

# ESTUDIO DE LA INFLUENCIA DE LA INFLACIÓN EN EL PROCESO DE LA INVERSIÓN: VISIÓN GENERAL Y PERSPECTIVAS DE LA SITUACIÓN ACTUAL.

M. Subirachs

Quaderns  
d'enginyeria

3(1981)1 p.137-142

## RESUMEN

El presente trabajo presenta un estudio sobre el análisis de la influencia que ejerce un contexto inflacionario como el que se está dando en la actualidad en la mayoría de los países -denominado en razón a sus características singulares "stagflation"- en el proceso que tiene por objeto la generación de inversiones. El estudio de la evolución que han sufrido macromagnitudes significativas de los últimos diez años y su situación actual, da pie a plantear un diagnóstico del marco en el que se mueven ambos elementos, inflación e inversión, y permiten plantear un somero dibujo de las perspectivas en las que se van a mover en el año 1980.

## SUMMARY

There is a rather general agreement that inflation strikes on financial deals. Those establish the basic support both for investment and for maintaining the production levels. In this paper, through Spanish historical evolution data, where it is hoped that low growth rate will help to check inflation. Even so, it is looked for double-digit inflation on 1980. We have tried to take out correlations between inflation and investment. We have reached conclusions like our initial speculation of relationship between inflation and investment is not supported.

### 0.- Objeto del Trabajo.

El objeto del presente trabajo es el de analizar la influencia de la inflación en el proceso de inversión, tanto en la última década como en el momento actual de la economía española, extrayendo de dichos análisis unas conclusiones generales que permitan aventurar algunas hipótesis sobre la tendencia que imperará en un futuro próximo.

### 1.- Introducción.

#### Definición clásica de Inflación

El Profesor A. Rojo la establece como la existencia de un proceso de alza persistente de los precios, iniciado por alguna variación que hace imposible satisfacer la demanda total a los precios existentes, y propagado por reacciones de los diversos grupos económicos que inducen nuevas elevaciones de los mismos.

La situación descrita en el párrafo anterior, desafortunadamente, no es la que afecta, actualmente, a la mayoría de los países desarrollados, pues la aplicación de conocimientos aportados por la moderna economía habría reducido el remedio de la inflación a la simplificación siguiente: La acción sobre las macromagnitudes C+I+G pueden conseguirse mediante una combinación de política fiscal y monetaria adecuadas, tales como la reducción del nivel o tasa de crecimiento de la oferta monetaria, reforzando el tipo de redescuento, elevando el coeficiente de caja, reduciendo el gasto público, aumentando los impuestos, etc. (fig. 1).

#### Stagflación

Lo que diferencia la inflación que nos aparece en la actualidad de la del pasado es que los precios y salarios comienzan a elevarse antes de cualquier punto identificable como de pleno empleo.

\* Documento redactado en el mes de Enero de 1980 por un equipo de trabajo, formado por J.M. Biescas, J. Ibarz, A. Noman y J.M. Pascual, Ingenieros Industriales, del Curso de Doctorado "Análisis y Programación de Proyectos de Inversión", dirigido por M. Subirachs, Dr. Ingeniero Industrial.

Dedicado al Profesor FREIXA con motivo de su jubilación.

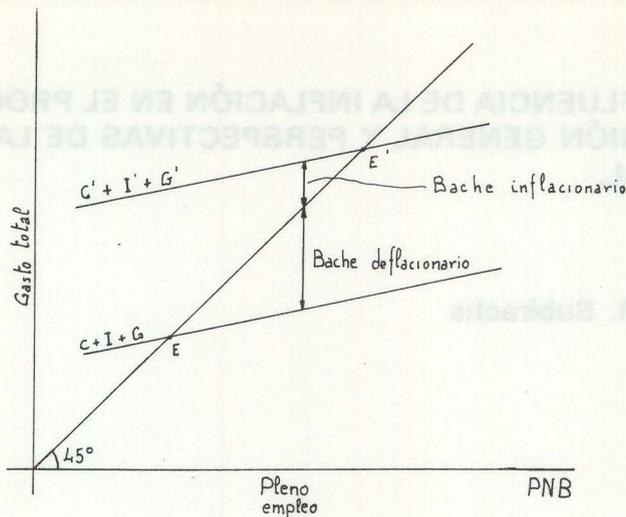


Fig. 1

empleo y, asimismo, antes de alcanzarse una situación de plena capacidad. Bajo estas condiciones, la economía experimenta un estancamiento con inflación de precios y/o costes: "Stagflation", pudiendo definirse esta nueva situación como lo hace el Profesor A. Rojo diciendo que es la existencia de un proceso de alza persistente de los precios, producida por una elevación en los márgenes de beneficio y/o una elevación de los salarios, cuando son mayores que el incremento de la productividad.

