

Economía Española

ESPAÑA SIGUE YENDO BIEN, PERO ¿HASTA CUÁNDO?

Ángel Laborda (*)

La economía española ha mantenido en los dos últimos años, y continúa manteniendo en la primera mitad del año en curso, un dinamismo que sigue sorprendiendo cuando se compara con el resto de los países socios de la zona del euro. Dos son los factores principales en los que se viene apoyando este comportamiento diferencial positivo: uno de demanda, provocado por una política monetaria excesivamente relajada para las necesidades de la coyuntura española y una política fiscal acompañante; el otro, de oferta, las masivas entradas de inmigrantes, que, por la vía de hecho, suponen un abaratamiento notable de los costes laborales y una flexibilización del mercado laboral. Todo ello, en un contexto de mayor flexibilidad del sistema productivo, conseguida bien por las reformas y privatizaciones de los años anteriores, bien por la capacidad de sortear regulaciones rígidas o insuficientes.

Pero, junto a este dinamismo, se observan también —y la revisión de la contabilidad nacional los deja entrever de forma mucho más acentuada— crecientes desequilibrios financieros hasta niveles impensables hace poco tiempo. Así, las proyecciones de las magnitudes macroeconómicas —en un escenario razonable— arrojan un déficit frente al resto del mundo por operaciones corrientes de casi el 9 por 100 del PIB para 2006. La carencia de experiencia histórica respecto a la nueva situación de pertenencia a un área monetaria, tan amplia y sólida financieramente como la zona del euro, dificulta el análisis sobre la sostenibilidad e implicaciones de este desequilibrio, pero arroja muchas incertidumbres sobre el futuro a medio y largo plazo.

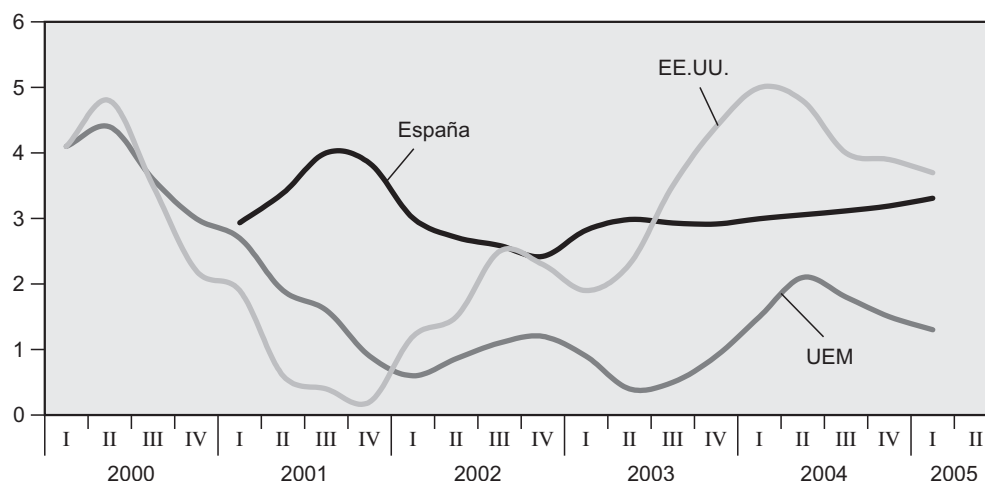
El objetivo de este artículo es, en todo caso, más modesto, pues sólo se plantea analizar las tendencias macroeconómicas recientes y avanzar las perspectivas a corto plazo, aunque de ellas se deriven precisamente algunas de las preocupaciones señaladas.

1. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

1.1. El crecimiento del PIB

Los últimos datos de la renovada Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) indican que la economía española mantenía en el primer trimestre del año en curso la tendencia de suave aceleración que mostró a lo largo de 2004, situándose la tasa de crecimiento interanual en el 3,3 por 100, una décima más que en el trimestre anterior (cuadro 1 y gráfico 2.1). Cabe recordar que la revisión de la CNTR elevó no sólo el nivel del PIB respecto a las estimaciones anteriores, sino el ritmo de crecimiento, de forma que la tasa del 2,7 por 100 correspondiente al último trimestre de 2004, según la estimación anterior, ha pasado ahora al 3,2 por 100. También cambió la tendencia de los últimos trimestres, que antes era prácticamente estable y ahora es creciente. Esta tendencia, al coincidir con una evolución contraria en el resto de la zona del euro, está provocando un aumento del diferencial de crecimiento con dicha zona, que se situó en dos puntos porcentuales en el primer trimestre (gráfico 1). Así pues, los pronósticos de que dicho diferencial ten-

GRÁFICO 1
PIB: EE.UU., UEM Y ESPAÑA
 Variación interanual en porcentaje



Fuentes: BEA, Eurostat e INE.

dería a disminuir, hechos en estas páginas hace un año, no se están cumpliendo. Por un lado, la demanda interna europea se ha frenado y la demanda externa ha pasado a tener una contribución negativa como consecuencia de la apreciación del euro en 2003-2004 y la competencia de los nuevos países emergentes; por otro, la demanda interna española, lejos de mostrar signos de cansancio, se ha acelerado fuertemente, aunque casi toda esta aceleración ha sido contrarrestada por una contribución del saldo exterior cada vez más negativa.

Se mantiene, por tanto, incluso intensificado, el patrón de crecimiento observado desde que a comienzos de 2003 se iniciara la recuperación, que, al estar basado en un exceso de gasto en relación a las rentas producidas, genera crecientes desequilibrios y sólo puede mantenerse aumentando el endeudamiento. Aunque no se dispone todavía de las cuentas de los sectores institucionales según la nueva CN-2000, cabe deducir que la tasa de ahorro de las familias habrá descendido de nuevo a mínimos históricos en 2004, dado que la principal fuente de renta de las mismas, la remuneración de los asalariados, creció un 6 por 100, mientras que el consumo lo hizo al 7,9 por 100, en términos nominales. Por otra parte, las cuentas financieras del Banco de España cerraban el pasado año con una deuda de las familias en préstamos equivalente al 63,3 por 100 del PIB, más de 17 puntos por encima de 2000.

El consumo de los hogares mantuvo en el primer trimestre del año actual su elevada tasa interanual del 4,8 por 100 en términos reales alcanzada en el trimestre anterior (cuadro 1 y gráfico 2.2), destacando el crecimiento de los bienes de consumo duradero y los servicios, especialmente de ocio. No obstante, tras una fuerte aceleración en la primera mitad de 2004, el ritmo de crecimiento se ha estabilizado posteriormente. Los indicadores del segundo trimestre muestran un nuevo repunte, si bien muchos de ellos están afectados por el efecto de la Semana Santa, que este año se celebró en marzo y el anterior, en abril. El Indicador de Confianza del Consumidor se mantiene estable.

El otro componente del gasto de los hogares, la demanda de viviendas, intensificó su ritmo en el primer trimestre del año, a tenor de los indicadores de proyectos visados durante 2004 y del crédito a los hogares para adquisición de viviendas, que crece al 24 por 100. En el segundo trimestre ha continuado esta tendencia al alza. Sin embargo, los visados de viviendas, aun manteniendo tasas positivas, muestran una desaceleración importante durante el último trimestre del pasado año y el primero del actual, lo que estaría adelantando una relativa pérdida de dinamismo de la edificación de viviendas a finales de este año. En cambio, los visados de edificación no residencial muestran una evolución contraria, habiendo registrado una notable caída durante 2004 y una recuperación en el pri-

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS. COMPARACIÓN CN-1995 Y CN-2000
 Tasas de variación interanual en porcentaje sobre datos ajustados de estacionalidad y calendario, salvo otra indicación

	CN-1995		CN-2000					
	Media 2004	IV T-04	Media 2004	I T-04	II T-04	III T-04	IV T-04	I T-05
I. PIB Y COMPONENTES, precios constantes:								
1. PIB, pm.....	2,7	2,7	3,1	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3
2. Consumo final de los hogares	3,5	3,5	4,3	3,3	4,7	4,7	4,8	4,8
3. Consumo final administraciones públicas	4,9	5,4	6,4	5,4	6,3	7,1	6,7	6,0
4. Formación bruta de capital fijo	4,6	6,0	4,4	3,4	3,1	4,9	5,9	7,5
4.1. FBCF construcción.....	4,4	4,9	5,5	6,0	5,4	5,2	5,3	6,1
4.2. FBCXF equipo y otros productos	4,9	7,4	3,0	0,4	0,4	4,5	6,7	9,1
5. Demanda nacional	4,2	4,5	4,6	3,7	4,4	5,0	5,3	5,6
6. Exportación bienes y servicios.....	4,5	5,2	2,7	3,5	2,8	3,2	1,8	-1,7
7. Importación bienes y servicios	9,0	10,2	8,0	6,2	8,0	9,2	8,8	6,0
8. Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	-1,7	-1,9	-1,6	-0,8	-1,5	-2,0	-2,3	-2,5
9. Ramas agrícola y pesquera.....	-0,6	-2,1	-1,0	1,0	-0,9	-1,7	-2,2	-1,8
10. Ramas energéticas	1,7	3,0	2,2	2,0	2,8	2,0	2,1	3,0
11. Ramas industriales	2,2	2,2	0,7	0,6	0,9	0,7	0,6	0,9
12. Ramas de la construcción	3,7	4,0	5,1	5,6	5,2	4,9	4,8	5,6
13. Ramas de los servicios.....	2,8	2,7	3,5	3,2	3,4	3,4	4,0	4,0
13.1. Servicios de mercado	2,5	2,1	3,6	3,3	3,5	3,5	4,1	4,2
13.2. Servicios no de mercado	3,5	4,6	3,1	2,9	2,8	3,0	3,8	3,6
14. Impuestos netos s/producción e importación.....	4,0	4,7	4,0	4,3	4,0	5,5	2,4	2,1
15. PIB precios corrientes:								
— Millardos de euros	798,7	205,7	837,6	203,5	207,7	211,7	214,6	219,1
— Porcentaje de variación.....	7,2	7,5	7,3	7,2	7,2	7,3	7,5	7,7
II. PRECIOS, SALARIOS, EMPLEO Y RENTAS:								
16. Deflactor del PIB.....	4,4	4,7	4,1	4,0	4,0	4,1	4,2	4,2
17. Deflactor del consumo de los hogares.....	3,0	3,3	3,0	2,6	3,7	3,7	3,6	3,4
18. Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	2,1	2,2	2,7	2,6	2,5	2,7	2,9	3,0
19. Productividad por p.t.e.t.c.	0,6	0,5	0,4	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3
20. Remuneración de los asalariados	6,2	6,1	6,0	6,0	5,9	6,1	6,1	6,0
21. Excedente bruto de explotación/rentas mixtas.....	7,3	8,6	7,9	7,7	7,8	6,8	9,3	10,0
22. Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	4,0	3,8	3,1	3,1	3,2	3,2	3,1	2,9
23. Coste laboral por unidad producida (CLU).....	3,4	3,3	2,7	2,7	2,6	2,7	2,8	2,6
III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (porcentaje del PIB) (1):								
24. Tasa de ahorro nacional	22,6	24,5	23,1	26,8	22,2	22,7	21,0	24,8
24.1. Ahorro privado.....	18,1	—	18,8	—	—	—	—	—
25. Tasa de inversión nacional.....	27,9	29,5	28,3	30,3	27,7	28,0	27,3	31,8
25.1. Inversión privada	24,3	—	24,8	—	—	—	—	—
26. Saldo cta. cte. frente resto del mundo (Cont. Nac.)	-5,3	-4,9	-5,1	-3,5	-5,4	-5,3	-6,2	-7,0
27. Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-4,2	-3,8	-4,1	-2,9	-4,1	-4,0	-5,2	-6,4

