

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 1996-1997**  
**Grupo de Expertos de Previsión Económica (GEPE)**  
**Madrid, 11 de febrero de 1997**

---

Han participado en la elaboración del presente informe, a título estrictamente personal, Julio Alcaide, Antoni Espasa, José Luis Feito, Juan E. Iranzo, Angel Laborda, Federico Prades y José Juan Ruiz.

Cada miembro del Grupo ha elaborado, independientemente, una previsión de los principales agregados de las Cuentas Nacionales y de otras variables básicas de la economía española. En los cuadros que figuran en el informe se recoge, para cada variable, la media de las predicciones del Grupo, así como los valores máximo y mínimo del conjunto de las previsiones individuales.

Debe advertirse que para algunas variables económicas —por ejemplo, el PIB—, el resultado medio de las previsiones no coincide necesariamente con el que se obtendría ponderando la media de previsiones de los distintos componentes por su respectivo peso relativo. Asimismo, el mayor o menor recorrido entre los valores máximo y mínimo de cada una de las predicciones es indicativo del grado de incertidumbre entre las proyecciones de los miembros, pero no debe asociarse al intervalo de confianza de las mismas.

Las proyecciones han sido realizadas sobre la base de la información disponible hasta el 22 de enero de 1997.

### **Marco internacional**

1. La economía mundial ha crecido en 1996 en torno al 2,8 por 100, con los países de la OCDE avanzando a una tasa media del 2,3 por 100 y los Países Emergentes a una tasa promedio del 4,7 por 100. Aunque los crecimientos de Estados Unidos (2,5 por 100) y Japón (3,5 por 100) han superado las previsiones de principio de año, la recuperación de las economías europeas (1,7 por 100) ha sido menos intensa y más volátil de lo que se anticipó al iniciarse 1996. La reducción generalizada de las tasas de inflación a niveles desconocidos desde la década de los sesenta ha permitido que los Bancos Centrales hayan mantenido o iniciado una orientación expansiva de las políticas monetarias, un factor que, además de haber prestado las bases a una significativa fase alcista de los mercados de capitales mundiales, ha ido creando las condiciones para que gradualmente se produzca una recuperación de los planes de gasto e inversión de los agentes económicos. Dados los desfases con los que opera la política monetaria, los de tipos de interés reales alcanzados en 1996 deberían dejarse sentir en los de actividad de los próximos trimestres, contribuyendo a diluir los efectos contractivos que a corto plazo pueden tener los procesos de consolidación fiscal en marcha.

Para 1997, las previsiones apuntan a una aceleración del crecimiento mundial hasta el 3 por 100, con los Países Emergentes creciendo al 5,2 por 100 y la OCDE al 2,5 por 100, como consecuencia del menor crecimiento esperado para Estados Unidos y Japón, y la consecución por parte

de los países de la Unión Europea de una tasa de crecimiento del PIB del 2,5 por 100.

En opinión del Grupo, el mayor riesgo de estas previsiones se debe al cambio del ciclo de tipos de interés en los países que más adelantados están en la recuperación y que provoque un violento reajuste de los precios de los activos financieros de sus mercados que acabe extendiéndose a toda la economía mundial. El riesgo específico de Europa creemos que reside en la lenta recuperación de la confianza de los consumidores e inversores, y en algunos países —particularmente aquellos en los que la reducción de la prima de riesgo ha sido intensa y ha estado ligada a un aumento de la probabilidad de participación en la moneda única— en las consecuencias que para los tipos de interés a largo plazo pudiera tener una nueva evaluación de la probabilidad de que la Unión Económica y Monetaria tenga lugar en las fechas previstas o de que el país en cuestión esté efectivamente en condiciones de integrarse en la Europa de la primera velocidad.

### **Crecimiento económico y composición de la demanda**

2. En línea con la desaceleración observada en la Unión Europea, el Grupo ha revisado una décima a la baja su estimación de julio pasado correspondiente al crecimiento de la economía en 1996, situándolo ahora en un 2,2 por 100. En relación a 1995, este resultado supone una desaceleración de la media del año de seis décimas, si bien el perfil de los tres trimestres del ejercicio para los que se dispone información sugiere que en los últimos dos periodos la economía ha acelerado su ritmo de crecimiento hasta situarlo por encima de la media anual.