La Stagflation no puede combatirse con medidas restrictivas de la demanda ya que esto supondría estancamiento y declive de la actividad económica con aumento de paro sin conseguir frenar la inflación, la cual, en cierta forma, está ligada a unos elementos estructurales de manera que, si la política económica no es lo suficientemente expansionista para mantener el ritmo de la presión de salarios y costes, el resultado es un crecimiento lento, o más bien nulo, y un desempleo masivo.

## 2.- Antecedentes.

El proceso que da lugar a una política inversora por parte de las empresas está ligado a una serie de elementos que de una manera directa o indirecta afectan a las corrientes monetarias que se derivan de la decisión de invertir. La presión inflacionista tiene gran importancia como consecuencia de su incidencia directa en los problemas financieros. En efecto, al afectar, entre otros, a la magnitud de los recursos monetarios que la empresa necesita para su normal funcionamiento, en una situación como la analizada en la que tiene lugar un incremento sostenido de los precios, se hace imprescindible recurrir a una fuente de financiación extraordinaria, no sólo para la realización de los proyectos de inversión, sino también para mantener el nivel de producción.

El proceso de inflación ha venido siendo, en los últimos años, uno de los problemas más destacados para las empresas, de forma que afecta a los elementos de las corrientes monetarias de la inversión, provocando aumentos progresivos en las cantidades necesarias o disponibles en el futuro. Por este motivo, las situaciones de carácter muy diverso, a lo largo del tiempo, harán poco utilizables los modelos cuyas bases de sustentación venían dadas por hipótesis de producción y ventas definidas. Y aun por modelos provisionales más o menos perfeccionados.

Por ello, los criterios según los cuales una inversión es conveniente cuando la corriente de cobros permite, además de la recuperación de la de pagos, compensar por lo menos el tipo de interés vigente, más el tipo de inflación, considerando además sus modificaciones a lo largo del tiempo, habrán de sufrir profundos análisis previos antes de poderse aplicar.

Uno de los fenómenos que más preocupan hoy, tanto a las autoridades monetarias como a los empresarios, es la incidencia en la inversión del proceso inflacionista. De una manera directa o indirecta, va adquiriendo relevancia especial, más veces por el propio hecho de que los precios aumentan, lo que podría incitar a acelerar el proceso inversionista, otras veces por cuanto las medidas para luchar contra la inflación pueden llevar a frenarlo, lo cual coloca al empresario en posición expectante.

En nuestro contexto merecen especial atención las actuaciones de política económica referidas a la liquidez bancaria durante los últimos cinco años, las cuales han producido desajustes entre las necesidades y disponibilidades en las líneas del descuento comercial y de los créditos. Entre las distintas medidas pretendidamente usadas para contener la inflación

cahe citar: Sucesivas variaciones de los coeficientes de caja, limitación del crecimiento del crédito bancario, emisión de Bonos del Tesoro, variaciones de las líneas ordinarias de redescuento, creación de un impuesto sobre los intereses pasivos de todos los depósitos, cuyo resultado puede resumirse en que no han solucionado el problema más que en parte y en algunos momentos, mejorando, sobre todo la última medida citada, el saneamiento de la Hacienda pública. La falta de liquidez y el encarecimiento del dinero condujo, en algún momento, a una política de discriminación hacia las empresas desligadas de sus propios grupos financieros. A este respecto, es significativo que, en 1973, 300 empresas con una población laboral del 15%, aborrieran el 64% de la inversión total realizada.

### 3.- Evolución durante los últimos 10 años.

EVOLUCION DE ALGUNOS INDICADORES ECONOMICOS EN LA DECADE DE LOS 70

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
P.I.B. a precios de mercado (tasa crecimiento a precios corrientes).		4'8	8'5	8'4	5'0	0'8	2'0	2'6	2'8	1'5
Parados (en miles de personas).	133	193	278	303	353'5	514'5	658'3	748'5	991	1200
Porcentaje de parados respecto de la población activa.	1'06	1'52	2'13	2'26	2'62	3'84	4'95	5'7	7'5	9'0
Inflación (índice de precios al consumo, tasa de variación).	5'7	8'2	8'3	11'5	17'5	17'0	17'6	24'5	19'7	16'0
Formación bruta de capital (tasa de crecimiento real)			15'5	14'3	7'4	-4'9	-2'8	-1'7	-6'0	0'4
Inversión bruta sector privado (tasa de crecimiento).						-7'0	-2'1	-2'1	-7'2	
Inversión bruta sector público (tasa de crecimiento).						16'0	-0'5	1'5	3'2	
F.b.c. (m.m) en pesetas corrientes).	596	617	762	976	1258	1425	1605	1870	2077	2393

