados por acontecimientos geopolíticos excepcionales. Pero cada día más los sucesos importantes de cualquier parte del mundo pueden tener una repercusión generalizada por la propia globalización creciente de la economía. Entender las grandes líneas de la marcha sociopolítica del mundo es, hoy día, una tarea a la que no puede renunciar ninguna persona con responsabilidades directivas, públicas o privadas. Por decirlo con palabras de una revista de alto prestigio entre esta *élite* directiva, *The Economist*, "tome su calculadora y empiece a trabajar sobre geopolítica de los años 2000... Tres o cuatro cosas pueden suceder durante 1996 que pueden ayudarnos a definir el camino que el mundo puede seguir durante los próximos 15 ó 20 años o incluso más plazo: elecciones en EEUU, elecciones en Rusia, conferencia institucional de Unión Europea, la era post-Deng en China".

Incluso es ya habitual que algunos informes financieros (como *The adviser* de SBC Warburg, Corporación de Bancos Suizos) incorporen su "Polical Flashpoints" de acontecimientos futuros.

Pero aparte de los riesgos genéricos de orden socio-político, están los inherentes a la propia evolución económica y en particular:

- a) La volatilidad del crecimiento en todos aquellos países especialmente dependientes de los flujos internacionales de capitales (como es el caso de muchos países latinoamericanos y de economías en transición).
- b) Las posibles reacciones sociales en países, especialmente de democracia débiles, con la dificultad de mantener las políticas adecuadas (p. ej. en las economías en transición).
- c) Los posibles efectos en cadena de una política amplia de ajuste, en particular

para reducir los déficits públicos acumulados (caso de la UEM).

d) El foco permanente de inestabilidad social que supone todo país pobre, con fuerte crecimiento demográfico y con alta dependencia de factores externos (p. ej. en la India, segundo país del mundo por población, aún un tercio del PIB proviene de la agricultura y ésta depende fuertemente de unos *monzones* favorables. "Si Dios nos sigue sonriendo con buen tiempo durante varios años seguidos, determinará una senda de crecimiento económico con equidad y estabilidad", LINK, marzo 1996).

Un recordatorio de acontecimientos políticos inmediatos	
21-22 junio	Cumbre de jefes de gobierno de la UE (Florencia)
7 julio	Elecciones presidenciales en Rusia. (2ª vuelta)
12-15 agosto	Convención para la nominación Republicana en EEUU
26-29 agosto	Convención para la nominación Demócrata en EEUU
13 octubre	Elecciones europeas en Austria
5 noviembre	Elección presidencial en EEUU
15 noviembre	Elecciones municipales en Brasil

Fuente: SBC Warburg, The Adviser, 2/5/96

FALTA GRÁFICO
LA INESTABILIDAD DEL CRECIMIENTO EN LATINOAMÉRICA

3.- Tres escenarios alternativos para los países industrializados, con predominio del de crecimiento moderado y estable

Lo más factible (le asignamos una probabilidad subjetiva del 80-90%) es que el conjunto de países industrializados crezca alrededor del 2,5% durante 1996-97, ligeramente más que en 1995. Los riesgos son tanto de una mayor como de un menor crecimiento, aunque sin llegar en ninguno de los casos a situaciones extremas.

La opinión fuertemente predominante es la de un crecimiento moderado (entre un 2 y un 3% anual) y estable (máximo de desviación alrededor de medio punto de porcentaje) para el conjunto de las economías desarrolladas y para los dos, tres o incluso cinco próximos años.

Sin entrar en detalles por países, este escenario es la consecuencia lógica de la evolución hasta el momento observada en 1994, 1995 y principios de 1996.

Crecimiento del PIB de la OCDE a precios constantes		
1995	1996	1997
2,1%	2,2% ± 0,3	2,6% ± 0,2

Fuente:Elaboración propia a partir de las predicciones del Proyecto LINK (marzo 96), FMI (abril 96), OCDE (mayo 96) y J.P. Morgan (marzo 96).

La fuerte recuperación de EEUU, Reino Unido y algunos otros países de menor tamaño, ya en 1994 e incluso antes, ha ido llegando con retraso a otros países industrializados y con un ritmo más moderado. La lógica implícita en las evoluciones cíclicas normales apoyaría esta evolución sostenida al menos durante 1996-97.