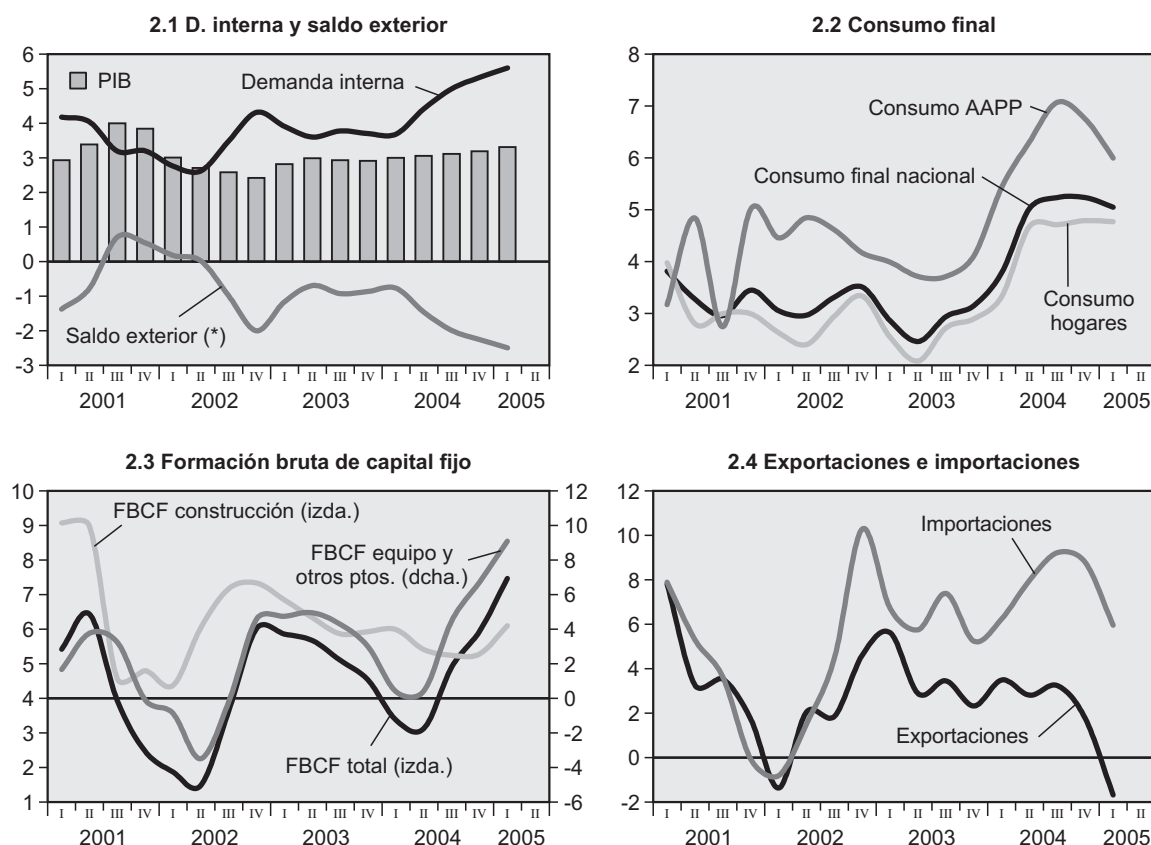
(1) Datos brutos.

Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España).

mer trimestre del año en curso. Por su parte, la construcción de obra civil también muestra una aceleración, después del bache asociado a los ciclos electorales. El fuerte crecimiento de las licitaciones oficiales durante la segunda mitad del pasado año hace prever que dicha aceleración se mantenga en lo que resta del actual. El consumo aparente de cemento, por último, que registró una desacelera-

ción a lo largo de 2004, probablemente asociada al menor crecimiento de la obra civil, muestra una recuperación desde finales de ese año, con fuertes crecimientos en abril y mayo últimos. En suma, el conjunto de la inversión en construcción ha vuelto a acelerarse en el primer trimestre (cuadro 1 y gráfico 2.3), y puede estimarse que esta tendencia haya continuado en el segundo.

GRÁFICO 2
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA
 Variación interanual en porcentaje



(*) Contribución al crecimiento del PIB.
 Fuente: INE.

La inversión en equipo y otros productos inició su recuperación a mediados de 2002, pero se debilitó de nuevo en la segunda mitad de 2003 y primera de 2004, acusando las incertidumbres sobre la continuidad de la recuperación internacional. En el tercer trimestre del pasado año retomó de nuevo con brío la senda alcista (cuadro 1 y gráfico 2.3), que, a la luz de los indicadores disponibles, parece continuar en la actualidad. La situación financiera de las empresas es sólida, como ponen de manifiesto la evolución del excedente bruto de explotación de la CNTR y los datos de la Central de Balances del Banco de España, según los cuales el resultado ordinario neto de las empresas de la muestra aumentó en 2004 un 21,7 por 100, tras haber crecido un 14,1 por 100 en 2003, y la rentabilidad ordinaria del activo neto superaba en 4,4 puntos porcentuales a los costes de la financiación recibida. Igualmente, los costes de uso del capital están en mínimos históricos. No obstante, la con-

tinuidad de la tendencia alcista de la inversión en equipo puede verse lastrada por la crisis que registran muchos sectores industriales, afectados por la pérdida de competitividad y la competencia de las economías emergentes de Asia.

En conjunto, la demanda interna mantiene una fuerte aceleración en los últimos cuatro trimestres, si bien ello apenas se traduce en una aceleración del PIB (gráfico 2.1). Ello se debe a que casi todo el avance de la misma se filtra hacia importaciones netas. La contribución negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB, que se mantuvo en torno a un punto porcentual durante 2003, inició una senda creciente en 2004, hasta situarse en 2,5 puntos en el primer trimestre de 2005. Cabe añadir que en los dos últimos trimestres conocidos el crecimiento de las exportaciones se ha venido abajo, hasta situarse en una tasa negativa del 1,7 por 100 (cuadro 1 y gráfico 2.4). Esta caída ha arrastrado también a

la baja a las importaciones, pero en menor grado. En abril, exportaciones e importaciones registraron una notable recuperación, aunque en gran medida sesgada por el efecto Semana Santa. Los datos de turismo de los últimos meses muestran un crecimiento importante de los visitantes extranjeros, pero ello apenas se traduce en mayores ingresos porque se reduce el gasto medio.

De los comentarios anteriores puede deducirse que la demanda interna final (excluidas existencias) ha mantenido su tendencia alcista durante el segundo trimestre. En qué medida ello se haya traducido en un mayor crecimiento del PIB dependerá de la variación de existencias y de la aportación del saldo exterior, del que apenas se tiene información en estos momentos. En todo caso, los indicadores de empleo disponibles, fundamentalmente la afiliación a la seguridad social, muestran en abril y mayo un crecimiento similar al del primer trimestre (en torno al 3 por 100), una vez que se corrigen del efecto de la regularización de inmigrantes, lo que indicaría que el crecimiento del PIB no ha debido de acelerarse mucho más allá de una décima porcentual.