Octubre (crisis energética (1974)).  
 Octubre (muerte Franco).  
 Diciembre (crisis energética política).  
 Agosto (crisis energética política).  
 Octubre (crisis energética política).

Si estos valores numéricos los trasladamos a una gráfica, figura 2, en el cuadro adjunto vemos que con el aumento de inflación:

- Disminuye el P.I.B.,
- aumenta el paro,
- disminuye la formación bruta de capital, en la cual tiene gran participación el sector privado.

### 4.- Situación actual en España.

Utilizamos como referencia los datos del año 1978, dado que son los más recientes que se han podido manejar. La tónica dominante de las políticas económicas de los países industrializados, y con ellos España, ha sido durante el citado año la lucha contra la inflación y el paro. Los resultados han sido dispares, ya que mientras se conseguía una cierta efectividad en la lucha contra la inflación, el paro no ha cesado de crecer.

El aumento del índice de precios al consumo medio en nuestro país fue del 19'7%, en tanto que en 1977 dicho índice se situó en el 24'5%, lo cual significa un descenso apreciable. Sin embargo, este relativo éxito no da mucho pie al optimismo si se considera que nuestro índice de inflación sigue siendo del orden de dos veces el de los países europeos e industrializados, lo cual constituye un factor distorsionante de la economía por la pérdida de competitividad en el exterior y la presión alcista que supone en los tipos de interés.

Durante el año 1978, la inversión total fue de 2.199 billones, que representó un decremento de la inversión real del 6% sobre la de 1977. Esta tendencia decreciente, que se inició en 1975, se aprecia también al comparar la porción del P.I.B. representada por la inversión total, que fue del 21'2% en 1977, mientras que en el 78 representó únicamente un 19'1% del

