

## BALANCE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1998 Y PERSPECTIVAS PARA 1999

---

Ángel Laborda(\*)

El balance de la economía española en 1998 configura a éste como uno de los mejores años de la historia reciente y el mejor de la década de los noventa: crecimiento de la renta nacional por encima de la tendencia histórica, fuerte creación de empleo y reducción de la tasa de paro, mantenimiento de la inflación por debajo de las mejores previsiones, aumento de las tasas de ahorro y de inversión y nueva reducción del déficit y de la deuda públicos. En definitiva, se ha conseguido avanzar tanto en la convergencia nominal como real con los países de la UE. Además, el año 1998 será recordado por haber pasado la selección de países europeos que formarán parte de la Unión Económica y Monetaria europea desde su inicio. No obstante, muchos de esos resultados son producto de la fase expansiva por la que atraviesa la economía española, mientras que se echan en falta reformas más profundas que aumenten el potencial de crecimiento y de creación de empleo a largo plazo.

Estos resultados suponen la continuación de las tendencias ya observadas en 1997 e indican que la fase cíclica expansiva iniciada tras la recesión de 1992-93 está no sólo consolidada sino llegando a su madurez. En efecto, como puede observarse también en el comportamiento de otras muchas economías, es normal que las recuperaciones en España se basen inicialmente en el sector exterior, como consecuencia de un aumento de las exportaciones y una caída o desaceleración de las importaciones originada por la contracción del gasto interno en consumo e inversión. Esta contracción forma parte de los mecanismos de ajuste de los desequilibrios que los distintos agentes económicos van generando en las fases expansivas (insuficiencia de ahorro, déficit, endeudamiento, tensiones inflacionistas, etc) y que acaban provocando la desaceleración del crecimiento o la recesión. Conforme los equili-

brios se restablecen, los agentes van recuperando su confianza y su capacidad de gasto y la demanda interna empieza a despegar, comenzando por la inversión en maquinaria y equipo y siguiendo por el consumo y la inversión en construcción. Con ella, también aumentan las importaciones, con lo que la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB va reduciéndose, llegando un momento en que dicha contribución pasa a ser negativa, es decir, que las importaciones crecen por encima de las exportaciones o, visto desde otro punto de vista, la demanda interna crece por encima del PIB. Ello produce un cambio de tendencia en la evolución del saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, cuyo superávit generado en las fases anteriores empieza a disminuir. En este momento cíclico, que podría definirse como de madurez de la fase expansiva, se enmarca la evolución de la economía española durante 1998, con un aspecto nuevo en este contexto cíclico "normal": la notable desaceleración de las exportaciones como consecuencia de la crisis internacional que ha venido a adelantar y acentuar el proceso de deterioro del sector exterior y consecuentemente a frenar el crecimiento del PIB. Por ello, y como sucede a los organismos vivos, su mantenimiento en plena forma va a requerir a partir de ahora de una atención especial, con el fin de preservar la aparición de los mencionados desequilibrios y prolongar lo más posible en el tiempo dicha fase expansiva.

### Producción y demanda

---

La Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) estimó un *crecimiento real del PIB* del 3,9% en el primer semestre del año en relación al mismo periodo del año anterior. Dicho crecimiento se basó enteramente en la fortaleza de la demanda interna, ya que el sector exterior tuvo una contribución negativa de -0,6 puntos por-

CUADRO NÚM. 1  
PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA 1998-1999  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	1995	1996	1997	1998	1999
<b>I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes</b>					
Consumo privado nacional .....	1,6	2,0	3,1	3,6	4,0
Consumo público .....	1,8	0,9	1,4	1,7	2,3
Formación bruta de capital fijo .....	8,2	1,3	5,1	9,2	9,0
– Equipo .....	11,2	7,1	11,0	13,1	9,8
– Construcción .....	6,6	-2,0	1,3	6,6	8,5
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB) .....	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1
Demanda nacional .....	3,2	1,6	2,9	4,7	5,1
Exportación bienes y servicios .....	10,0	10,6	14,8	9,7	8,0
Importación bienes y servicios .....	11,0	7,4	12,2	11,9	11,8
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB) .....	-0,6	0,7	0,5	-1,0	-1,7
PIB, pm .....	2,7	2,4	3,5	3,9	3,5
PIB precios corrientes: millardos ptas .....	69.780,1	73.743,3	77.796,6	82.909,0	88.052,3
Porcentaje de variación .....	7,7	5,7	5,6	6,4	6,2
<b>II. MERCADO LABORAL (EPA)(a)</b>					
Población activa .....	0,5	0,9	1,1	1,0	1,0
Empleo .....	1,8	1,5	2,9	3,5	2,9
Tasa de paro (% población activa) .....	22,7	22,2	20,8	18,9	17,3
<b>III. INFLACIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO</b>					
Deflactor del PIB .....	4,8	3,2	2,0	2,5	2,6
Deflactor del consumo privado .....	4,7	3,4	2,5	2,0	2,1
Coste laboral unitario .....	2,1	2,9	1,5	1,8	1,7
Saldo operac. corrientes con resto del mundo (% PIB) .....	0,1	0,2	0,4	0,2	-0,8
Cap.(+) o nec.(-) financiac. frente resto mundo (% PIB) .....	1,1	1,3	1,6	1,2	0,1
Déficit público (% PIB) .....	-7,3	-4,6	-2,6	-2,1	-1,6