1.2. Producción, empleo y paro

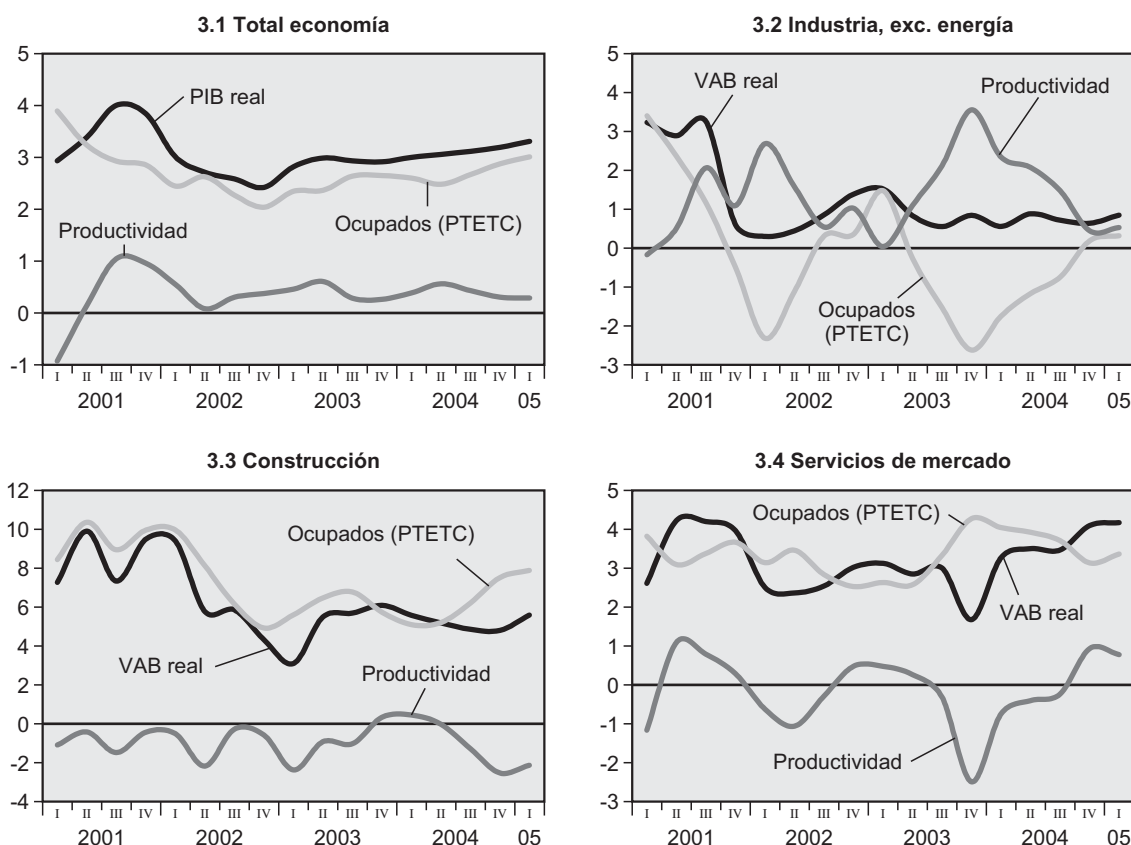
Las ramas industriales, excluidas las energéticas, mantienen un ritmo de crecimiento inferior al 1 por 100 prácticamente desde que se iniciara la recuperación del conjunto de la economía en 2003. Muchas de estas ramas productivas se enfrentan a problemas estructurales, que las mantienen alejadas de la recuperación de la demanda. Entre estos problemas pueden citarse, en primer lugar, la pérdida de competitividad-precio acumulada tras muchos años con un diferencial importante de inflación de costes, que se ha visto amplificada con la apreciación del euro durante 2003 y 2004; en segundo lugar, la escasa capitalización física y humana y el retraso en la incorporación de las nuevas tecnologías; y, por último, la competencia de los países emergentes de Asia y Este de Europa. Los sectores más afectados, según la información que proporciona el Índice de Producción Industrial, son los de tabaco, textil, confección, madera, equipos informáticos, material electrónico, equipo médico y, en menor grado, maquinaria, los cuales presentan caídas importantes de la producción en los últimos cuatro años. El sector está reaccionando ajustando a la baja el empleo, que ha caído en los tres últimos años, lo que le permite aumentar la productividad y reducir los costes por unidad producida (gráfico 3.2). Los datos de la Central de Balances

confirman este panorama, al presentar un sector claramente descolgado del resto de la economía en cuanto al crecimiento del VAB, si bien, los ajustes en costes laborales y la disminución de los financieros mantienen relativamente saneadas las cuentas de resultados de las empresas. Cabe añadir que tanto la CNTR como la Central de Balances muestran una recuperación del empleo industrial a lo largo de 2004 y durante el primer trimestre de 2005, de forma que ya presenta tasas ligeramente positivas. No obstante, los indicadores del segundo trimestre no parecen apoyar una recuperación del sector: el IPI registró un crecimiento interanual del 0,3 por 100 en abril-mayo, igual que en el primer trimestre; el Índice de Confianza Industrial ha vuelto a deteriorarse; los afiliados a la Seguridad Social mantienen prácticamente el mismo ritmo de caída de los trimestres anteriores; y las importaciones de materias primas y productos intermedios, que pueden considerarse un indicador adelantado de la producción, muestran una notable desaceleración en los cuatro primeros meses del año.

Respecto al sector de la construcción, valga lo comentado en la sección anterior. Cabe añadir que durante los últimos años, y especialmente en los últimos trimestres, registra un crecimiento del empleo superior al del VAB, dando lugar a una constante caída de la productividad por ocupado (gráfico 3.3). El sector se está haciendo más intensivo en mano de obra, lo que podría explicarse por el fuerte dinamismo de la edificación y por la moderación de los salarios asociada al fenómeno de la inmigración.

El sector de los servicios mostró un crecimiento acelerado durante 2004. En el primer trimestre de 2005 repitió la tasa interanual del 4 por 100 del trimestre anterior (cuadro 1). La base de esta recuperación es el consumo de los hogares, especialmente fuerte en servicios como el transporte, turismo y ocio en general, pero también la expansión que registra el sector del comercio, los servicios públicos y personales y, como viene siendo habitual desde hace años, los servicios a empresas. En general, los últimos datos de los indicadores del sector apuntan a una aceleración del crecimiento en el segundo trimestre del año actual. Como en el sector de la construcción, aunque en menor medida, también en los servicios de mercado se observa en los últimos años un crecimiento del VAB por debajo del empleo y una productividad negativa, aunque tal tendencia parece invertirse en los últimos trimestres (gráfico 3.4). En cambio, y contra lo que pudiera pensarse en principio, esto no se pro-

GRÁFICO 3
PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD
 Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

duce en los servicios de no mercado, donde las ganancias de productividad más que doblan a las del conjunto de la economía. La causa explicativa fundamental de las caídas de productividad en los servicios de mercado sería la misma que en la construcción, es decir, la moderación de los salarios por la abundante oferta de trabajo proporcionada por la inmigración.

Para el conjunto de la economía, la productividad aparente por ocupado avanza muy lentamente y presenta un perfil prácticamente plano durante los tres últimos años (gráfico 3.1). Su crecimiento medio en este período se ha reducido con la nueva CN-2000 al 0,4 por 100 anual, casi la mitad de lo estimado anteriormente con la CN-1995. En la zona del euro también se moderó el avance de la productividad a tasas del 0,4 por 100 en 2002-2003, pero se recuperó notablemente en 2004 por encima del 1 por 100. En los EE.UU. se registran tasas

en torno al 3 por 100. Cabe añadir que los problemas de medición de la producción y/o del empleo, que se achacaban a la CN-1995 como una posible explicación, entre otros factores, de este lento avance de la productividad, no han sido confirmados, sino al contrario, por la CN-2000. Como se ha señalado, la explicación básica es la fuerte creación de empleo en sectores de bajo valor añadido y baja productividad, impulsada por el fenómeno de la inmigración y el consiguiente abaratamiento y flexibilidad del mercado laboral. A ello se une la baja capitalización de la economía, tanto en capital físico como, sobre todo, en tecnológico y humano.

La recuperación del PIB desde comienzos de 2003 se ha traducido en una evolución también al alza y paralela del empleo, que se constata con todos los indicadores disponibles. Ahora bien, algunas de las disparidades —hasta cierto punto normales— que tradicionalmente se venían observan-

do entre las distintas fuentes estadísticas se mantienen tras las revisiones llevadas a cabo en la Encuesta de Población Activa (EPA) y en la Contabilidad Nacional (1) (véase el recuadro gráfico). La nueva CN-2000 ha revisado el crecimiento del empleo medio de 2004, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC), al 2,7 por 100, siete décimas porcentuales más que lo estimado por la CN-1995. En el primer trimestre de 2005 la tasa se situó en el 3 por 100. Por otra parte, la nueva EPA muestra un aumento de los ocupados en 2004 del 3,9 por 100, en vez del 2,5 por 100 estimado anteriormente, tasa que se eleva al 4,3 por 100 en el primer trimestre de 2005, con datos homogeneizados para salvar la ruptura de la serie temporal provocada por los cambios metodológicos.

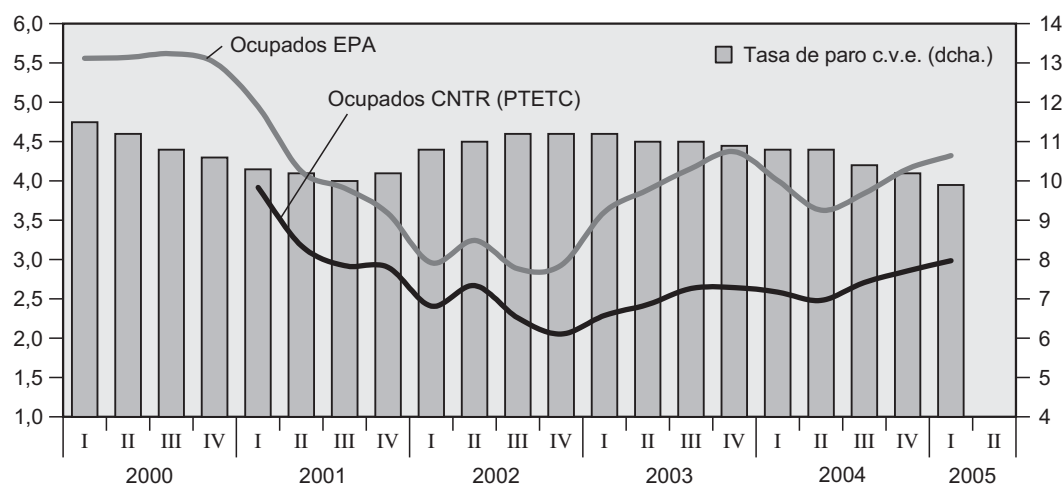
El perfil de la evolución de las dos estimaciones del empleo es similar (gráfico 4), pero manteniendo un diferencial permanente a favor de la EPA, que se ha agrandado en 2003 y 2004. Esto último se explica fundamentalmente por el hecho de que en estos dos años, y especialmente en 2004, el crecimiento del empleo a tiempo parcial ha sido mucho mayor que el empleo a tiempo completo, lo que justifica que los PTETC de la Contabilidad Nacional crezcan a menor ritmo que el total de ocupados de la EPA. No obstante, y aun teniendo en cuenta que, para determinados sectores, la Contabilidad Nacional utiliza fuentes estadísticas alternativas o complementarias a la EPA, permanece la incógnita sobre este diferencial tan notable y permanente de

crecimiento del empleo. Tanto más, cuanto que esta disparidad ha llevado al mismo fenómeno que se criticaba como incoherente cuando se comparaban los datos de empleo de la CN-1995 y de la EPA anterior a la última revisión, es decir, que el número de ocupados de la EPA era superior al de la Contabilidad Nacional, lo cual es difícil de asumir teniendo en cuenta que la EPA deja sin recoger colectivos que sí se incluyen en esta última estadística. Todo ello pone de manifiesto que las profundas revisiones llevadas a cabo en estas dos estadísticas en el primer trimestre del año han vuelto a dejar algunas incógnitas en el aire, fundamentalmente a qué ritmo crece realmente el empleo y, por consiguiente, el PIB y la productividad.