Alrededor del 85 por 100 del crecimiento anual registrado ha venido explicada por la contribución de la demanda interna, la cual avanza a un ritmo anual del 1,9 por 100 como consecuencia de una expansión del consumo privado del mismo orden, un crecimiento del consumo público del 0,8 por 100 y un avance del 2 por 100 de la formación bruta de capital fijo. Dentro de ella, la inversión en equipo crece un 7 por 100 y la inversión en construcción cae un 0,8 por 100. Comparando estos datos con los correspondientes a 1995, se observa que los efectos sobre el crecimiento de la gradual recuperación del consumo privado se han visto más que compensados por el vuelco en las tasas de crecimiento de la inversión en construcción y, en menor medida, por una desaceleración en la tasa de crecimiento del consumo público.

La sorpresa positiva del ejercicio la ha dado el comportamiento de la demanda exterior neta, la cual, según nuestras estimaciones, ha contribuido con tres décimas al crecimiento finalmente registrado. Pese a la ralentización del crecimiento en nuestros principales socios comerciales, las exportaciones han continuado avanzando a una tasa promedio del 8,6 por 100, lo que claramente sugiere que

se ha mantenido el proceso de ganancia de cuotas de mercado, un resultado que difícilmente puede desligarse de la preservación de un satisfactorio nivel del tipo de cambio real de la peseta. Por su parte, las importaciones han crecido en términos reales un 7 por 100, lo que respecto a un año antes supone una desaceleración de más de 2,5 puntos que parece compatible con la situación de la demanda interna.

3. El Grupo prevé que el crecimiento en 1997 puede situarse en el 2,9 por 100, con algunos miembros apuntando a que incluso podría superarse la barrera del 3 por 100. En concreto, las previsiones oscilan entre un mínimo del 2,6 por 100 y un máximo del 3,2 por 100, unas tasas que apenas modifican el escenario que trazamos en nuestro ejercicio de previsión del pasado verano.

El Grupo considera que el patrón de crecimiento de 1997 va a sesgarse en favor de una mayor contribución al crecimiento de la demanda interna y la gradual desaparición del aporte positivo de la demanda exterior neta. La lógica económica de esta previsión descansa en la aceleración del consumo privado hasta una tasa de crecimiento media del año del 2,6 por 100, y el avance hasta el 4,6 por 100 de la formación bruta de capital fijo inducido por una aceleración de la inversión en equipo hasta el 10,1 por 100 y una recuperación de la inversión en construcción hasta una tasa media del 2,6 por 100. La aceleración del gasto interno se supone que debería llevar a una tasa de crecimiento más viva de las importaciones de bienes y servicios —el 8,2 por 100—, mientras que el mayor dinamismo de la economía europea y el mantenimiento de un nivel adecuado de competitividad externa posibilitaría el mantenimiento del crecimiento de las exportaciones en los alrededores del 8,9 por 100.

4. En opinión del Grupo, en los momentos actuales existen factores de peso que pueden impulsar definitivamente la tantas veces postergada recuperación del consumo privado. De una parte, las familias han mejorado sustancialmente su situación patrimonial tras muchos trimestres de débil crecimiento de su nivel de endeudamiento y una relativamente elevada tasa de ahorro privado. De otra, la actual constelación de tipos de interés nominales y reales favorece la intensificación de los planes de gasto. En tercer lugar, los ahorradores españoles en activos, sensibles a los movimientos de los tipos de

interés, han acumulado en los últimos meses ganancias de capital apreciables que, si fueran considerados aumentos permanentes de su riqueza financiera, deberían tener efectos positivos sobre el consumo privado. Finalmente, y aunque este efecto sea más difícil de precisar dada la creciente segmentación del mercado de trabajo, la evolución tanto del empleo como del salario real apuntan a que la renta disponible agregada de las familias está creciendo a tasas que harían posible, sin modificaciones apreciables en la tasa de ahorro, un crecimiento del consumo por encima del 2,5 por 100.

5. Frente a estos factores cíclicamente favorecedores del relanzamiento del gasto de las familias, el Grupo considera que existen factores estructurales que podrían reducir la intensidad de la recuperación del consumo privado. Algunos de ellos, como, por ejemplo, la confianza de los consumidores, son especialmente lábiles, y aunque en la actualidad apuntan en la buena dirección, podrían verse afectados si se producen perturbaciones en los mercados financieros. Otros, como, por ejemplo, el aumento de la tasa de ahorro ante las incertidumbres que plantea la situación del mercado laboral o la sostenibilidad del sistema de pensiones, posiblemente son más permanentes. En todo caso, la opinión del Grupo es que si bien estos factores hacen poco probable que el consumo privado retome a las excepcionalmente elevadas tasas de crecimiento que se registraron en el momento álgido de la anterior fase expansiva, en el muy corto plazo no deberían impedir que éste creciese más que en 1996.