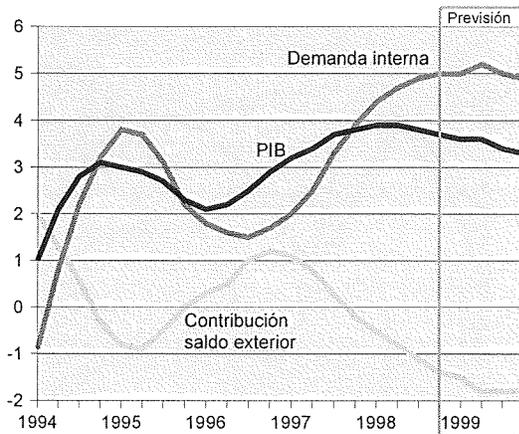
(a) Datos corregidos del efecto de la adaptación de la muestra de la EPA al Censo de 1991.  
Fuentes: Hasta 1997, Instituto Nacional de Estadística; 1998 y 1999, previsiones propias.

centuales. La información disponible para el tercer trimestre indica que la tasa de crecimiento del PIB se habrá mantenido en una cifra muy cercana a la de la primera mitad del año, pues, si bien la demanda interna ha continuado su tendencia al alza, la contribución del sector exterior se ha hecho más negativa al desacelerarse las exportaciones como consecuencia de la menor demanda de los países afectados por la crisis internacional. Las previsiones para el cuarto trimestre apuntan a una estabilización del ritmo de avance de la demanda interna y una acentuación de la aportación negativa del sector exterior, lo que habrá producido una desaceleración de dos o tres décimas porcentuales del crecimiento del PIB. Todo ello resultaría en un aumento medio anual de éste del 3,8%, con una tasa del 4,7% para la demanda interna y una contribución negativa del sector exterior del orden de 1 punto porcentual (cuadro núm. 1).

El consumo privado ha consolidado su re-

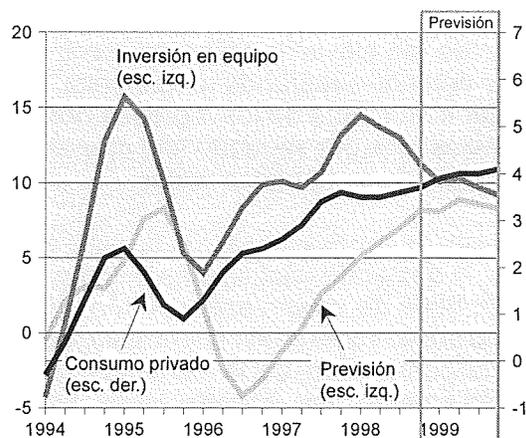
cuperación, con un crecimiento real que se ha mantenido estabilizado a lo largo del año en torno al 3,6%, medio punto más que en 1997. Esta tasa ha sido superada notablemente por los bienes duraderos (las ventas de automóviles de turismo crecieron más de un 16% en los once primeros meses del año) y los servicios ligados al ocio y la cultura, mientras que ha quedado por debajo la alimentación. El avance del consumo privado se ha basado fundamentalmente en el aumento del empleo, en la mejora del poder adquisitivo por la caída de la tasa de inflación y en el elevado nivel de confianza de los consumidores, situado en máximos históricos. No obstante, dicha tasa de crecimiento apenas sobrepasa la de la renta disponible de las familias, por lo que se mantiene en un nivel relativamente elevado la tasa de ahorro de éstas. Más moderación muestra el **consumo público** como consecuencia de la política de moderación de los gastos de funcionamiento de las administraciones públicas, si bien otros gastos, como los sanitarios, crecen a un ritmo

GRÁFICO NÚM. 1  
PIB, DEMANDA INTERNA Y DEMANDA EXTERNA  
(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE y previsiones propias.