Uno de los principales objetivos en la reforma de la EPA ha sido el de captar mejor las llamadas situaciones frontera del empleo, lo que se ha traducido en una afloración muy importante de empleo a tiempo parcial. La tasa de parcialidad ha pasado del 8,5 por 100 en el cuarto trimestre de 2004, según la estimación de la EPA anterior, al 13,1 por 100 en el primer trimestre de 2005, según la EPA nueva, lo que ha supuesto recortar a la mitad los aproximadamente 10 puntos porcentuales del diferencial con la UE. No obstante, fomentar este tipo de trabajo debe seguir siendo una de las prioridades de la política laboral, ya que posibilitaría el aumento de las tasas de actividad al ser la vía más adecuada para compaginar la vida laboral y la familiar.

GRÁFICO 4
EMPLEO Y PARO

Variación interanual en porcentaje (empleo) y porcentaje de la población activa (paro)



Fuentes: INE y FUNCAS.

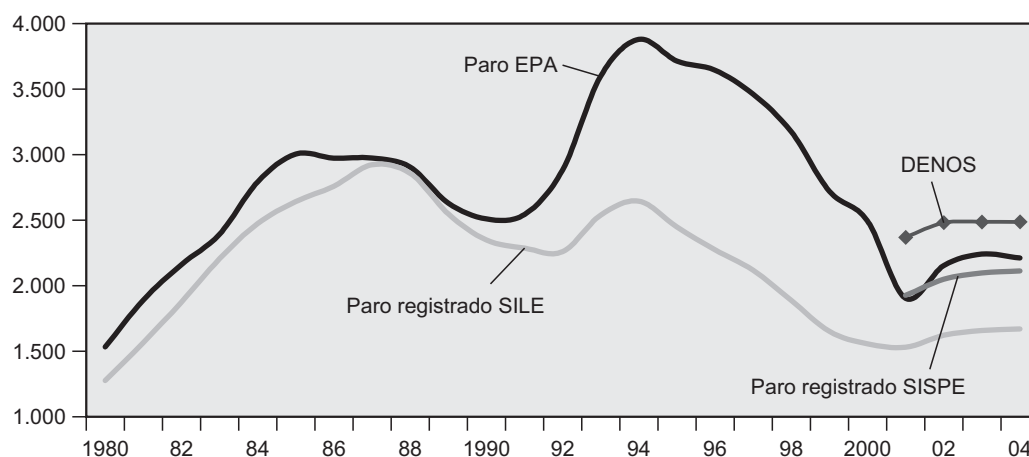
RECUADRO GRÁFICO:**Las distintas formas de medir el paro**

Tradicionalmente existen en España, como en otros muchos países, dos fuentes estadísticas para medir el paro: la Encuesta de Población Activa (EPA) y el paro registrado. La primera es una encuesta a familias, que se hace a unos 65.000 hogares a lo largo de cada trimestre, lo que supone obtener información de unas 200.000 personas. Los datos se publican como el número de parados medios en cada trimestre. Su metodología, definiciones, cuestionario, etc. siguen las normas internacionales de la Oficina internacional del Trabajo (OIT) y, más concretamente, de Eurostat, que coordina las encuestas (llamadas genéricamente Encuestas de Fuerza Laboral) que hacen los miembros de la UE. La otra fuente estadística son los registros administrativos de las oficinas públicas de empleo (Servicio Público de Empleo Estatal —INEM— en España). En el caso español, la información que se suministra es mensual y se refiere a los parados registrados en el último día del mes. Obviamente, estas dos estadísticas no coinciden, entre otras cosas, porque el momento al que se refieren no es el mismo y porque la metodología y definiciones son distintas. En algunos países, como en Alemania, las cifras de paro registrado son mucho mayores que las de la encuesta, mientras que en otros, como en el Reino Unido, son inferiores. En España, hasta ahora, el paro registrado era muy inferior al de la EPA (gráfico 1): en 2004 la diferencia, haciendo las correspondientes medias mensuales o trimestrales, fue de 543.000 personas (1.670.600 frente a 2.213.600, respectivamente). Ello ha planteado un eterno debate respecto a qué cifras representaban mejor la realidad. Muchos aducían que el paro registrado era más fiable, pues su obtención eran habas contadas, bastaba con sumar las personas que estaban apuntadas en las oficinas de empleo, mientras que las encuestas están siempre sujetas a errores y a la eventualidad de que las personas encuestadas no digan la verdad.

En realidad, el conteo de los registros del INEM no es tan simple, pues lo que es fácil es sumar todas aquellas personas que a una fecha concreta están registradas como demandantes de empleo. Pero eso no significa que todos ellos estén, o se los considere, parados. De esa cifra total se excluyen los que ya tienen trabajo o los colectivos que, según la Orden de 11 de marzo de 1985, no se consideran parados, muchos de los cuales sí lo son según las definiciones internacionales de la EPA (entre ellos, los trabajadores eventuales agrarios beneficiarios del subsidio especial de desempleo, los estudiantes, los mayores de 65 años o los que solicitan un empleo de características específicas, como empleo a domicilio, por menos de tres meses o con jornada inferior a 20 horas).

Pero el principal problema de los registros administrativos es su actualización, que, para ser fiable, debe ser permanente, y es aquí donde fallaba el paro registrado español. Recientemente el INEM ha introducido el Sistema de Información de los Servicios Públicos de Empleo (SISPE), que mejora el anterior (SILE), coordina las oficinas de todas las CCAA y contrasta los datos permanentemente con otras fuentes estadísticas, como los registros de la Seguridad Social y las Universidades (1). Como consecuencia, desde el pasado mes de mayo las nuevas estadísticas registran del orden de medio millón de parados más, de forma que la tradicional diferencia entre el paro registrado y el estimado por la EPA prácticamente ha desaparecido. Concretamente, en el primer trimestre de 2005, el primero dio una media mensual de 2.162.300 parados y el segundo, 2.099.500 (gráfico 2).

GRÁFICO 1
PARO REGISTRADO VERSUS PARO EPA.
Datos medios anuales
Miles de personas

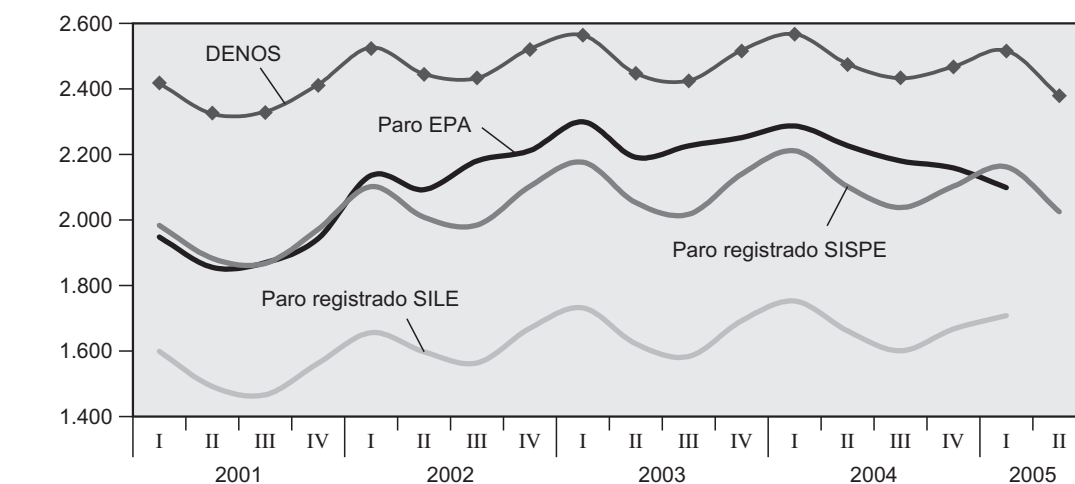


Fuentes: INE e INEM.

RECUADRO GRÁFICO: (continuación)**Las distintas formas de medir el paro**

No obstante, el hecho de que las cifras sean similares no significa que ambas estadísticas sean homogéneas y equiparables. Para ello sería necesario añadir al paro registrado los colectivos señalados anteriormente, que la EPA considera parados. En este sentido, el INEM viene publicando desde hace unos meses, junto a las cifras de parados registrados, las de los llamados DENOS (Demandantes de Empleo No Ocupados), que es la definición que sería equiparable a la de la EPA. Como se ve en el gráfico 2, la cifra de DENOS supera notablemente a la de parados registrados y a la del paro estimado por la EPA. En el primer trimestre de este año este colectivo ascendía a 2.517.100 personas, 354.800 más que el paro registrado y 417.600 más que el paro estimado por la EPA. Esto último es normal, ya que en las oficinas públicas de empleo puede haber muchas personas que están inscritas como demandantes de empleo sólo a efectos administrativos, con el fin de cumplir esta condición para acceder a algún beneficio social, pero no se declaran parados en la encuesta. Además, la EPA recoge una definición muy amplia de personas ocupadas, ya que considera como tales las que en la semana de referencia hayan trabajado al menos una hora a cambio de una retribución (salario, jornal, beneficio empresarial, etc.) en dinero o especie. Muchas de estas ocupaciones no son captadas por los registros de las oficinas de empleo, por lo que, si tales personas están registradas, se las considerará como paradas por el INEM.

GRÁFICO 2
PARO REGISTRADO VERSUS PARO EPA.
Datos medios trimestrales
Miles de personas



Fuentes: INE e INEM.

NOTA

(1) Una explicación detallada de este nuevo sistema y los efectos que ha tenido su implantación puede verse en Toharia Cortés, L. y Malo Ocaña, M. A. (junio 2005): La influencia de la implantación del SISPE en el paro registrado, que puede obtenerse de la página Web del INEM (www.inem.es).