6. El Grupo estima que el consumo público se contraerá en torno a una décima, una previsión que se mantiene desde el pasado mes de julio. El Grupo quiere, en todo caso, reiterar la incertidumbre que encierran estas estimaciones, dado que aproximadamente el 40 por 100 del consumo público está realizado por unas Administraciones Territoriales que, a nivel agregado, continúan ofreciendo una información estadística escasa y con considerables desfases temporales.

7. La inversión productiva se anticipa que será en 1997 el componente más dinámico de la demanda interna, creciendo a una tasa media del 4,8 por 100. Al igual que en el caso del consumo privado, el Grupo opina que existen factores cíclicos que pueden ejercer un efecto notable-

CUADRO NÚM. 1  
PIB REAL Y COMPOSICIÓN DE LA DEMANDA  
(Variación media anual en porcentaje)

	1995	1996			1997		
		Media	Límite inferior	Límite superior	Media	Límite inferior	Límite superior
Consumo privado .....	1,5	1,9	1,8	2,0	2,6	2,3	2,9
Consumo público .....	1,3	0,8	0,3	1,0	- 0,1	- 0,4	0,2
Formación Bruta de Capital Fijo .....	8,2	2,0	0,8	3,0	4,6	2,4	6,0
Bienes de Equipo .....	11,0	7,0	5,5	7,6	10,1	8,1	12,0
Construcción .....	6,8	- 0,8	- 2,3	1,0	2,6	1,0	5,8
Demanda Nacional .....	3,1	1,9	1,5	2,1	2,8	2,6	3,2
Exportación bienes y servicios .....	8,2	8,6	8,0	9,8	8,9	8,0	10,5
Importación bienes y servicios .....	8,8	7,0	6,5	7,6	8,2	7,4	10,5
PRODUCTO INTERIOR BRUTO .....	2,8	2,2	1,9	2,3	2,9	2,6	3,2

mente expansivo del *stock* de capital. En primer lugar, el saneamiento patrimonial de las empresas ha sido más intenso que el ya mencionado para las familias, ya que éstas han reducido la razón endeudamiento/excedente de explotación, tanto vía disminución del peso del endeudamiento como, sobre todo, a través del aumento del excedente. En segundo lugar, las ganancias de eficiencia conseguidas por la economía española han incrementado sustancialmente la tasa de rentabilidad de la inversión. En tercer lugar, el escenario de tipos de interés reales parece resultar particularmente propicio para invertir, ya que la caída del coste de uso de capitales ajenos se ha reducido significativamente en relación al pasado, si bien los tipos reales continúan siendo elevados. Finalmente, la anticipación de una mayor competencia futura, bien sea porque entremos en la UEM o bien meramente por el imparable proceso de globalización de la economía mundial, debería llevar a que las empresas anticipasen su adaptación al nuevo contexto mediante mejoras tecnológicas o ampliaciones de su capacidad instalada.

Pese a la gran volatilidad que caracteriza a este agregado macroeconómico, las estimaciones individuales realizadas son razonablemente coincidentes, si bien unánimemente se detectan dos riesgos al escenario descrito.

En primer lugar, algunos miembros temen que la fragilidad de la recuperación europea y las incertidumbres que todavía rodean todo el proceso de la UEM conduzcan a algunos agentes a esperar que algunas de las dudas se despejen antes de embarcarse en proyectos de inversión. La distinta probabilidad de suceso que cada uno de nosotros damos a esta eventualidad se refleja especialmente en la inversión en equipo, variable para la que las previsiones de crecimiento oscilan entre el 8,1 por 100 y el 12 por 100.

El segundo riesgo detectado es la inversión en construcción. El Grupo identifica a esta variable como la que puede acabar determinando la tasa de crecimiento realmente posible en 1997. Si la evolución reciente de esta variable no cambiase drásticamente, el Grupo considera que la consecución de un crecimiento de la economía del 3 por 100 en el ejercicio se vería comprometida. Aunque todos mantenemos dudas sobre la intensidad e inmediatez de la recuperación de algunos de los segmentos del sector, pensamos que el relanzamiento de la inversión

residencial y la normalización de los ritmos de ejecución de la obra pública deberían ser suficientes para hacer retomar la tasa agregada del sector a crecimientos moderados, pero positivos. En todo caso, es preciso advertir que esta estimación depende en gran medida de que la ejecución presupuestaria se desarrolle con normalidad y que la consecución de los objetivos presupuestarios no exija un recorte presupuestario que, de producirse, inevitablemente tendría que descansar en gran medida sobre esta variable.