En su afán por encontrar alguna pista diferencial, no tenida en cuenta por los competidores, se han propuesto otros dos escenarios, en direcciones opuestas.

En sentido optimista, se apunta la posibilidad de una sorpresa de alto crecimiento en los próximos meses y para algunos países muy determinados. A título de ejemplo el *World Financial Markets* de J.P. Morgan para el segundo trimestre de

1996, considera cuatro factores excepcionales:

- 1.-Las recientes reducciones en tipos de interés.
- 2.-Un comportamiento en los primeros meses del año aparentemente peor de lo que en realidad correspondía, debido a "factores especiales" (mal tiempo, regulación excesiva de inventarios, ...), en particular en los países del *núcleo duro* europeo (Alemania, Francia, ...).
- 3.-Condiciones favorables de crecimiento en algunos países de la *periferia* europea (Reino Unido, Italia, España, ...), debido tanto a la reducción de tipos de interés como a un tipo de cambio aún relativamente favorable.
- 4.-Los efectos estimulantes para las economías industriales de la Europa Occidental de la recuperación económica de los países en transición, cuya demanda es aún fuertemente abastecida desde el exterior.

A estos cuatro factores de efecto inmediato, añade el último informe de J.P. Morgan otros dos que pueden ayudar a una recuperación relativamente fuerte para el conjunto del período 1996-97:

- 5.-Una política monetaria posiblemente expansiva por parte de los bancos centrales, dispuestos a suministrar liquidez en el sistema para permitir el crecimiento en una situación general de inflación controlada.
- 6.-Los altos crecimientos previstos para los próximos 18 meses en los países de economías emergentes, como importante fuente de exportación para los países de la OCDE.

Sin embargo, incluso en este escenario optimista, se reconoce que la recuperación no sería tan fuerte como en la anterior etapa expansiva 1986-88 y ello por varias razones:

- a) Las propias limitaciones a un ritmo fuerte de crecimiento en algunos países y particularmente en EEUU donde la tasa de desempleo es ya del 5,5%, cercana pues al límite NAIRU².
- b) Frente a una política monetaria relativamente permisiva en países tales como

²Recordamos que la tasa de paro NAIRU (no inflacionista) se estima en EEUU que puede encontrarse alrededor del 6%, aunque algunos expertos defienden que haya caído algo en los últimos años. En la anterior fase expansiva la tasa de paro se encontraba en el 7%.

EEUU, Alemania o Japón, se esperan políticas fiscales restrictivas. En Japón se estima en 0,7 puntos de porcentaje el menor crecimiento en 1997 por efectos de esta contención fiscal. En la UE estamos en años de convergencia.

c) Pero también los países más periféricos de la OCDE son ahora más favorables a unas políticas monetaria y fiscal restrictivas que hace 10 años.

Una acentuación de estos factores limitativos del crecimiento son los que llevan a algunos centros de predicción a avisar del riesgo, por ahora limitado, de una caída de ritmo para los próximos años, que constituiría el tercer escenario a considerar.

Como veremos con mayor detalle al analizar las perspectivas particulares de los principales países industrializados, la probabilidad que hoy día puede asignarse a estos escenarios optimista y pesimista es pequeña, del orden del 5-10% en cada caso, frente al 80-90% del escenario básico de crecimiento moderado y estable.

4.- Fortaleza, sin excesos, de la economía de EEUU

Crecimiento mantenido, pero a tasas moderadas, durante 1996-97. Inflación y tipos de interés con ligera tendencia al alza. Predominan las opiniones sobre apreciación del dólar respecto al marco, al menos a corto plazo.

El grupo WEFA en su informe de finales de marzo asignaba una probabilidad del 65% a una recuperación, aunque suave, del ritmo de crecimiento económico, frente a un 35% de posibilidades de que la economía norteamericana entrase en recesión durante los próximos meses.