La tasa de paro mantiene desde 2003 una ligera tendencia a la baja (gráfico 4), situándose en el primer trimestre del año en curso, en términos desestacionalizados, en el 9,9 por 100 de la población activa, tres décimas menos que en el trimestre anterior y nueve décimas menos que un año antes. El ritmo de descenso de la tasa de paro es lento, a pesar del fuerte aumento del empleo, lo que es debido a que la población activa también avanza fuertemente (3,3 por 100 en el primer trimestre del año, igual tasa que la media de 2004). Ello se

explica fundamentalmente por el fenómeno de la inmigración y por la incorporación tendencial de la mujer al mercado laboral. Dicho crecimiento, al superar ampliamente al de la población en edad de trabajar (1,8 por 100 anual para la población entre 16 y 64 años) ha posibilitado un rápido aumento de la tasa de actividad, que se situó en el primer trimestre en el 70,3 por 100 para dicho grupo de edad. El diferencial con la UE se ha reducido a menos de un punto porcentual, según cálculos aproximativos.

La media diaria de afiliados a la Seguridad Social en el segundo trimestre de este año registró una tasa de crecimiento interanual similar a la del primer trimestre, una vez que se corrigen los datos del efecto de la regularización de inmigrantes, lo que indicaría que el ritmo de creación de empleo se está estabilizando. Por su parte, el nivel del paro registrado, cuya estadística también ha sido revisada profundamente (ha supuesto la afloración de casi medio millón de parados que antes no se computaban por carencias en los registros estadísticos), mantuvo en este período su ligera tendencia a la baja, en términos desestacionalizados.

1.3. Precios, costes y rentas

Desde la primavera de 2004, cuando se inició la actual escalada alcista de los precios del petróleo, la inflación de los precios de consumo se mantiene en cotas elevadas, entre el 3 y el 3,5 por 100, y con una notable volatilidad mensual provocada por los componentes de energía y, en menor medida, de alimentos sin elaborar, es decir, por la llamada inflación residual. La inflación subyacente, situada en torno al 2,3 por 100 en el primer trimestre de 2004, ha ido recogiendo los efectos indirectos del alza de los precios de la energía, de forma que cerró dicho año en el 2,9 por 100. En mayo último, la inflación total se situó en el 3,1 por 100 y la subyacente en el 2,6 por 100, marcando en ambos casos una tendencia descendente. Esta tendencia viene dada por la evolución a la baja de la inflación de los alimentos elaborados, especialmente notable en los componentes de tabaco y aceites, y, en menor medida, de los bienes industriales no energéticos, sobre todo, el vestido y calzado. El acelerado proceso de sustitución de producción nacional por productos importados explica la moderación de este último tipo de bienes, que aún podría ser mayor si se contara con mercados más competitivos y menos segmentados por marcas o distribuidores. La inflación de los servicios, por su parte, muestra mayor resistencia a la baja, situándose en mayo en el 3,8 por 100, es decir, 2,9 puntos por encima de la de los bienes industriales no energéticos. El menor componente de importación y la fuerte demanda de servicios explican esta acusada dualidad en el comportamiento relativo de estos dos grandes componentes del IPC.

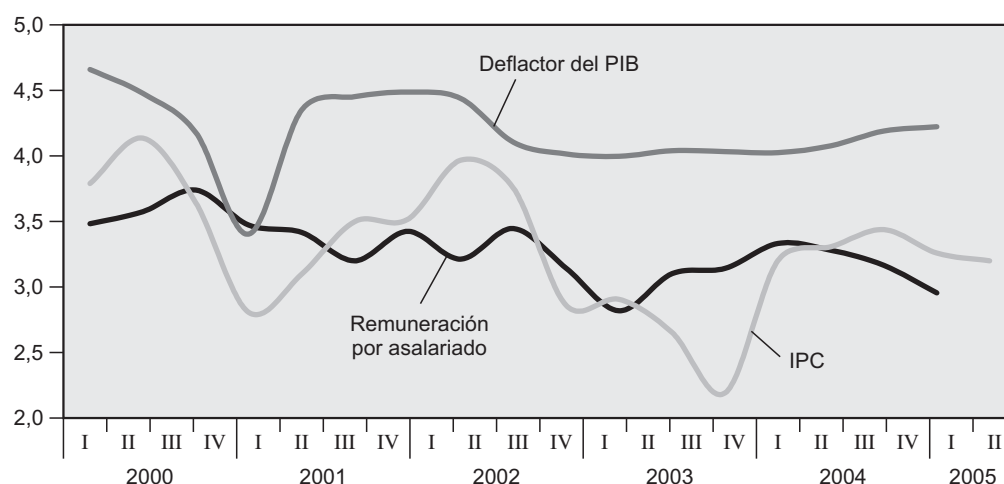
Dado que la repercusión de la subida de los precios del petróleo en la inflación total es superior en España que en la zona del euro en su conjunto, debido a la menor fiscalidad que soportan en Espa-

ña los productos energéticos, la subida de la inflación desde la primavera de 2004 ha llevado aparejada un aumento del diferencial con dicha zona, que se ha mantenido varias décimas por encima de un punto porcentual.

El origen externo de los movimientos al alza y a la baja de los precios de consumo en los últimos doce meses se pone de manifiesto al analizar la evolución del deflactor del PIB, pues éste se ha mantenido prácticamente estable en torno al 4 por 100 en este período (gráfico 5). También se constata que la inflación generada por la economía española, medida por el deflactor del PIB, supera notablemente a la de los precios del consumo, lo que se explica porque estos incorporan bienes y servicios importados, cuya inflación es menor. Entre los deflatores de la demanda interna, el del consumo de los hogares registra un perfil similar al IPC y el de la FBCF muestra un perfil creciente, destacando la tasa del 8,2 por 100 de la construcción en el primer trimestre de 2005 y el 6,3 por 100 del grupo de otros productos, entre los que se sitúa la promoción inmobiliaria. En el caso de la construcción, el componente más inflacionista viene dado por la vivienda, cuyos precios vienen aumentando a ritmos de entre el 15 y el 17 por 100 desde 2000, si bien, no todo este aumento se traslada al deflactor de la edificación residencial, al no incluir éste los precios del suelo. Los precios de las importaciones, que durante 2002 y 2003 registraron caídas significativas, provocando una mejora importante de la relación real de intercambio, vienen recuperándose fuertemente desde el segundo trimestre de 2004, impulsados por la subida del petróleo, materias primas y productos intermedios, que en conjunto suponen el 60 por 100 de las importaciones de bienes. No obstante, también los precios de las exportaciones mantienen una tendencia paralela, de forma que la relación real de intercambio se deteriora, pero sólo ligeramente. Este repunte de los precios de la exportación también se explica en parte por los mismos motivos que el de la importación, pero en otra parte no acaba de encajar con la apreciación del euro y la fuerte competencia en los mercados internacionales que soportan las manufacturas terminadas.

Atendiendo a las retribuciones de los factores de producción como determinantes del deflactor del PIB, los costes laborales por unidad producida (CLU) mantienen un perfil casi plano en los dos últimos años, con un aumento en torno al 2,7 por 100, fruto de crecimientos del 3,1 por 100 de las remuneraciones por asalariado y del 0,4 por 100 de la

GRÁFICO 5
PRECIOS Y SALARIOS
 Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE.

productividad. Estos aumentos salariales, que suponen una revisión a la baja importante respecto a las estimaciones de la CN-1995, se sitúan notablemente por debajo del deflactor del PIB, lo que ha permitido un importante crecimiento del excedente bruto por unidad producida, como se ve en el gráfico 6.1. En general, el crecimiento del excedente viene siendo en los últimos años el factor fundamental de la inflación española, lo que se explica porque el crecimiento de ésta ha pivotado en torno a actividades de construcción y de servicios resguardadas a la competencia y con fuerte presión de la demanda. En los gráficos 6.3 y 6.4 pueden observarse los fuertes crecimientos de los excedentes en estos dos grandes sectores, aunque en el caso de los servicios se produce un moderación en el último año. El caso de la industria manufacturera (gráfico 6.2) es más complejo, pues no acaba de entenderse bien cómo siendo un sector expuesto a la competencia puede aumentar el deflactor de su VAB a tasas en torno al 3 por 100, los CLU por encima del 2 por 100 y el excedente unitario a casi el 4 por 100, cifras todas ellas que superan en varios puntos porcentuales a las que se observan en la zona del euro.

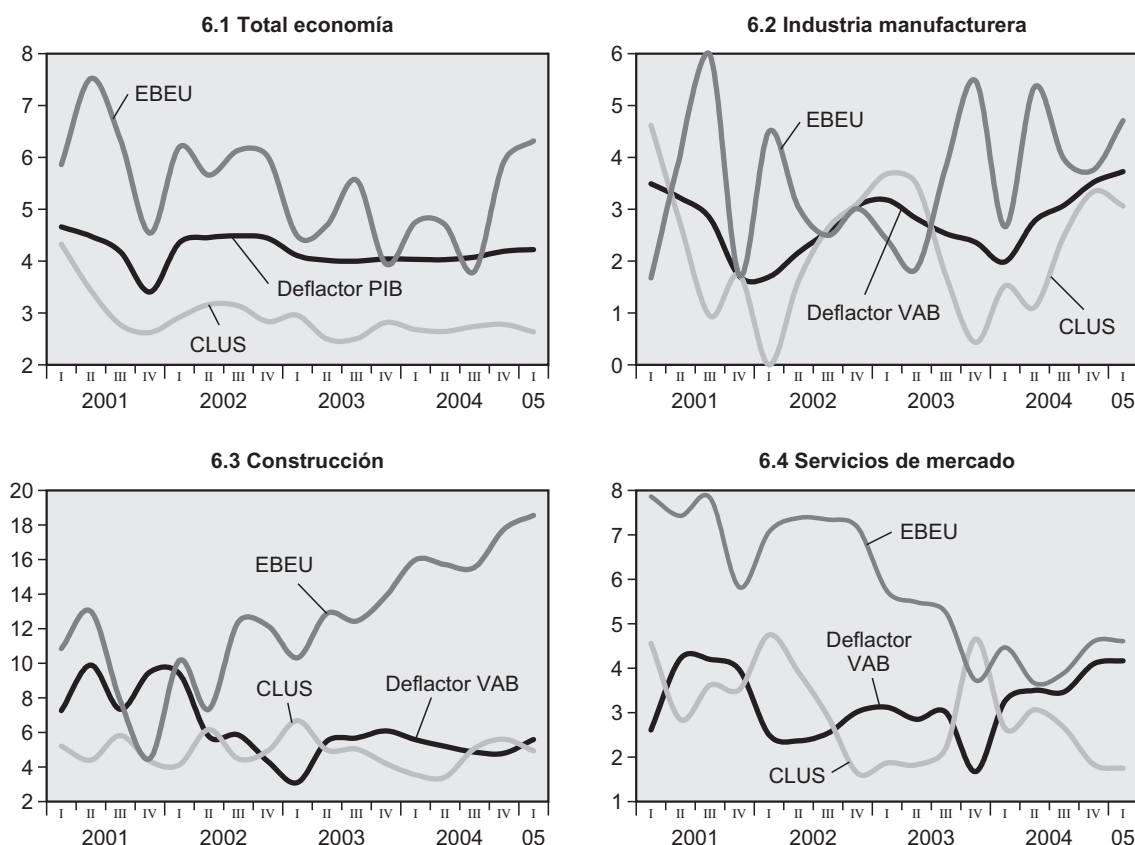
El crecimiento de los salarios por debajo del deflactor del PIB no significa necesariamente que éstos pierdan poder adquisitivo en relación a los precios del consumo, si éstos crecen también por debajo del deflactor del PIB, como es el caso de