8. El sector exterior se estima que tendrá una aportación nula al crecimiento de 1997, si bien las exportaciones de bienes y servicios continuarán avanzando a tasas del 8,9 por 100, lo que implicaría la continuidad del proceso de ganancia de cuotas de mercado que está acompañando en los últimos años a la apertura de la economía española al exterior. Por su parte, las importaciones es previsible que, como consecuencia del mayor crecimiento de la demanda interna, aceleren su crecimiento hasta el 8,2 por 100. Estas previsiones están realizadas bajo el supuesto de que la recuperación de la economía europea efectivamente se produce y de que el tipo de cambio efectivo real de la peseta aproximadamente se mantiene en torno a los niveles actuales.

#### Empleo y mercado de trabajo

9. La estimación media del Grupo apunta a que en 1996 se han creado en España unos 243.000 puestos de trabajo netos, lo que representa un incremento del empleo del 2 por 100. Estos resultados son tres décimas superiores —alrededor de 43.000 empleos más— que los que previmos en julio de 1996.

Tal y como ya señalábamos en anteriores ediciones de este informe, ésta es una de las variables en las que las previsiones individuales presentan una mayor dispersión, probablemente no tanto como consecuencia de visiones muy diferentes de lo que está ocurriendo en el mercado de trabajo, sino más bien como consecuencia del distinto tratamiento que algunos de los miembros del Grupo otorgan al impacto que sobre el nivel de empleo ha tenido la revisión de la muestra de la EPA para adaptarla al último Censo de Población. Mientras que algunos de los miem-

CUADRO NÚM. 2  
MERCADO DE TRABAJO

Encuesta población activa	1995 *	1996 **			1997 **		
		Media	Límite inferior	Límite superior	Media	Límite inferior	Límite superior
<b>Población activa</b>							
Variación en porcentaje .....	1,0	1,3	1,0	2,0	1,0	0,8	1,4
<b>Empleo</b>							
Variación en porcentaje .....	2,7	2,0	1,5	2,9	2,1	1,8	2,5
Variación en miles .....	312	243	180	350	252	220	310
<b>Tasa de paro</b>							
En porcentaje de población activa .....	22,9	22,3	20,8	22,8	21,5	19,8	22,1

\* Los datos de 1995 provienen de la EPA, sin corrección del efecto censal.

\*\* Los límites superiores de las cifras de empleo están sobrevaloradas en alrededor de 50.000 personas como consecuencia del efecto censal.

bros depuran sus estimaciones de este efecto censal —que sobrevalora la creación de empleo en el año, aunque ciertamente ofrece una mejor estimación del número real de empleados en la economía—, otros prefieren ignorarlo por entender que es preferible asegurar la consistencia de sus niveles de actividad, empleo y paro con los datos publicados por la Encuesta de Población Activa.

Dada la enorme significación del dato de empleo, sin duda el mayor problema de la economía y de la sociedad española, el Grupo considera que sería oportuno que el INE definitivamente clarificase el impacto que la renovación de la muestra de la EPA ha tenido sobre las magnitudes del mercado de trabajo a lo largo de los seis trimestres en los que el cambio ha tenido lugar.

En 1997, la estimación promedio es de una creación neta de empleo cercana a las 250.000 personas, con algún miembro del Grupo apuntando a que pueda superarse la cota de los 300.000 empleos, y algunos otros pensando que la creación de empleo en el año podría ser ligeramente inferior a la de 1996 pese a la prevista aceleración del PIB.

El Grupo sigue considerando que tanto en 1996 como en 1997 se va a mantener un fuerte crecimiento de la población activa —en torno al 1 por 100—, por lo que la reducción de la tasa de desempleo será menor de lo que podría hacer concebir el crecimiento del empleo reseñado. En concreto, se espera que en 1996 la tasa de paro se haya reducido seis décimas y que en 1997 descienda ocho décimas más hasta situarse en torno al 21,5 por 100.