Crecimiento en EEUU (% variación PIB real)				
Media 1975-95	1995	1996	1997	
2,6	2,1	2,0	2,3	LINK (3/96)
		2,0	2,2	Consensus (4/96)

Según nuestros propios cálculos, realizados en base a 28 predicciones distintas para 1996 y 1997 recogidas por *Consensus Forecast* (abril 1996), hoy día existe un acuerdo casi unánime (96% de probabilidad) en que, a medio plazo, la economía de EEUU va a encuadrarse en una fase de mantenimiento, con ritmos cercanos al 2% y sin grandes oscilaciones. Sólo muy marginalmente (4% de probabilidad subjetiva deducida de las predicciones) parece que se tema un escenario de crecimiento moderado en 1996 ó 1997. Como punto de referencia, el crecimiento medio de EEUU en los últimos 20 años ha sido del 2,6%.

Los signos coyunturales de fuerte crecimiento que se deducen de algunos indicadores recientes, se consideran por la mayoría de los especialistas como efecto reflejo de la caída inmediatamente precedente y no como señal de un cambio drástico. "El reciente torrente de indicadores económicos de una fortaleza creciente, ha reducido los riesgos de la recesión y la necesidad percibida de una política monetaria permisiva. Pero es poco probable que las autoridades aprieten, dada la ausencia de

tensiones amplias de precios y la incertidumbre acerca de lo sostenido de la recuperación". Sin embargo, el dato conocido a primeros de mayo del crecimiento durante el primer trimestre (2,8% revisado, posteriormente, al 2,3%) supera, en general, las expectativas más optimistas.

Las predicciones de inflación son estables con muy moderada tendencia al alza (de medio a un punto de porcentaje en dos años), aunque algunas instituciones temen que del 2,8% actual puede pasarse incluso a ritmos del 3,5-4% en 1997. Un tema técnico, pero de gran transcendencia práctica, es la posible sustitución de los actuales índices de precios por índices en cadena, que se supone va a rebajar las tasas oficialmente estimadas de inflación.

Dado que la opinión predominante es que "las mejores noticias sobre inflación ya han pasado", las expectativas de los mercados sobre nuevas reducciones de tipos de interés se han ido desinflando y están siendo sustituidas por predicciones ligeramente en alza. El interbancario a 3 meses (5,4% al 15 de mayo), algunas instituciones financieras importantes lo sitúan cercano al 6% de aquí a doce meses, con lo que los tipos de interés reales a corto plazo se mantendrían en el 2,5-3% durante 1996-97.

Con tipos de interés ligeramente al alza, mientras que aún puedan caer algo en otros países y en particular en Alemania, se apuesta generalmente por tipos de cambio con apreciación del dólar durante el resto del año, con un posible pico hacia mediados de 1996 y una posible reversión a partir de los primeros meses de 1997. Por ejemplo, J.P. Morgan considera una posible apreciación del dólar respecto al marco desde el 1,53 actual al 1,65 a mediados de año, para hacer una media anual de 1,55 marcos por dólar en 1996 y caer a 1,45 en 1997. El índice SBC Warburg, confirma una tendencia a la apreciación del dólar frente al marco y una estabilidad respecto al yen. Pero su apuesta es también de una punta a tres meses vista, para caer a 1,35 marcos por dolar en un plazo de 12 meses. Como complemento, puede ser interesante recoger que, según los cálculos de Merrill Lynch, el tipo de cambio de equilibrio marco/dolar, en términos de paridad del poder de compra (PPC) sería de 1,89, mostrando aún una sobrevaloración del marco respecto al dólar del 23,5% con cambios de mediados del mes de mayo. (Bien es verdad que esta sobrevaloración, según sus cálculos, viene ya desde 1990 e incluso antes, aunque haya aumentado

significativamente en el último año). Como contrapartida, unos cálculos de Goldman Sachs sobre el tipo de cambio de equilibrio dinámico (que permite una balanza por cuenta corriente equilibrada a largo plazo), colocada éste en 1,42 marcos por dólar a finales de 1995, lo que supondría una sobrevaloración actual del dólar de un 7,7%. Naturalmente en este campo, hay opiniones para todos los gustos. Pero nuestra misión es precisamente abrir posibilidades y señalar los riesgos.

5.- Alemania, con dificultades de crecimiento pero con inflación aún más baja

Discrepancia amplia de opiniones sobre el comportamiento de la economía alemana en 1996 y 1997. Los puntos de coincidencia son el que el año actual será peor que el precedente y que 1997, por el contrario, será mejor que 1996.