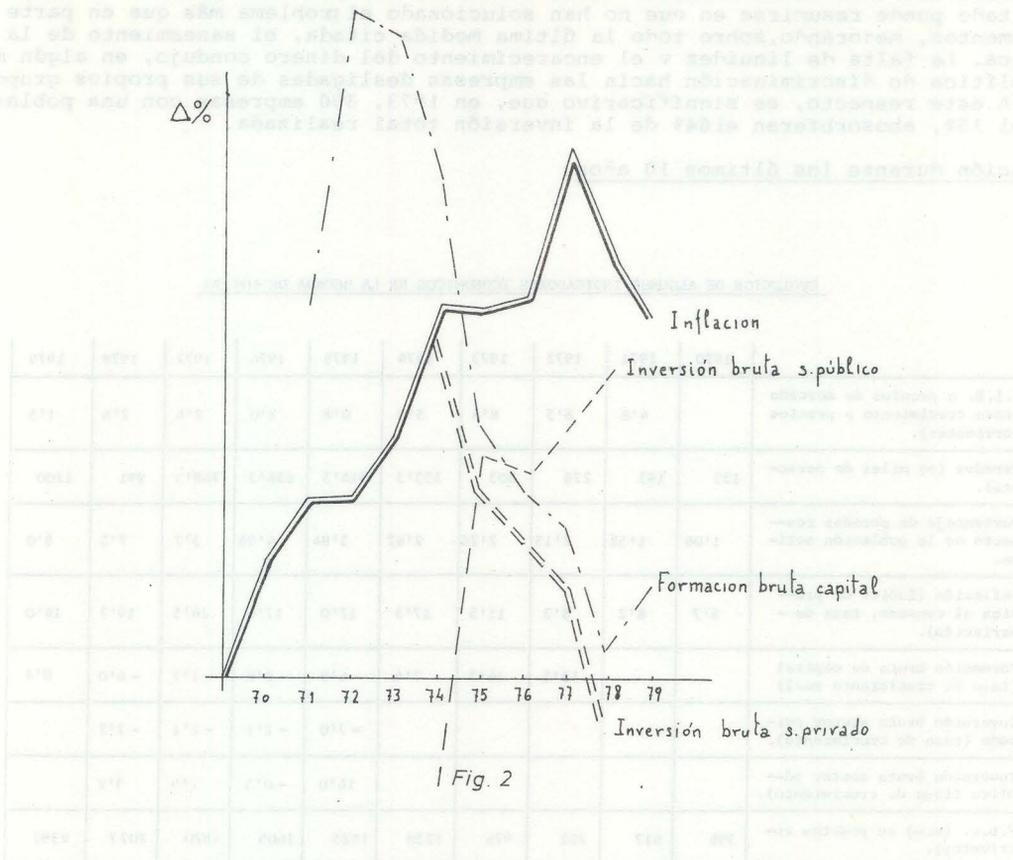


Fig. 2

La confirmación de estas afirmaciones viene evidenciada por las graves situaciones de crisis en que se encuentran los sectores industriales más directamente relacionados con los bienes de inversión, tales como la construcción, la siderurgia y la metalurgia, la producción de maquinaria y bienes de equipo, la construcción naval y el sector químico de productos básicos. Sin embargo, desde el punto de vista de nuestro análisis, el año 1978 representa un punto singular y significativo, ya que en él concurren, por primera vez desde 1975, un índice de inflación decreciente con una inversión también decreciente.

Resultaría superficial y falto de rigor hablar en nuestros días de la inversión sin hacer mención al conjunto de acontecimientos políticos y sociales que se han venido produciendo en España en los últimos tiempos. Aunque el año 1978 fue, en este sentido, un año relativamente tranquilo, el ambiente de incertidumbre y desconfianza en el futuro fue una constante, lo cual no contribuye a infundir en los hombres de empresa las ansias inversoras.

La conjunción de la falta de pacto económico, el período electoral, las dudosas expectativas de la economía mundial y la incertidumbre sobre la orientación política española después de las elecciones fueron factores que retrasaron las posibilidades de recuperación. Dentro de la inversión total, la inversión en bienes de equipo ha sido una de las que más ha sufrido, pudiendo sospecharse, dado que el nivel de paro ha seguido aumentando, que los bienes de equipo adquiridos han sido, en su mayor parte, sustitutos de mano de obra, con lo cual nos encontraríamos con una inversión que no sólo no genera empleo, sino que además, genera desempleo. A esta actitud no es ajeno el progresivo encarecimiento del coste relativo del factor trabajo.

Con todo lo anterior no queremos más que hacer resaltar la complejidad de circunstancias que influyen en el momento actual en la inversión española, una de las cuales, y no la más importante por cierto, es la inflación.

En cuanto al año 1979, y por lo que a las previsiones realizadas se refiere, observamos:

- El crecimiento de la economía española se situará 0'5 puntos por debajo del de los países industrializados.
- La inflación del orden del 16% es superior, probablemente, al aumento de la masa salarial, lo cual determina la pérdida del poder adquisitivo y, por lo tanto, descenso de la demanda de consumo.
- Un sector agravado es el exterior, con la importancia que tiene dentro de nuestra economía.

- Aunque la revisión del programa económico de Agosto último señalase un crecimiento de la inversión bruta del 3%, las inversiones industriales parece que están a la espera de unas expectativas más claras y de una política monetaria que disminuya el coste del dinero además de las garantías que se espera que produzca la aplicación de las nuevas normativas legales.

En cuanto al sistema financiero, es importante que se hayan vertido al sector privado 343.000 millones de pesetas más que en el año anterior y en el mismo período de enero a Octubre, así como que los depósitos hayan crecido el 12'5% respecto al 11'40% del año anterior.

En cuanto a los créditos oficiales, se han estabilizado respecto al pasado ejercicio.

No sería completa esta panorámica si no nos refiriéramos a un conjunto de otros datos referentes al año 1979, entre los que cabe destacar, por su aspecto contrapuesto:

- Primer país europeo de la improductividad:
  - . 170 millones de horas laborables perdidas en huelgas (aumento del 33% respecto al año anterior)
  - . 133 millones de jornadas laborables perdidas por todo concepto.
- Superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente de 1.500 millones de dólares (fuerte entrada de capital extranjero a largo plazo), y aumento de las reservas de oro y divisas a cerca de 13.300 millones de dólares.

La influencia de la crisis energética es casi absoluta. Por un lado, la demanda tiene un fuerte componente coyuntural que la convierte en excesiva (corte de suministros petrolíferos de Irán y agotamiento de stocks). Por el lado de la oferta, la O.P.E.P. declaró un fácil aumento de la producción, pero con escaso interés en hacerlo.