**10.** El Grupo considera relevante llamar la atención sobre el impacto que sobre las estimaciones de aumento de la productividad aparente del trabajo puede estar teniendo el aumento del trabajo a tiempo parcial. Mantener el supuesto de que todo el trabajo creado es a jornada completa puede estar sesgando a la baja en hasta tres décimas las ganancias de eficiencia del sistema, lo que puede llevar a cálculos erróneos sobre la presión que los equivocadamente calculados aumentos de los Costes Laborales Unitarios ejercen sobre los márgenes empresariales o sobre los precios. Esta fuente de error es aún más relevante en los trimestres en los que se ha producido la sobrevaloración de la creación de empleo como consecuencia del efecto censo anteriormente reseñado.

Además de estos factores técnicos, el Grupo, a la vista de la creciente segmentación del mercado de trabajo y de sus cada vez más visibles impactos económicos y sociales, continúa considerando que es imprescindible mejorar la eficiencia y la equidad del mercado de trabajo español. En particular, el Grupo considera que sin mejoras norma-

tivas de calado y cambios de comportamiento de los agentes económicos no sólo no será posible sacar el máximo rendimiento en términos de creación de empleo a la bajada de tipos de interés, al incremento de la actividad económica y a la mejora de las expectativas, sino que, además, si en 1999 entramos en la moneda única con la actual estructura institucional, es más que probable que la respuesta a una perturbación sea un deterioro socialmente insostenible de nuestra ya elevada tasa de paro.

### Precios y costes

**11.** Los datos ya publicados del Índice de Precios al Consumo muestran que en 1996 la tasa de inflación se situó al final del año en un 3,2 por 100, y en media del ejercicio en un 3,6 por 100. La tasa de final de año mejora en tres décimas nuestra previsión de julio, aunque plenamente coincide con el pronóstico entonces avanzado para la media del año.

El índice general de precios ha tenido un comportamiento dispar a lo largo del año. Hasta marzo siguió una tendencia a la baja que situó la tasa interanual en un nivel del 3,4 por 100. A partir de ahí se produjo una aceleración de los ritmos de aumento de los precios que elevó en mayo el índice general hasta el 3,8 por 100. A lo largo del segundo semestre, la inflación se ha desacelerado de forma sostenida, alcanzándose finalmente un resultado que no había sido anticipado por los mercados. La consecuencia de ello ha sido que, por el momento, se han quebrado las expectativas inflacionistas, por lo que en la actualidad parece harto improbable un repunte de precios y, por contra, altamente factible que en el primer trimestre del año la inflación rompa el suelo del 3 por 100.

Para 1997, el Grupo espera que la inflación se reduzca hasta situarse en el 2,7 por 100 en media anual y que a final del año se sitúe en torno al 2,6 por 100. Estos niveles de inflación harían alcanzable, si bien es cierto que por un estrecho margen, el cumplimiento del objetivo de inflación establecido en Maastricht, ya que el Grupo pronostica que el límite del cumplimiento se situará en el 2,8 por 100.

**12.** En 1996, los incrementos salariales por ocupado se situaron en torno al 4 por 100, si bien la dispersión de las tasas de crecimiento creció fuertemente como consecuencia del muy distinto poder negociador que conceden las distintas modalidades de contratación. En todo caso, la mejora de la eficiencia de la economía y el aumento salarial agregado supusieron un crecimiento de los costes laborales unitarios superior al 3,5 por 100, una tasa muy por encima de los países de nuestro entorno. Para 1997,

**CUADRO NÚM. 3**  
**PRECIOS Y COSTES**  
**(Variación media anual en porcentaje, salvo IPC dic./dic.)**

	1995	1996			1997		
		Media	Límite inferior	Límite superior	Media	Límite inferior	Límite superior
IPC diciembre/diciembre .....	4,3	3,2	3,2	3,2	2,6	2,5	2,7
IPC media anual .....	4,7	3,6	3,6	3,6	2,7	2,5	2,8
Coste Laboral por ocupado .....	3,0	4,0	3,8	4,2	3,0	2,8	3,2
Coste Laboral Unitario (CLU) .....	2,0	3,6	3,3	4,2	2,3	1,7	2,9

el Grupo estima que los crecimientos salariales pueden oscilar en los alrededores del 3 por 100 —lo que, bajo el supuesto de que la inflación se sitúe en el 2,7 por 100, supone una ganancia de salario real de casi medio punto— y los CLU en la vecindad del 2,3 por 100.