La debilidad de la economía alemana es evidente. Incluso se puede hablar técnicamente de recesión, al caer por 2º trimestre consecutivo el PIB otro 0,5% (dato del 1º trimestre de 1996, conocido a principios de junio). Ni una sola de las 25 instituciones que realizan algún tipo de predicción sobre este país y que se recoge en el informe de abril de *Consensus Forecast* piensa que en 1996 Alemania crezca más que el pasado año.

Crecimiento en Alemania (% variación PIB real)				
Media 1973-93	1995	1996	1997	
2,2	2,1	1,1	2,3	Media Consensus (4/96)
		0,6-2,0	1,6-3,0	Intervalo mínimo/máximo

Según nuestro procedimiento de asignar probabilidades subjetivas, los pronósticos para los dos próximos años son los siguientes:

1996		1997	
Mantenimiento (crecimiento medio y estable)	24%	Crecimiento (crecimiento medio y mejoría)	60%
Recesión (crecimiento bajo y empeoramiento)	76%	Mantenimiento (crecimiento medio y estable)	32%
		Recesión (Crecimiento bajo y estable)	8%

Con escaso crecimiento en 1996 y una política general de contención salarial a cambio de empleo, la inflación puede quedar alrededor del 1,5%, algunas décimas por debajo de la ya reducida elevación de los precios de consumo del pasado año (1,8%).

En estas condiciones aún puede esperarse alguna reducción adicional (aunque ya mínima) de tipos de interés, aunque en tres meses estaba ya en 3,22% a mediados de mayo, es decir, en tipos reales del orden del 1,5%, al menos un punto menos que en EEUU. Bien es verdad que la oportunidad de reducción puede darse en los tipos a largo (6,34% para bonos del tesoro a 10 años 15/5/96).

El diagnóstico y las expectativas de los mercados financieros respecto a la economía alemana, pueden resumirse en el siguiente cuadro, correspondiente al *Currency & Bond Market Trends* de Merrill Lynch (2/5/96).

La deprimida economía alemana: causas y curas	
Fuentes de debilidad	Medidas correctivas para ayudar a una recuperación sostenida
(1) Sobrevaloración del marco	Depreciación real del marco
(2) Altos tipos de interés real a largo plazo	Menores tipos reales a largo plazo
(3) Altos salarios reales	Bloquear el crecimiento de los salarios reales
(4) Rigideces estructurales	Reformas estructurales
Fuente: Merrill Lynch, <i>Currency & Bond Market Trends</i> , 2/5/96.	

Para el próximo año, los planes son de una reducción del gasto público en unos 50 a 70.000 millones de marcos, un equivalente al 1,6-2% del PIB. Transformando el corte máximo en pesetas, la conversión al tipo de cambio actual sería cercana a los 6 billones de pesetas, pero en relación al PIB español se quedaría en un billón y medio, cifra que bien nos puede servir como punto de referencia del esfuerzo previsto.

Sin embargo, algunos expertos piensan que al final el paquete de reducciones puede quedarse en el orden de un tercio de lo inicialmente programado "descontando la resistencia política y añadiendo la probable consolidación de esfuerzos de los diferentes estados y comunidades". Además, algunos ahorros son sobre planes previos de gastos y no sobre gastos reales efectuados en el año fiscal precedente. Por

último, algunas medidas de ahorro se simultanean con reducciones de impuestos, que reduzcan el impacto contractivo final.

Resumen de medidas fiscales esperadas durante 1997 en Alemania			
Miles de millones de marcos. Un número positivo indica recorte			
Medida	Ahorro oficial	Ahorro verdadero	Necesita aprobación en la <i>Cámara Alta</i>
<u>Cortes en gastos de bienestar social</u>			
Reducción de prestaciones de desempleo (especialmente en el Este)	8,0	6,0	no
Reducción pagos de pensiones	14,0	12,0	si
Reducción de prestaciones de desempleo para los parados de larga duración	2,0	0,0	si
Reducción en los gastos de sanidad	7,5	7,5	si
Aplazamiento de un incremento previsto de protección infantil hasta 1998	7,5	0,0	si
<u>Otros cortes de gasto</u>			
Cortes no especificados en los presupuestos departamentales a nivel federal	7,0	7,0	no
Cortes esperados en los presupuestos de estados y corporaciones locales	..	7,0	no
Congelación de salarios en el sector público	23,0	0,0	no
<u>Medidas fiscales</u>			
Reducción de la sobretasa de solidaridad en el impuesto sobre la renta del 7,5 al 6,5%	-3,0	-3,0	si
Corte en la cotización de la Seguridad Social	-7,5	-7,5	no
Eliminación del impuesto sobre inmuebles	-8,5	-4,5	si
Aumento en el impuesto sobre herencias	1,5	1,5	si
Corte de impuestos sobre sociedades y de las indemnizaciones por despido	0,0	-1,0	si
Total	51,5	25,0	
Como % del PIB	1,5	0,75	
Fuente: J.P. Morgan, Global Data Watch, 3/5/96.			