## 5.- Perspectivas y factores influentes.

### Previsiones para 1980

Según el Ministerio de Economía, lo más a que la economía española puede aspirar es un crecimiento de 1 ó 2 puntos en su producción y a continuar reduciendo, siquiera moderadamente, el ritmo de la evolución en el alza de los precios. Si por un lado la factura española del petróleo aumentará, respecto a 1979, en unos 5.500 millones de dólares (unos 300.000 millones de pesetas), este índice no podrá enjuicarse más que en un porcentaje mínimo por las exportaciones españolas, debido, esencialmente, a que el mercado exterior es cada vez más difícil y presenta una mayor saturación. Por otro lado, la política financiera habrá de continuar su labor de flexibilización del sistema abaratando costes y transformando el ahorro en inversión, mediante la creación de la necesaria gama de activos financieros diversificados y atractivos.

En cuanto a la política monetaria, ha de permitir un crecimiento positivo del crédito al sector privado en términos reales. Aunque es muy difícil precisar, si en el transcurso del año las importaciones de petróleo no aumentan en cantidad, en 1980 tendremos un déficit de 2.000 millones de dólares en la balanza por cuenta corriente. Parece así razonable pensar, según el citado Ministerio, que en el conjunto del año no haya liquidez disponible para que se puedan financiar nuestras necesidades exteriores. Todo ello nos lleva a considerar que, para deducir la tasa de inflación, hay que realizar un esfuerzo en la mejora de la productividad. El sector de inversión privada está a la expectativa del nuevo marco de relaciones laborales y de un coste menor del dinero.

Buena parte del gasto público de inversión que estaba previsto para 1979, quedará pendiente para 1980, como consecuencia del atraso en la aprobación de los Presupuestos del año 1979. A pesar de que el déficit previsto para 1980 es del orden de los 290.000 millones de pesetas, el resultado de la actuación pública, en el conjunto de la economía española, si- que siendo una incógnita para el recién estrenado ejercicio.

En resumen, entre los factores con efectos negativos en la inversión que se prevé estén presentes en el inmediato futuro, cabe destacar:

- La situación política mundial.
- La inflación importada; Incremento de los precios del petróleo.
- Los tipos de interés altos.

A pesar de ello, también se destacan en alguna medida factores con efectos positivos, entre los cuales:

- La contención de la inflación.
- Las medidas directamente aplicadas por el Gobierno: Política Fiscal, Subvenciones, etc.
- El nuevo marco legal que de contemplar las relaciones socio-laborales.

## 6. Resumen y Conclusiones

- 1.- Como se deduce de la exposición general del trabajo, no es posible en la situación actual de la economía española deducir una influencia directa de la inflación en la inversión.
- 2.- Si nos moviésemos en unos índices de inflación moderados, no sobre la base de índices que se sitúan siempre por encima de 15 puntos, se podría esperar que un ligero cambio en su tendencia se reflejara a corto plazo en la inversión.
- 3.- El carácter generados de empleo de la inversión está cuando menos en entredicho dadas las circunstancias sociales. Un análisis de los índices macroeconómicos puede llevar a la conclusión de que la inversión existente va dirigida en gran parte a la sustitución de la mano de obra, generando desempleo.
- 4.- Se tendrían que identificar los problemas básicos de la economía española, determinar los criterios y líneas a seguir por la política económica y establecer un orden de prioridades. Es evidente que los criterios básicos se inspirarán en la economía de mercado y el objetivo esencial ha de consistir en lograr un crecimiento equilibrado con la creación de puestos de trabajo. Para ello, será preciso fomentar la inversión privada y mejorar los canales de financiación y, muy importante, potenciar el sector exterior. Ello, acompañado de un funcionamiento más eficaz del sector público, reforzará las posibilidades de crecimiento.
- 5.- La aceleración de la espiral costes-precio hace que los salarios aumenten para adquirir un poder adicional de compra que la elevación propia de costes y precios se encarga de anular. En estas circunstancias, el proceso de inflación de costes se encarga de erosionar el valor real de los ahorros por un lado, con el consiguiente estímulo a la reducción del ahorro; por otro lado, afecta a los beneficios de distintas formas, disminuyendo por tanto el ahorro de las empresas.

Por ello, la inflación afecta muy negativamente el ahorro del sector privado, debilita los incentivos de la inversión y reduce la tasa de crecimiento del número de puestos de trabajo y la sitúa cada vez más alejada de la tasa de crecimiento de la demanda de los mismos.