El estrecho margen de maniobra que la economía española tiene para cumplir el objetivo de inflación exigido por el Tratado de la Unión convierte la rápida adaptación de los agentes al entorno de relativamente baja inflación ya conseguido, en un elemento crucial de nuestras auténticas posibilidades de acceso en 1999 a la UEM. Si los agentes económicos no son capaces de desembarazarse de la bien enraizada ilusión monetaria que nos ha proporcionado una dilatada convivencia con tasas de inflación elevadas, y presionan al alza los salarios nominales, no sólo es probable que la creación de empleo se resienta, sino que también sería muy posible que marrásemos el objetivo de inflación a menos que la política monetaria y fiscal se reajustasen convenientemente.

### Equilibrio exterior y déficit público

13. El excelente comportamiento del sector exterior a lo largo de 1996 se ha traducido en una capacidad de financiación de la nación cercana al 1,2 por 100 del PIB. Para 1997, el Grupo considera que se repetirá este mismo resultado, por lo que no consideramos probable que la restricción externa suponga una restricción a la actual fase expansiva de la economía.

14. El Grupo considera que el déficit público en 1996 se ha situado virtualmente en el objetivo anunciado: 4,5 por 100 del PIB frente al 4,4 por 100 objetivo. Para 1997, la estimación media de déficit público es un 3,1 por 100 del PIB, lo que supondría el cumplimiento *de facto* del objetivo fiscal de convergencia.

Debe, sin embargo, advertirse que la mayoría de los miembros del Grupo ha hecho sus previsiones de 1997 bajo el supuesto que, dada la importancia crucial que tiene la consolidación presupuestaria del actual ejercicio, cualquier desviación que pudiese producirse a lo largo del año se vería corregida mediante el oportuno programa de alteración de los planes iniciales de ingresos o, preferiblemente, del nivel de gasto público.

### Conclusiones

15. Tras la desaceleración que se produjo en 1995 y los primeros meses de 1996, la economía española ha iniciado su recuperación. El cambio de tendencia puede conducir a un crecimiento en 1997 del 2,9 por 100.

Aunque la opinión unánime del Grupo es que en 1997 se crecerá más que en 1996, algunos miembros del mismo opinan que habrá que esperar a 1998 para superar nítidamente la barrera del 3 por 100.

16. Se han registrado avances muy importantes en la contención de los precios que se ha traducido en apreciables caídas en las expectativas de inflación y en aumentos correlativos de la reputación del autónomo Banco de España. En 1997, el Grupo considera probable alcanzar una tasa de inflación media del 2,7 por 100, siempre y cuando los agentes eviten la ilusión monetaria y se ajusten con rapidez al nuevo entorno de estabilidad de precios.

17. Los datos publicados parecen confirmar que se está reduciendo el déficit público y que España puede razonablemente aspirar a cumplir con el objetivo presupuestario de la Unión Monetaria. No obstante, conviene insistir en que, dadas las condiciones establecidas en el Pacto de Estabilidad, es necesario desplazar el énfasis desde el mero cumplimiento puntual del objetivo de un déficit del 3 por 100 del PIB a la sostenibilidad a largo plazo de esta consolidación fiscal y a las exigencias de nuevas reducciones permanentes de los desequilibrios de las finanzas públicas. Este programa exige reformas estructurales del gasto y de los ingresos que, en opinión del Grupo, todavía no han sido suficientemente abordadas.

18. El Grupo piensa que el amplio margen de recursos ociosos, la mejora de los equilibrios macroeconómicos internos, la orientación expansiva de la política monetaria y la recuperación de las economías europeas son factores que permiten ser positivos sobre el ejercicio que acaba de comenzar.

Para el Grupo, los factores de riesgo que podrían hacer peligrar la materialización de ese escenario serían básicamente cuatro. En primer lugar, la continuidad de las

CUADRO NÚM. 4  
SECTOR EXTERIOR Y SECTOR PÚBLICO (AAPP)  
(Medias anuales)