6.- Desaceleración, previsiblemente pasajera, del crecimiento en la UE en 1996, con algunos países incluso en fase recesiva.

Las estimaciones de los principales centros de predicción mundial apuestan por un crecimiento muy reducido para este año en Francia e Italia, con posible recuperación en 1997. Para la UE en su conjunto, desaceleración del crecimiento del orden de un punto de porcentaje en 1996 y recuperación en 1997 pero manteniéndose en un "output gap" negativo.

Para la UE crecer a un ritmo del 2,5% puede ser aceptable como promedio a largo plazo, pero nunca como norma de una etapa expansiva después de años de crisis. Como punto de comparación, el crecimiento de la UE-15 durante los últimos veinte años (es decir, si hubieran estado ya en la Unión todos los países actuales) habría sido del 2,2%, a pesar de las grandes crisis pasadas. En la etapa expansiva de 1976-83, se creció a un promedio del 3,7% y en la más reciente de 1984-90 al 3,0%. Además 3-3,5% se considera el potencial de crecimiento mantenible a largo plazo e incluso los cálculos más optimistas de hace unos años, apuntaban hacia que la Europa Unida podía alcanzar ritmos del 4%.

Crecimiento del PIB de la UE a precios constantes (%)				
Media 1975-95	1995	1996	1997	
2,2	2,6	1,7	2,5	Consensus Forecast (abril 96)
		1,8	2,7	FMI (abril 96)
		2,1	2,9	LINK (marzo 96)
		2,5 1,0	2,7 2,7	OCDE (diciembre 95) (mayo 96)

Fuente:Elaboración propia a partir de los informantes de las instituciones mencionadas. *Consensus* incluye también a Suiza en su estimación conjunta del crecimiento en Europa Occidental y la revisión de la OCDE adelantada en mayo corresponde a toda la OCDE-Europa.

La preocupación de las propias autoridades de la UE se trasluce del informe de primavera (15/5/96) de la UE: "Las tasas de crecimiento, entre el 3,5 al 4% del PIB registrados en el año 1994 descendieron en torno al 2% en el segundo y tercer trimestre de 1995 y culminación con un virtual estancamiento en el último trimestre... Las expectativas se centran en un viraje de la actividad económica en la segunda

mitad del año 1996".

Naturalmente, estos resultados relativamente pobres en crecimiento tienen que ver con los problemas específicos de algunos países y con las dificultades puntuales que plantea la convergencia según los criterios de Maastricht.

Revisión de predicciones en los últimos meses				
	1996		1997	
	Actual	Revisión (en seis meses)	Actual	Revisión (en tres meses)
Alemania	0,8	-2,0	2,5	-0,1
Austria	1,4	-1,0	2,3	-0,2
Bélgica	1,4	-0,9	2,1	-0,2
Dinamarca	1,8	-1,0	2,4	-0,7
España	2,5	-0,5	2,8	0,0
Francia	1,3	-1,3	2,7	0,0
Gran Bretaña	2,3	-0,5	3,2	+0,1
Holanda	1,8	-0,8	2,5	0,0
Italia	1,9	-0,9	2,6	0,0
Suecia	1,5	-1,0	2,1	-0,1

Fuente:Elaboración propia con las predicciones del "The Economist poll of forecasters", en que intervienen 19 instituciones financieras. La revisión para 1996 es de la predicción de mayo del 96 con respecto a octubre del 95; la revisión para 1997 es de mayo con relación a febrero, por ser ésta la primera fecha en que se dispuso de tal dato.