la economía española, aunque sí lo perderían si la cesta de la compra incluyera los precios de adquisición de la vivienda. Como se observa en el gráfico 5, las remuneraciones medias vienen creciendo a tasas muy cercanas al IPC desde 2001, de lo que podría deducirse que prácticamente no se producen ni pérdidas ni ganancias de poder adquisitivo. No obstante, hay que tener en cuenta que los salarios medios se ven afectados a la baja por el hecho de que el aumento del empleo se produce fundamentalmente en sectores con salarios inferiores a la media, es decir, que si el salario medio se calculara bajo la hipótesis de estructura del empleo constante, aumentaría algunas décimas más. En todo caso, el hecho de que el deflactor del PIB crezca más que los CLU supone una redistribución de la renta a favor del excedente y rentas mixtas. De hecho, haciendo los cálculos bajo la hipótesis de tasa de salarización constante, el porcentaje de las remuneraciones de los asalariados sobre el PIB ha caído del 49,5 por 100 en 2000 al 46,8 por 100 en el primer trimestre de 2005. El excedente y las rentas mixtas han aumentado, a su vez, del 40,5 al 42,9 por 100.

1.4. Los desequilibrios financieros

La evolución comentada de las exportaciones e importaciones se traduce en un fuerte aumento del déficit comercial frente al exterior, que en el primer

GRÁFICO 6
DEFLACTOR DEL PIB/VAB, COSTES LABORALES Y EXCEDENTE POR UNIDAD PRODUCIDA
 Variación interanual en porcentaje



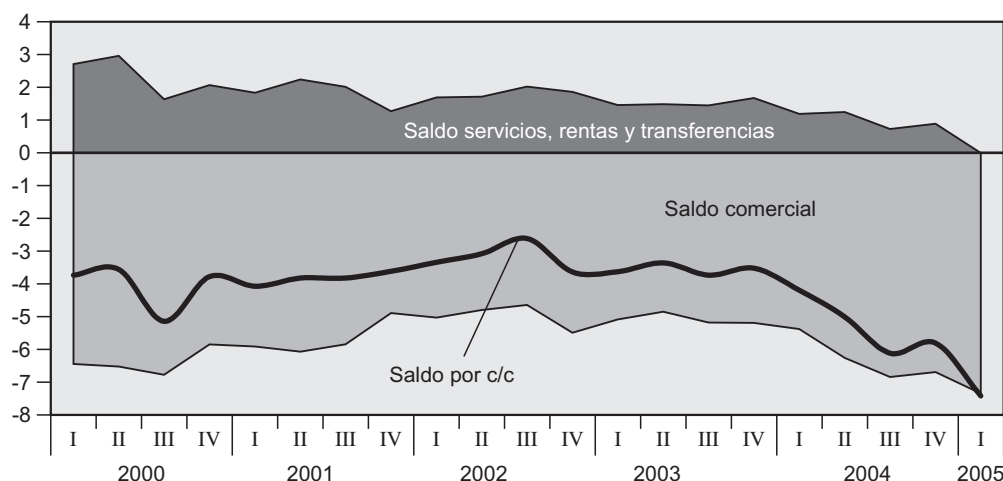
Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

trimestre del año superó el 7 por 100 del PIB (gráfico 7), dos puntos más que en igual período del año anterior. Paralelamente se está produciendo una disminución del superávit de servicios, debido fundamentalmente a la disminución del saldo por turismo y viajes. También aumentan los pagos por rentas del capital a causa del aumento de la deuda exterior neta, al tiempo que el tradicional superávit por transferencias corrientes ha devenido en déficit al aumentar fuertemente las remesas de los inmigrantes. Todo ello está produciendo un deterioro muy importante del déficit de la cuenta corriente, que en 2004 aumentó en tres cuartos de punto porcentual del PIB hasta situarse en el 5,3 por 100 del PIB, en términos de la Balanza de Pagos que elabora el Banco de España (dos décimas menos en términos de contabilidad nacional). Un punto de este déficit fue cubierto por las transferencias de capital provenientes de la UE, de forma que la necesidad de financiación se redujo al 4,3 por 100 del

PIB, es decir, 39,5 miles de millones de euros (mm). En el primer trimestre de 2005 el déficit corriente alcanzó una cifra equivalente al 6,9 por 100 del PIB (7,4 por 100 en términos desestacionalizados) y la necesidad de financiación, un 6,4 por 100.

La variación neta de activos financieros ascendió en 2004 a 90,1 mm, entre los que destacan la inversión directa de España en el exterior, que, tras la profunda caída de 2003, se recuperó hasta los 39,8 mm, nivel algo superior al de 2001-2002. Así pues, la necesidad de endeudamiento (suma de la necesidad de financiación y de la variación neta de activos) ascendió a 129,6 mm, un 15,5 por 100 del PIB. Sólo el 10 por 100 de la misma se financió por la inversión directa del exterior en España, que, tras disminuir un 45 por 100 en 2003, volvió a reducirse un 41 por 100 en 2004. Por otra parte, la mitad de la inversión directa correspondió a la compra de inmuebles. La inversión exterior en cartera (renta

GRÁFICO 7
BALANZA DE PAGOS POR CUENTA CORRIENTE
 Porcentaje del PIB, datos c.v.e.



Fuentes: Banco de España y FUNCAS.

variable), que en 2003 había aumentado un 72 por 100, volvió a aumentar un 92 por 100 en 2004, erigiéndose en la principal fuente de obtención de financiación, ya que cubrió casi el 70 por 100 de la necesidad de endeudamiento. Si a ella se le suma la inversión directa en inmuebles, puede concluirse que la financiación de un gasto interno en consumo e inversión por encima de la renta nacional y de la cuantiosa inversión financiera en el exterior se está haciendo en sus tres cuartas partes mediante la venta de patrimonio mobiliario e inmobiliario.

Del total de la necesidad de financiación de la economía española en 2004 (4,1 por 100 del PIB en términos de contabilidad nacional), 0,3 puntos correspondieron al sector público y el resto, al sector privado. No se dispone todavía de la contabilidad de los sectores institucionales privados según la nueva CN-2000 (sí del sector público a través de las estimaciones de la IGAE), pero en función de la versión anterior CN-1995, puede deducirse que los hogares redujeron su tradicional capacidad de financiación a prácticamente cero en 2004, ya que todo su ahorro lo dedicaron a la inversión (fundamentalmente vivienda), y que las empresas no financieras necesitaron financiación para su inversión fija por casi el 5 por 100 del PIB.

Por lo que respecta al sector público, el déficit del 0,3 por 100 del PIB supuso un deterioro respecto al superávit del 0,3 por 100 del año anterior,

pero en él se incluyeron operaciones extraordinarias de asunción de deuda de empresas públicas por el Estado por un monto del 0,7 por 100 del PIB, de forma que sin estas operaciones el saldo hubiera sido superavitario por un 0,4 por 100 del PIB. Este saldo se alcanzó en un contexto de fuerte dinamismo de los ingresos y gastos. Los ingresos de carácter tributario (incluidas cotizaciones sociales) aumentaron un 8,6 por 100, es decir, 1,3 puntos por encima del PIB nominal, lo que llevó aparejado un aumento de la presión fiscal de cuatro décimas, hasta el 34,5 por 100 del PIB. En cambio, los ingresos no tributarios disminuyeron, debido sobre todo a los menores beneficios del Banco de España. Aún así, los ingresos totales aumentaron un 7,5 por 100, dos décimas más que el PIB, y la ratio ingresos/PIB aumentó del 38,29 por 100 en 2003 al 38,35 por 100 en 2004. Los mayores crecimientos correspondieron a los impuestos indirectos (10,5 por 100) y al de Sociedades (17,7 por 100). También los gastos aumentaron por encima del PIB (9,1 por 100), aunque descontando las asunciones de deuda, su tasa se reduce dos puntos porcentuales y se alinea con la del PIB, por lo que la ratio gastos/PIB se mantiene prácticamente estable en el 38 por 100. El capítulo de gasto que registró un mayor crecimiento fue el consumo (10 por 100), reflejando el fuerte aumento del empleo público. También las prestaciones sociales crecieron notablemente, un 7,5 por 100. En cambio, los intereses de la deuda volvieron a caer, concretamente un 6,9 por 100.