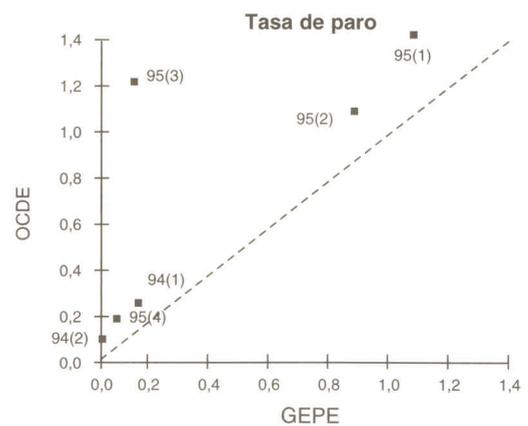
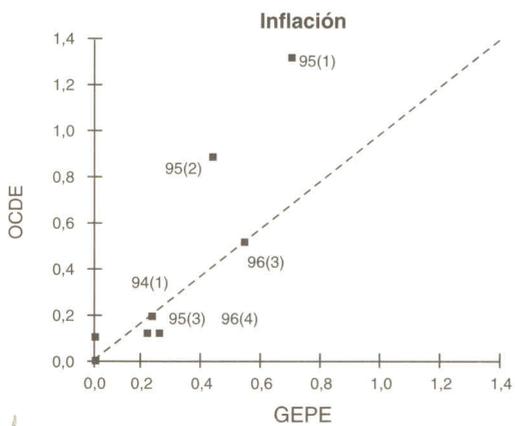
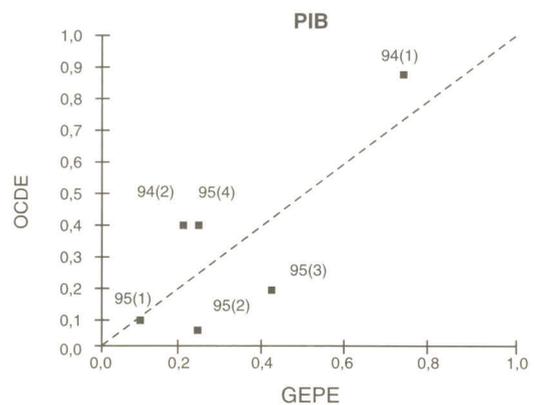
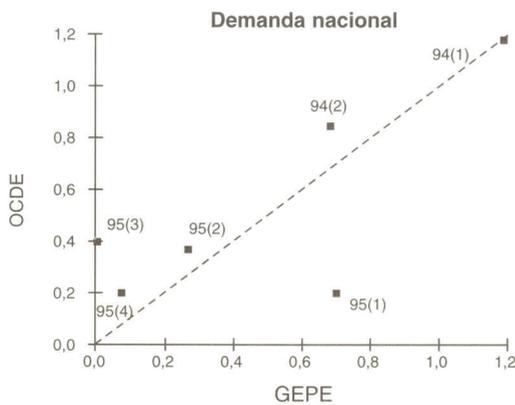
	1995	1996			1997		
		Media	Límite inferior	Límite superior	Media	Límite inferior	Límite superior
<i>Sector Exterior</i>							
Capac. (+) o necesidad de financiación (-) frente al resto del mundo en términos de Contabilidad Nacional (porcentaje PIB) ....	1,5	1,2	1,1	1,3	1,2	0,9	1,5
<i>Administraciones Públicas</i>							
Ingresos ( $\Delta$ porcentaje) .....	5,9	7,6	5,5	8,5	5,6	5,5	5,9
Gastos ( $\Delta$ porcentaje) .....	6,8	3,0	1,7	3,5	1,9	1,6	2,3
Necesidad de Financiación de las AAPP (porcentaje del PIB) .....	- 6,6	- 4,5	- 4,4	- 4,7	- 3,1	- 3,0	- 3,5

tenues tasas de crecimiento ahora registradas en Europa, particularmente si ésta lleva aparejada un aumento de la probabilidad de aplazamiento de la Unión Económica y Monetaria (UEM). En segundo lugar, la eventualidad de una inesperada y apreciable corrección de los mercados financieros internacionales que se tradujera en una disminución de la tolerancia al riesgo de los inversores y una reevaluación de nuestras probabilidades de entrada en la UEM. En tercer lugar, una evolución salarial que no tuviese en cuenta que nos hemos desplazado a un entorno de estabilidad de precios que exige reglas de comportamiento nuevas. Finalmente, un desbordamiento de los objeti-

vos presupuestarios que no fuese atajado por las autoridades.

19. El Grupo sigue entendiendo que la lucha contra la inflación, la reducción del déficit público y la revisión de reformas estructurales tendentes a reforzar la competencia continúan siendo los objetivos prioritarios de la política económica. Un progreso adecuado en estos frentes nos daría acceso a la tercera fase de la UEM, a la vez que generaría efectos positivos permanentes sobre nuestra capacidad competitiva y, por tanto, sobre nuestro crecimiento potencial y nuestra capacidad de generación de empleo.