Por una parte, Francia sigue a Alemania en un año 96 que puede calificarse de recesivo para estas economías, al situarse el crecimiento muy posiblemente por debajo de esa línea del 1,5% que suele considerarse como un mínimo. La realidad es que la economía francesa ha conseguido prácticamente eliminar cualquier temor inflacionista (1,7% en 1995 y predicciones coincidentes en que se mantendrá por debajo del 2% en 1996-97) y está luchando por cumplir con las restricciones presupuestarias. Sin embargo, los cortes de gastos públicos son insuficientes por los menores ingresos de una economía poco dinámica.

Para 1997 se están barajando reducciones de gasto público entre 60.000 y

100.000 millones de francos, es decir, entre el 0,7 y el 1% del PIB. En pesetas, entre el billón y medio y los dos billones y medio al tipo de cambio actual. En proporción al PIB español, se trataría de cortar el gasto público un mínimo de medio billón de pesetas.

Tampoco son buenas las perspectivas inmediatas del Reino Unido e Italia, otras dos grandes economías europeas y que junto con Francia y Alemania concentran el 50% del comercio exterior de nuestro país. Aunque con una menor desaceleración del crecimiento, también están revisándolo a la baja para 1996.

Incluso en Italia, donde la inflación es aún relativamente alta (5,2% en 1995) y el déficit público más que duplica la norma del 3% sobre PIB establecida en Maastricht (7,3% en 1995), los esfuerzos son claros en la dirección de convergencia, aunque parece que ésta no va a alcanzarse, al menos en 1997.

Algunas instituciones, sin embargo, apuntan hacia una posible recuperación de ritmo en la segunda mitad del año. "Los sólidos crecimientos actuales de la demanda, proporcionan argumentos para pensar que el repunte de la producción está cercana" (Reino Unido). "Pero en la segunda mitad de 1996, el gasto familiar debería saltar, ya que la renta disponible podría crecer de nuevo en términos reales, a pesar de algunas restricciones de la política fiscal y la demanda europea también será gradualmente más fuerte" (Italia).

A favor de esta posible recuperación del ritmo hacia final de año, estarían precisamente los temores de una crisis, que llevarían a una política monetaria, expansiva en países claves como Alemania y Japón, adicional a la de países como EEUU o el Reino Unido que "preferirían evitar una política fiscal o monetaria restrictivas (si los bancos centrales lo permiten), cara a sus respectivas elecciones generales".

Por el momento, lo que es un hecho es que las predicciones de crecimiento en los países de la UE para 1996 se han reducido entre un mínimo de medio punto de porcentaje (España o Gran Bretaña) y un máximo de dos puntos (Alemania) en un período de seis meses, utilizando el panel de predictores de *The Economist*.

La situación más probable de las cuatro grandes economías europeas

	RECESIÓN (crecimiento bajo y empeoramiento)	MANTENIMIENTO (crecimiento medio y estable)	CRECIMIENTO (crecimiento medio y mejoría)	SOBRE-EXPANSIÓN (crecimiento alto y mejoría)
1996	Alemania Francia	Italia Reino Unido		
1997		Italia	Alemania Francia	Reino unido

Probabilidades asignadas a diferentes escenarios para los cuatro grandes europeos				
	1996		1997	
Alemania	Recesión	76%	Recesión	8%
	Mantenimiento	24%	Mantenimiento	32%
			Crecimiento	60%
Francia	Recesión	65%	Mantenimiento	6%
	Mantenimiento	35%	Crecimiento	94%
Reino Unido	Mantenimiento	100%	Mantenimiento	44%
			Sobre-expansión	56%
Italia	Mantenimiento	100%	Mantenimiento	100%

Fuente:Elaboración propia a partir de la información de Consensus Forecast, abril 1996.

FALTA GRÁFICO
EL PERFIL DE LA RECUPERACIÓN EN LA UE

7.- Paralización progresiva de la economía española, con ritmos de crecimiento del orden del 1,5% a principios de 1996, que pueden haber alcanzado ya su mínimo

Los ritmos de crecimiento se han reducido al orden de la mitad a lo largo del pasado año, en particular como consecuencia de un consumo privado que se mantiene deprimido, con tasas de variación anual que, como máximo, están alcanzando el 1,5-2% eliminado el efecto precios.