En definitiva, se mantuvo el patrón de los años anteriores de aprovechar la reducción de la carga financiera y el fuerte aumento de los ingresos —proporcionado por el excepcional dinamismo del gasto interno y por la elevada inflación— para mantener un aumento del gasto, excluidos intereses, notablemente por encima del PIB, todo ello manteniendo el déficit en torno a cero. Aparentemente, y dada la situación de déficit y de aumento de la deuda en las grandes economías europeas, el equilibrio presupuestario español puede presentarse como un ejemplo de ortodoxia fiscal, pero ello no puede considerarse así por dos motivos fundamentales. En primer lugar, la política de tipos de interés del BCE no es la adecuada para la economía española, ya que genera exceso de gasto en consumo e inversión, caída del ahorro, fuerte aumento del endeudamiento, inflación, pérdida de competitividad y una mala asignación de recursos, con los consiguientes efectos negativos sobre el potencial de crecimiento a medio y largo plazo. Por ello, una política fiscal correcta desde el punto de vista macroeconómico debería actuar contractivamente, para lo que se necesitaría generar superávits cuantiosos. En segundo lugar, las bases sobre las que se sustenta el fuerte crecimiento de los ingresos públicos y la caída de la carga financiera son en gran medida coyunturales y no es previsible que se mantengan a medio plazo, mientras que el aumento de los gastos en que se están embarcando las AA.PP. es fundamentalmente estructural y permanente. Una reversión del ciclo, o el final del actual patrón desequilibrado de crecimiento económico, podría tener consecuencias importantes sobre el déficit, a la vez que imposibilitaría la utilización de la política fiscal con fines anticíclicos. Si a todo esto se le añaden otras consideraciones de medio y largo plazo (efectos sobre el gasto del envejecimiento de la población o la disminución de los fondos estructurales procedentes de la UE), la conclusión es clara: la política fiscal debería haberse diseñado en los últimos años para generar superávits significativos, y así debería mantenerse mientras persista la actual coyuntura.

2. PREVISIONES PARA 2005 Y 2006

2.1. El contexto internacional

Aunque la economía española mantiene un patrón de crecimiento basado fundamentalmente en factores internos, las previsiones a corto plazo no dejan de estar condicionadas por la evolución de la economía internacional. En el cuadro 2 se recogen las previsiones de primavera de los orga-

nismos internacionales para las principales áreas económicas mundiales. Las más recientes, OCDE y Consensus Forecasts, atribuyen un crecimiento del PIB a la zona del euro del 1,2 y 1,3 por 100, respectivamente, para 2005, es decir, unos tres cuartos de punto por debajo de las publicadas por la Comisión Europea a comienzos de abril, lo que es indicativo del nuevo debilitamiento que ha sufrido la economía de esta zona durante la primera mitad del año y el deterioro de las expectativas para la segunda mitad. La falta de confianza de empresarios y consumidores, las altas tasas de paro, la pérdida de poder adquisitivo por el alza de los precios de la energía, el efecto sobre las exportaciones de la apreciación del euro durante 2003-04, y la incapacidad de llevar a cabo las reformas necesarias para dinamizar las anquilosadas economías europeas y encarar con éxito los retos de la globalización explican esta coyuntura y, lo que es peor, ponen de manifiesto el escaso potencial de crecimiento a largo plazo. Para 2006, los analistas esperan una cierta recuperación hasta tasas del orden del 2 por 100, existiendo en estos momentos dos factores que juegan en sentido contrario sobre estas previsiones: en sentido positivo, la depreciación del euro, que puede alentar las exportaciones; y en sentido negativo, la nueva escalada del precio del petróleo, que de mantenerse en los niveles alcanzados en la segunda quincena de junio (cerca de 60 dólares el barril), podrían recortar el crecimiento en torno a medio punto porcentual.

Al contrario que la zona del euro, los EE.UU. mantienen sus expectativas de crecimiento iniciales para 2005 en el entorno del 3,5 por 100, y sólo se prevé una ligera desaceleración para 2006. La gran asignatura pendiente de esta economía son los elevados desequilibrios financieros, cuyo recorte a niveles asumibles requiere una combinación de políticas macro que incluya unos mayores tipos de interés, la reducción del déficit público y, a ser posible, la depreciación del dólar. Lo primero ya está en marcha, habiendo subido sus tipos rectores la Reserva Federal desde el 1 al 3,25 por 100 en el transcurso de los últimos doce meses. El Gobierno, sin embargo, se resiste a reducir el déficit público a la velocidad que sería de desear y que le solicitan casi unánimemente los organismos internacionales. En cuanto al dólar, la intervención de las autoridades asiáticas para evitar una apreciación de sus monedas, por un lado, y la debilidad de la economía europea —con los consiguientes bajos tipos de interés—, por otro, impiden su depreciación. De esta forma, el elevado déficit por cuenta corriente va en aumento y, si no pre-

CUADRO 2
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2005-2006
 Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2005		2006					
	FMI	OCDE	CE	Consensus forecasts	FMI	OCDE	CE	Consensus forecasts
PIB:								
EE.UU.	3,6	3,6	3,6	3,5	3,6	3,3	3,0	3,3
UEM	1,6	1,2	2,0	1,3	2,3	2,0	2,3	1,8
Japón	0,8	1,5	1,1	1,3	1,9	1,7	1,7	1,5
España	2,7	3,0	2,7	3,1	3,1	3,2	2,7	2,9
Países avanzados	2,6	2,6	2,6	—	3,0	2,8	2,6	—
Europa Central y del Este	4,5	—	—	5,3	4,5	—	—	5,2
Comunidad de Estados Independientes (ex-URSS)	6,5	—	6,5	—	6,0	—	5,8	—
Países emergentes Asia	7,4	—	7,1	—	7,1	—	7,1	—
América Latina	4,1	—	3,9	4,4	3,7	—	3,6	3,8
Mundo	4,3	—	4,2	—	4,4	—	4,1	—
Precios consumo:								
EE.UU.	2,4	2,8	2,6	2,9	2,5	2,6	2,3	2,5
UEM	1,9	1,8	1,9	1,9	1,7	1,3	1,5	1,7
Japón	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
España	3,0	3,1	2,9	3,0	2,7	2,6	2,7	2,7
Tasa de paro (porcentaje pob. activa):								
EE.UU.	5,3	5,1	5,2	5,2	5,2	4,8	5,0	5,1
UEM	8,7	9,0	8,8	8,9	8,4	8,7	8,5	8,7
Japón	4,5	4,4	4,4	4,5	4,4	4,1	4,1	4,4
España	10,3	10,2	10,4	—	9,9	9,8	10,3	—
Déficit público (porcentaje PIB):								
EE.UU.	-4,4	-4,1	-3,9	—	-4,2	-3,9	-3,8	—
UEM	-2,6	-2,8	-2,6	—	-2,6	-2,7	-2,7	—
Japón	-6,9	-6,1	-6,6	—	-6,5	-5,3	-6,1	—
España	0,3	0,5	0,0	—	0,3	0,6	0,1	—
Déficit B.P. c/c (porcentaje PIB):								
EE.UU.	-5,7	-6,4	-5,9	—	-5,8	-6,7	-5,8	—
UEM	0,4	0,1	0,5	—	0,5	0,3	0,5	—
Japón	3,7	3,6	3,8	—	3,3	4,1	4,2	—
España	-5,0	-6,2	-5,7	—	-4,8	-6,7	-6,2	—
Comercio mundial (vol.):								
Total mundial	7,4	7,4	8,0	—	7,6	9,4	7,5	—
UEM (import.)	6,1	—	6,4	—	6,3	—	6,7	—
Total excluida UEM	—	—	8,9	—	—	—	8,0	—
Precios en \$ (porcentaje variac.):								
Petróleo crudo	23,2	—	34,4	—	-5,9	—	-5,7	—
Resto de mat. primas	3,8	—	1,3	—	-5,1	—	-1,1	—

Fuentes: FMI (WEO, abril 2005); OCDE (OECD EO preliminary edition, mayo 2005); CE (Previsiones económicas de primavera, abril 2005; y Consensus Economics (Consensus Forecasts, junio 2005).

senta especiales problemas para el crecimiento de los EE.UU. y de la economía mundial a corto plazo, siempre que se mantenga la confianza en los circuitos de financiación internacional, sí que supone un elevado riesgo para la estabilidad financiera mundial y para el crecimiento a medio plazo.

Las economías de los países emergentes están registrando un dinamismo muy superior a las de los países desarrollados, especialmente las de Asia (con China e India a la cabeza), pero también las

de los países del centro y este de Europa, de la Comunidad de Estados Independientes (ex-URSS) y de América Latina. En conjunto, tras crecer en 2004 por encima del 5 por 100, una de las tasas más elevadas de las últimas décadas, la economía mundial registrará este año y el próximo tasas superiores al 4 por 100.

Todo ello se está reflejando en un fuerte dinamismo del comercio internacional, que aumenta a tasas del orden del 8 por 100, pero también en un

crecimiento significativo de los precios de la energía y otras materias primas. A pesar de ello, no se están produciendo tensiones inflacionistas ni se prevén a corto plazo, ya que los aumentos de productividad, las elevadas tasas de paro, los efectos de la globalización y la credibilidad en la actuación antiinflacionista de los bancos centrales mantienen controlados los precios y salarios. Por ello, y por la debilidad de las economías europeas, no se descuentan subidas de los tipos de interés por parte del BCE en el plazo de un año. Sí que se prevé que la Reserva Federal complete en lo que queda de año su ciclo de subidas hasta dejarlos en el 4 por 100. En este contexto, y contando con una abundante liquidez, los tipos a largo se mantienen en niveles mínimos históricos (3,2 por 100 en la zona del euro y 4 por 100 en los EE.UU., para la deuda pública a diez años).

Este contexto internacional y de condiciones monetarias y financieras es muy similar al que ha disfrutado la economía española en los últimos años, por lo que no cabe esperar cambios importantes en sus condicionantes exógenos. Recientemente, sin embargo, se ha producido una nueva vuelta de tuerca en la tendencia alcista de los precios del petróleo, que, al contrario de lo sucedido en 2004, se está viendo intensificada por la depreciación del euro. Con ello, las perspectivas de inflación se han deteriorado y el poder adquisitivo de los hogares y empresas se está viendo mermado, en un contexto de bajo ahorro y elevado endeudamiento, es decir, en el que a los hogares les queda escaso margen para posponer el necesario ajuste a la situación de menor renta real. Este *shock* negativo puede contrarrestarse parcialmente por una mejora de las exportaciones impulsada por la recuperación de la economía europea y la depreciación del euro, pero está por ver el alcance de este impulso, tanto por la recuperación europea como por las posibilidades competitivas de la economía española.