### ERROR OCDE VS GRUPO DE EXPERTOS



- (1) Primer informe del GEPE y previsiones de primavera de 1994 de la OCDE.
- (2) Segundo informe y previsiones de otoño de 1994.
- (3) Tercer informe y previsiones de primavera de 1995.
- (4) Cuarto informe y previsiones de otoño de 1995.

**ERROR OCDE VS GRUPO DE EXPERTOS**  
(En valores absolutos)

**CUADRO NÚM. 1**  
**DEMANDA NACIONAL**

Fecha de previsión		Previsión para año	Error	
Grupo	OCDE		Grupo	OCDE
(1) Julio 1994	Primavera 1994	1994	1,2	1,2
		1995	0,7	0,2
(2) Enero 1995	Otoño 1994	1994	0,8	0,9
		1995	0,2	0,3
(3) Julio 1995	Primavera 1995	1995	0,0	0,4
(4) Enero 1996	Otoño 1995	1995	0,1	0,2

**CUADRO NÚM. 2**  
**PIB**

Fecha de previsión		Previsión para año	Error	
Grupo	OCDE		Grupo	OCDE
(1) Julio 1994	Primavera 1994	1994	0,7	0,9
		1995	0,1	0,1
(2) Enero 1995	Otoño 1994	1994	0,2	0,4
		1995	0,2	0,1
(3) Julio 1995	Primavera 1995	1995	0,4	0,2
(4) Enero 1996	Otoño 1995	1995	0,2	0,4

**CUADRO NÚM. 3**  
**INFLACIÓN**

Fecha de previsión		Previsión para año	Error	
Grupo	OCDE		Grupo	OCDE
(1) Julio 1994	Primavera 1994	1994	0,2	0,2
		1995	0,8	1,3
(2) Enero 1995	Otoño 1994	1994	0,0	0,0
		1995	0,4	0,9
(3) Julio 1995	Primavera 1995	1995	0,2	0,1
		1996	0,5	0,5
(4) Enero 1996	Otoño 1995	1995	0,0	0,1
		1996	0,2	0,1
(5) Junio 1996	Primavera 1996	1996	0,0	0,1
(6) Febrero 1996	Otoño 1996	1996	0,0	0,0

**CUADRO NÚM. 4**  
**TASA DE PARO**

Fecha de previsión		Previsión para año	Error	
Grupo	OCDE		Grupo	OCDE
(1) Julio 1994	Primavera 1994	1994	0,1	0,3
		1995	1,1	1,5
(2) Enero 1995	Otoño 1994	1994	0,0	0,1
		1995	0,9	1,1
(3) Julio 1995	Primavera 1995	1995	0,1	1,2
(4) Enero 1996	Otoño 1995	1995	0,0	0,2

**CUADRO NÚM. 5**  
**BALANZA CORRIENTE Y DE CAPITAL**

Fecha de previsión		Previsión para año	Error	
Grupo	OCDE		Grupo	OCDE
(1) Julio 1994	Primavera 1994	1994	0,9	0,3
		1995	1,3	2,3
(2) Enero 1995	Otoño 1994	1994	0,1	0,2
		1995	2,5	2,6
(3) Julio 1995	Primavera 1995	1995	2,4	2,5
(4) Enero 1996	Otoño 1995	1995	1,0	1,5

**CUADRO NÚM. 6**  
**DÉFICIT PÚBLICO**

Fecha de previsión		Previsión para año	Error	
Grupo	OCDE		Grupo	OCDE
(1) Julio 1994	Primavera 1994	1994	0,5	0,8
		1995	0,2	0,7
(2) Enero 1995	Otoño 1994	1994	0,5	0,5
		1995	0,6	0,5
(3) Julio 1995	Primavera 1995	1995	0,6	0,4
(4) Enero 1996	Otoño 1995	1995	0,6	0,6

- (1) Primer informe del GEPE y previsiones de primavera de 1994 de la OCDE.
- (2) Segundo informe y previsiones de otoño de 1994.
- (3) Tercer informe y previsiones de primavera de 1995.
- (4) Cuarto informe y previsiones de otoño de 1995.
- (5) Quinto informe y previsiones de primavera de 1996.
- (6) Sexto informe y previsiones de otoño de 1996.