La caída del ritmo económico ha sido continuada a lo largo de 1995 y principios de 1996. En tasa interanual el crecimiento del PIB real ha disminuido en un punto de porcentaje (del 3,2 del primer trimestre de 1995 al 2% estimado por el Banco de España para el primer trimestre de 1996). En tasa intertrimestral desestacionalizada y elevada a anual, se ve aún más claramente la caída: desde un 4% a poco más del 1,5%.

Diversos indicadores apuntan estancamiento o caída en los meses transcurridos de 1996: consumo de cemento (3,8%), índice de producción industrial (-2,3%), demanda de energía eléctrica corregida de efectos laboralidad y temperatura (-0,1%), ...

Naturalmente, como el consumo privado supone casi dos tercios del PIB (el 63% en 1995), sus evoluciones en el tiempo son muy similares (véase gráfico adjunto). Durante algún tiempo los ritmos del consumo pueden ser inferiores a los del PIB (como ocurre desde mediados de 1993), mostrando una mayor dinamicidad relativa del sector exterior o una recuperación de la inversión (1995) tras años de atonía. Pero a lo largo del tiempo ambas líneas (consumo privado y PIB) se entrelazan y comparten períodos de expansión o de declive.

Durante el pasado año y los primeros meses de 1996 ha sido una constante el menor ritmo de crecimiento del consumo privado. Si éste hubiera marcado la tónica general durante 1995, el crecimiento se hubiera quedado en el 1,8% en lugar del 3% del PIB. Y eso que los datos de Contabilidad Trimestral no han trasladado plenamente (posiblemente con razón) la profundidad de la caída del consumo que refleja la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares³.

³La encuesta (ECPF) calcula el gasto por familia y no tiene en cuenta el aumento de población. Aparte de esto, hay pequeñas discrepancias en la forma de valorar la adquisición de bienes a plazos o los bienes usados, así como una especial dificultad en estimar el gasto de compra de bienes de periodicidad de compra superior a la semanal. En todo caso, las diferencias nos parecen muy excesivas.

Sin embargo, con incrementos del empleo del 3,2% a lo largo de 1995 y con crecimientos salariales medios equivalentes a la inflación, pudiera pensarse que la renta familiar disponible y, por tanto, el consumo privado debería haber aumentado a ritmos más fuertes. ¿Se trata de un reforzamiento del ahorro familiar debido a un empeoramiento de expectativas?

La idea de que con un crecimiento del 3% anual se pueden generar 1.000 nuevos puestos de trabajo diarios es un abultado error de cálculo, provocado por tomar períodos heterogéneos de comparación, no considerar los efectos de los cambios metodológicos de la EPA y admitir como equivalentes los empleos a tiempo completo o parcial.

FALTA GRÁFICO
EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

8.- La opinión generalizada es de un crecimiento medio y estable durante 1996-97, con inflación a la baja y tipos de interés que ya han alcanzado su mínimo

Hoy día ya prácticamente nadie apuesta por un crecimiento económico por encima del 3% en 1996 ni del 3,5% en 1997. Por el contrario, los más pesimistas ya apuntan hacia el 2% para este año y el 2,5% para el próximo. Existe una coincidencia general en una inflación a la baja y, sin embargo, en unos tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, posiblemente al alza, aunque sobre este último aspecto hay muchos matices y opiniones contrapuestas.

Lo importante en este punto es resumir de una forma concisa y ampliamente informativa la diversidad de opiniones sobre la evolución inmediata de la economía española. Para ello, hemos elaborado los dos cuadros adjuntos.

En el primero resumimos, para siete aspectos básicos, la opinión de diversos expertos para 1996 y 1997 y la comparamos con la situación en 1995 y la media de los últimos veinte años.

En el segundo cuadro, utilizamos el nuevo procedimiento que hemos incorporado por primera vez a este informe para pasar de predicciones alternativas a probabilidades subjetivas de acontecimientos.

Para crecimiento general y consumo privado se ha utilizado "sobre-expansión" para variaciones mayores del 3% y al alza o estables respecto al año anterior y "mantenimiento" para entre 1,5 y 3%.