GRÁFICO NÚM. 2  
CONSUMO E INVERSIÓN  
(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE y previsiones propias.

superior al del PIB tendencial. De esta forma, el consumo total nacional crece por debajo del PIB y de la renta nacional disponible, lo que se traduce en un aumento de la tasa de ahorro nacional. Esto es importante, pues, por un lado, ha evitado una presión excesiva de la demanda de consumo sobre la capacidad productiva y, por tanto, ha impedido el surgimiento de presiones inflacionistas del lado de la demanda; y, por otro lado, el aumento del ahorro ha permitido financiar una inversión también creciente sin tener que acudir al ahorro externo, lo que hubiera significado la existencia de un desequilibrio de la balanza de pagos por cuenta corriente.

La *inversión*, en efecto, creció a una tasa interanual cercana al 9% en el primer semestre, previéndose que supere ligeramente dicha cifra en el conjunto del año, lo que significaría doblar casi la tasa del año anterior. De sus dos grandes componentes, el de bienes de equipo aumentó notablemente por encima de la construcción. No obstante, mientras la tasa de crecimiento del primero alcanzó durante el primer semestre lo que muy probablemente será su punto máximo cíclico, la de la construcción siguió en alza durante el segundo semestre, constituyéndose como uno de los soportes más importantes del crecimiento de la demanda. La inversión se ha visto impulsada por numerosos factores positivos: los elevados y crecientes recursos generados por las empresas, conjuga-

dos con una fuerte caída del coste de uso del capital; el crecimiento y las favorables perspectivas de la demanda; la necesidad de ampliar la capacidad productiva, cuyo porcentaje de utilización ha llegado casi a igualar máximos cíclicos anteriores en el sector industrial; la necesidad de modernizar el equipo productivo y de incorporar las nuevas tecnologías; las nuevas oportunidades de inversión en sectores básicos recientemente liberalizados; el crecimiento de la renta de las familias y la bajada de los tipos de interés del mercado hipotecario, por lo que respecta a la compra de viviendas; y, en fin, el mayor margen presupuestario del sector público y la puesta en funcionamiento de vías de financiación extrapresupuestarias, por lo que respecta a la obra pública.

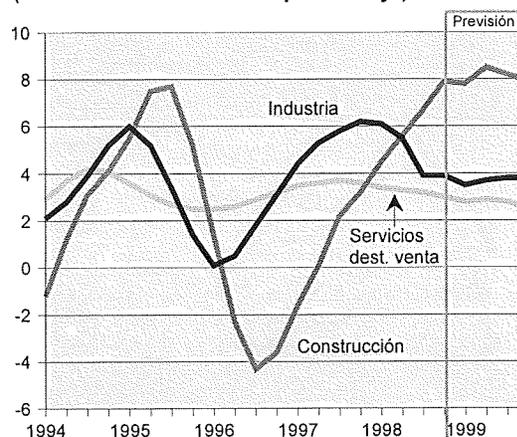
En cuanto a las *exportaciones* de bienes y servicios, su crecimiento real en media anual se situará algo por debajo del 10%, cinco puntos porcentuales menor que el registrado en 1997. La desaceleración aún será mayor por lo que respecta a las exportaciones de bienes, al pasar de un 16% en 1997 a un 9% en 1998. No obstante, esta última tasa doblará a la del comercio mundial, que las estimaciones más recientes de la OCDE cifran en un 4,6%. Alrededor del 70% del menor crecimiento de las exportaciones de bienes es atribuible, de forma directa o indirecta, a los efectos de la crisis de los países emergentes, lo que habrá supuesto una detracción al PIB de 1,3 puntos porcentua-

les. No obstante, el efecto neto sobre el crecimiento del PIB habrá sido inferior, del orden de medio punto, ya que las menores exportaciones han requerido también menores importaciones. Las exportaciones de servicios han mantenido las elevadas tasas de crecimiento del año anterior, superando a los bienes. Es de destacar el aumento de los ingresos por turismo y viajes, que por segundo año consecutivo superará el 9% en términos reales.

A pesar de la desaceleración de las exportaciones, la demanda total final ha mantenido su elevado ritmo de crecimiento del año anterior, en torno al 6%, como consecuencia lógicamente de la aceleración de la demanda interna. Coherentemente, las *importaciones* también han mantenido una tasa de crecimiento similar a la del año anterior, en torno al 12% en términos reales. Estas cifras ponen de manifiesto la elevada elasticidad renta de las importaciones españolas, lo que hay que tener en cuenta a la hora de valorar el efecto sobre el crecimiento del PIB de una aceleración de la demanda, bien sea de carácter autónomo o inducido por medidas de política económica. Así, por ejemplo, y de forma aproximada, si la rebaja en el próximo año del impuesto sobre la renta de las personas físicas produce un aumento de la demanda interna de medio punto porcentual, ello sólo acelerará el crecimiento del PIB en poco más de dos décimas. Es decir, menos de la mitad del aumento de la demanda interna se concreta en un aumento de la producción interna y el resto se filtra hacia importaciones.