2.2. Previsiones para la economía española

Bajo este escenario, no exento de incertidumbres, se basan las previsiones que se recogen en el cuadro 3. El crecimiento medio anual del PIB esperado para 2005 se sitúa en el 3,4 por 100, con un perfil ligeramente creciente durante el segundo y tercer trimestres del año y una flexión a la baja, también moderada, en el cuarto. La aportación de la demanda interna a este crecimiento alcanza 5,5 puntos porcentuales, ocho décimas porcentuales

más que en 2004, mientras que el saldo exterior detrae 2,1 puntos, cinco décimas más que en 2004. La aceleración de la demanda interna descansa en la formación bruta de capital, tanto en construcción como, sobre todo, en equipo y otros productos, mientras que el consumo de los hogares mantiene prácticamente el mismo ritmo de 2004 y el de las AA.PP. se desacelera, aunque situándose notablemente por encima del PIB. Las exportaciones reducen su crecimiento a una tasa por debajo del 1 por 100, lo que supone una recuperación respecto a la tasa negativa registrada en el primer trimestre, mientras que para las importaciones sólo se espera una desaceleración moderada.

Teniendo en cuenta que el crecimiento del consumo de los hogares en el primer trimestre se situó en el 4,8 por 100, la tasa media anual del 4,4 por 100 prevista para 2005 supone una desaceleración a lo largo del año, especialmente en el segundo semestre. Aún así, dicha tasa, más la prevista para los precios (3,3 por 100 en media anual), superará notablemente el crecimiento de la renta disponible, lo que volverá a traducirse en una nueva caída de la tasa de ahorro. Este hecho y la pérdida de poder adquisitivo provocada por la subida de los precios de la energía, es lo que explica la prevista moderación del consumo. También la demanda de vivienda por parte de los hogares muestra signos de moderación, que se deberían acentuar conforme avance el año, aunque dado el largo período de maduración de este tipo de gasto, su impacto sobre la actividad constructora sólo se hará notar a finales del año y en 2006. En todo caso, y aunque no se dispone de la contabilidad de los sectores institucionales coherente con la nueva CN-2000, puede estimarse que el ahorro de los hogares será inferior a su inversión, lo que significa que su ahorro financiero (equivalente conceptualmente a la capacidad o necesidad de financiación), que ya fue negativo en 2004, volverá a deteriorarse en 2005.

El mismo perfil del consumo se prevé para la inversión fija de las empresas en equipo, es decir de desaceleración, aunque manteniendo tasas elevadas. Los bajos tipos de interés seguirán impulsando el gasto de las empresas, pero el impacto de la subida del precio de la energía sobre la cuenta de resultados y la desaceleración de la demanda actuarán de freno. No obstante, el fuerte crecimiento medio anual de la inversión aumentará de forma notable la necesidad de financiación de las empresas. Con todo ello, y a pesar de que el sector público mejorará su saldo, la necesidad de

CUADRO 3
PREVISIONES ECONÓMICAS DE FUNCAS PARA ESPAÑA, 2006-2006
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	CONTABILIDAD NACIONAL		PREVISIONES FUNCAS		VARIACIÓN RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES (1)
	2003	2004	2005	2006	2005
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes:					
1. Consumo final de los hogares	2,6	4,3	4,4	3,6	1,5
2. Consumo final administraciones públicas	3,9	6,4	5,0	4,5	0,7
3. Formación bruta de capital fijo	5,4	4,4	7,3	5,6	2,6
3.1. FBCF construcción.....	6,3	5,5	6,2	4,5	2,4
3.2. FBCF equipo y otros productos.....	4,2	3,0	8,8	7,1	3,0
4. Demanda nacional	3,7	4,6	5,3	4,4	1,7
5. Exportación bienes y servicios.....	3,5	2,7	0,6	2,5	-5,6
6. Importación bienes y servicios	6,2	8,0	7,7	7,4	-1,0
7. Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	-0,9	-1,6	-2,1	-1,6	-0,9
8. PIB, pm.....	2,9	3,1	3,4	3,0	0,8
9. PIB precios corrientes:					
— Millardos de euros.....	780,6	837,6	898,1	957,4	—
— Porcentaje de variación.....	7,1	7,3	7,2	6,6	0,9
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO:					
10. Deflactor del PIB.....	4,0	4,1	3,7	3,5	0,1
11. IPC (media anual)	3,0	3,0	3,3	3,2	0,3
12. Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	2,5	2,7	3,0	2,5	1,1
13. Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	0,4	0,4	0,5	-0,3
14. Remuneración de los asalariados	6,1	6,0	6,4	5,9	—
15. Excedente bruto de explotación	7,3	7,9	7,7	7,0	—
16. Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	3,1	3,1	3,2	3,2	-0,8
17. Coste laboral por unidad producida (CLU).....	2,7	2,7	2,8	2,7	-0,5
18. Tasa de paro (EPA)	11,0	10,5	9,6	9,1	-1,0
III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (porcentaje del PIB):					
19. Tasa de ahorro nacional.....	23,4	23,1	22,4	22,0	-0,4
19.1. Ahorro privado.....	19,3	18,8	18,1	17,6	-0,9
20. Tasa de inversión nacional.....	27,7	28,3	29,8	30,9	1,9
20.1. Inversión privada	24,2	24,8	26,3	27,3	2,0
22. Saldo c/c frente resto del mundo (Cont. Nac.).....	-4,3	-5,1	-7,5	-8,9	-2,4
23. Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,1	-4,1	-6,5	-8,0	-2,6
23.1. Sector privado	-3,4	-3,8	-6,6	-8,1	-2,9
23.2. Sector público (déficit AA.PP.).....	0,3	-0,3	0,1	0,1	0,3
24. Deuda pública bruta.....	49,1	46,6	44,3	42,3	-2,7

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en Cuadernos núm. 183, noviembre-diciembre 2004.

Fuentes: 2003-2004: INE, IGAE y BE; previsiones 2005-06: FUNCAS.

financiación del conjunto de la economía podría aumentar en 2005 casi 2,5 puntos porcentuales del PIB, hasta el 6,5 por 100.

Para 2006 se espera, por los mismos motivos señalados anteriormente, que continúe la senda de desaceleración del gasto de los hogares y de las empresas en consumo e inversión, de forma que el crecimiento de la demanda interna bajará al 4,4 por 100, casi un punto menos que en 2005. Ello

moderaría el avance de las importaciones, que, junto a la ligera recuperación de las exportaciones, reduciría la aportación negativa del saldo exterior a 1,6 puntos porcentuales. El crecimiento medio anual del PIB se estima en el 3 por 100, con un perfil de desaceleración a lo largo del año. Un escenario alternativo, en el que la demanda interna continuara creciendo por encima del 5 por 100 (que tendría alguna probabilidad en el caso de que el BCE bajase los tipos de interés), y en el que las

exportaciones no se recuperaran más de lo contemplado, llevaría a unos niveles de déficit impenables hace unos años. Aún así, la necesidad de financiación que se obtiene en el escenario de moderación es el 8 por 100 del PIB, lo que arroja muchas dudas sobre el comportamiento de la economía española a medio plazo.

El crecimiento del empleo, en términos de Contabilidad Nacional, tenderá a estabilizarse durante 2005 en torno a la tasa del 3 por 100 estimada para el primer trimestre, y se desacelerará durante 2006 en paralelo al PIB. El avance de la productividad aparente del factor trabajo seguirá siendo lento, en torno al 0,4 por 100 anual, reflejando los mismos condicionantes que en los últimos años, ya comentados anteriormente. En términos de la EPA, y partiendo de que se mantenga el diferencial con la Contabilidad Nacional, el ritmo de creación de empleo sería del orden de un punto superior, lo que permitiría reducir la tasa de paro al 9,6 por 100 en 2005 y 9,1 por 100 en 2006. Estas previsiones llevan implícita una ligera moderación en el crecimiento de la población activa, basada, a su vez, en la moderación en el flujo de inmigrantes.

La nueva escalada del precio del petróleo ha modificado al alza las previsiones de inflación. Lejos de moderarse por debajo del 3 por 100, como se preveía hace un mes, la tasa interanual del IPC mantendrá una tendencia al alza en la segunda mitad de 2005 para cerrar el año cerca del 4 por 100. Bajo esta previsión subyacen las hipótesis de que el precio del barril de petróleo Brent se mantenga en torno a los 56 dólares durante el verano y se acerque a los 60 en el otoño, y de que el tipo de cambio del euro se establezca en torno a 1,2 dólares. El aumento medio anual de los precios de consumo se situaría en el 3,3 por 100. Si el precio del petróleo no se desliza al alza mucho más allá de 60 dólares durante 2006, la inflación debería de ir remitiendo para acabar ligeramente por debajo del 3 por 100 en diciembre de ese año. La media anual sería similar a la de 2005, un 3,2 por 100.

El cierre de 2005 con una inflación cercana al 4 por 100 tendría efectos importantes sobre el crecimiento salarial en 2006. Por un lado, las demandas de los trabajadores podrían modificarse al alza y, por otro, el efecto de las cláusulas de salvaguarda, presentes en el 80 por 100 de los convenios colectivos, añadiría unos tres cuartos de punto porcentual al incremento salarial que se pacte en los mismos. Esto ayudaría a mantener la renta real de los consumidores y el consumo, pero podría, o bien provocar una espiral precios-salarios, difícil de controlar en ausencia de política monetaria autónoma, o bien reducir notablemente la rentabilidad de las empresas, que, además, ya se vería afectada por el propio encarecimiento de la energía. En cualquier caso, la competitividad, la inversión empresarial y el empleo se verían dañados.

Este es un caso claro de las rigideces que caracterizan el mercado laboral español, que provocan que los necesarios ajustes ante situaciones como la actual —de pérdida de renta real ocasionada por un *shock* externo— se hagan por la vía de reducir la producción y el empleo, en vez de por una adaptación flexible de los costes laborales. Las cláusulas de salvaguarda deberían contemplar excepciones para cuando la inflación no se genera endógenamente sino por el encarecimiento de una materia prima imprescindible, como es la energía, que proviene en su casi totalidad de la importación, ya que en este caso la pérdida de poder adquisitivo afecta a todos los agentes económicos, y los intentos de recuperarlo sólo pueden hacerse a costa de la renta de los demás, que al resistirse, desencadenan la temida espiral precios-salarios.

NOTAS

(*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

(1) Un resumen de los cambios más importantes llevados a cabo en estas dos estadísticas puede verse en ALBACETE, R. y LABORDA, A.: "Cambios en la Encuesta de Población Activa y en la Contabilidad Nacional", *Cuadernos de información Económica*, núm. 186, mayo-junio de 2005, FUNCAS.