Para la inversión se ha duplicado la escala. "Crecimiento" aquí es entre 3 y 6%, con variación al alza y "decrecimiento" con variación a la baja. "Declive" es a la baja desde una situación superior al 6% de variación y "recesión" con caída de la tasa por debajo del 3%.

En inflación, la "convergencia estricta" se refiere a alcanzar el 3,5% (o menos) en 1996 y el 3% en 1997. En tipos de interés, la "disminución" y "alza" se establecen en al menos 3 décimas de punto, definiendo el resto de predicciones como "estables".

Por último un cuadro de revisión de predicciones. Al parecer nuestros avisos

sobre un menor crecimiento de la economía española en 1996, que hemos venido haciendo desde hace más de un año, hoy día son admitidos con carácter general aunque hace meses eran considerados como exageradamente pesimistas.

Probabilidad asignada a diferentes escenarios				
	1996		1997	
Crecimiento general	Mantenimiento	93%	Mantenimiento	71%
	Sobre-expansión	17%	Sobre-expansión	29%
Crecimiento consumo privado	Mantenimiento	93%	Mantenimiento	71%
	Sobre-expansión	17%	Sobre-expansión	29%
Crecimiento inversión fija	Decrecimiento	72%	Sobre-expansión	50%
	Declive	14%	Mantenimiento	36%
	Sobre-expansión		Crecimiento	7%
			Recesión	7%
Inflación	Convergencia estricta	64%	Convergencia estricta	36%
	Convergencia flexible	36%	Convergencia flexible	64%
Tipos de interés a corto	Disminución	15%	Disminución	31%
	Estables	15%	Estables	15%
	Alza	70%	Alza	54%

Fuente:Elaboración propia según metodología de conversión de predicciones alternativas de Consensus Forecast (abril 1996), en probabilidades subjetivas.

Predicciones diversas para España					
	Media 1975-95	1995	1996	1997	
Crecimiento general (% variación PIB real)	2,2	3,0	2,2 2,6 2,0/3,1	2,8 3,0 2,7/3,5	Ceprede Media Consensus Intervalo mín/máx
Crecimiento consumo privado	2,0	1,8	1,9 2,2 2,0/2,5	2,8 2,9 2,3/3,4	Ceprede Media Consensus Intervalo mín/máx
Crecimiento inversión fija	1,8	8,4	5,0 5,7 3,3/7,9	7,3 6,3 2,9/9,0	Ceprede Media Consensus Intervalo mín/máx
Inflación (% variación precios consumo)	10,9	4,6	3,4 3,6 3,4/4,0	3,3 3,3 3,0/4,2	Ceprede Media Consensus Intervalo mín/máx
Saldo exterior (% s/PIB)	-1,0	+1,6	+0,7 -0,5 -1,0/+0,1	+0,5 -0,7 -1,9/-0,3	Ceprede Media Consensus Intervalo mín/máx
Tipos de interés a corto (euro-pta. a 3 meses)	14,0	9,4 7,4 (15/5/96)	7,8 7,6 7,3/8,0	7,6 7,8 7,0/9,0	Ceprede Media Consensus Intervalo mín/máx
Tipos de interés a largo (bonos Estado 10 años)	13,4	11,4 9,0 (15/5/96)	9,4 9,3 9,0/9,8	9,0 9,4 8,0/10,3	Ceprede Media Consensus Intervalo mín/máx
Fuente:Elaboración propia a partir de las predicciones de Ceprede (mayo 1996) y Consensus Forecast (abril 1996). Los datos de tipos de interés de Consensus están referidos a julio de 1996 y abril 1997 y en Ceprede son media anual.					

Revisión de predicciones de crecimiento en los últimos meses
(% variación PIB real)

	1996				1997		
	Actual	Hace 3 meses	Hace 6 meses	Hace 12 meses	Actual	Hace 3 meses	Hace 6 meses
Ceprede	2,2	2,5	2,3	2,6	2,8	2,5	2,6
Media The Economist	2,5	2,6	3,0	3,3	2,8	2,8	..
Media Consensus	2,6	2,8	3,1	3,3	3,0	3,2	..

Fuente:Elaboración propia con predicciones Ceprede, The Economist y Consensus Forecast de mayo y octubre de 1995 y febrero, abril/mayo de 1996.