Al analizar la distribución del crecimiento del PIB por sectores productivos, se observa una ligera desaceleración del *valor añadido industrial*, el sector más afectado por la moderación de las exportaciones. Dado que las remuneraciones de los trabajadores del sector han mantenido aproximadamente la misma tasa de aumento que en el año anterior (la desaceleración de los salarios per cápita ha compensado el aumento del empleo), el excedente bruto de explotación habrá crecido menos. No obstante, como ponen de manifiesto los datos recogidos por el Banco de España en la Central de Balances, otros gastos distintos de los de explotación, fundamentalmente los financieros, se han reducido, permitiendo crecimientos de los beneficios superiores a los del año anterior. También muestra una ligera desaceleración, según la Contabilidad Nacional, el *valor añadi-*

GRÁFICO NÚM. 3  
VALOR AÑADIDO BRUTO POR SECTORES  
(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE y previsiones propias.

do de los servicios, más perceptible en los no destinados a la venta (servicios públicos). Sin embargo, ello no parece muy compatible con la tendencia al alza que siguen mostrando los indicadores de empleo en el sector, tanto la EPA como las afiliaciones a la Seguridad Social. Los otros dos sectores productivos, el *agrario* y la *construcción*, muestran una aceleración en sus tasas de crecimiento. En el caso del primero, ello supone la vuelta a la normalidad tras el retroceso experimentado en 1997, no tanto porque ese fuese un mal año para el sector, sino porque 1996 había sido excelente. En cualquier caso, el valor añadido previsto para 1998 a precios constantes todavía será inferior al de 1990, antes de que se produjeran los cinco años posteriores de sequía. La trayectoria expansiva de la *construcción* afecta a todos los subsectores, destacando la edificación de viviendas y la obra civil, que fundamentalmente es obra pública. Esto último es coherente con los datos de ejecución presupuestaria del Estado, que señalan un aumento hasta septiembre del 20% en las obligaciones reconocidas en concepto de inversiones civiles, tras una caída del 18% en 1997. Por otra parte, los indicadores adelantados de la actividad en el sector ponen de manifiesto que esta tendencia alcista se mantendrá durante 1999.

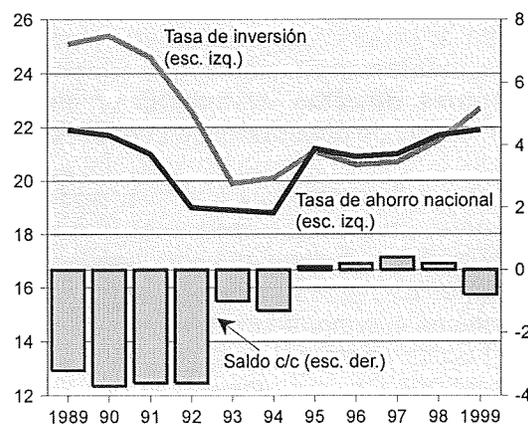
## Renta, Ahorro y Capacidad de Financiación. La Balanza de Pagos

Como se comentó anteriormente, de las estimaciones del PIB, renta y consumo nacionales se deduce un aumento de la *tasa de ahorro bruto nacional* desde el 21% del PIB en 1997 al 21,7% en 1998. En una fase cíclica expansiva ya madura como la actual no suele producirse un aumento del ahorro de la magnitud señalada, debiendo ello ser valorado como un signo importante de la saneada y equilibrada coyuntura de la economía española, que le permite prolongar la fase expansiva. Los peligros de que eso no sea así provendrían, por tanto, del contexto internacional, pero no de factores internos. El aumento de la tasa de ahorro nacional ha sido consecuencia del aumento del ahorro público, que ha pasado del 0,9% del PIB en 1997 al 1,6% en 1998, mientras que el privado ha mantenido la tendencia a la baja iniciada en 1996 tras alcanzar un máximo cíclico en 1995, si bien la reducción de éste ha sido muy inferior a la producida en los dos años precedentes.

Por su parte, *la tasa de inversión*, es decir, el porcentaje que representa la formación bruta de capital en el PIB, se ha incrementado en 1998 en 8 décimas, hasta el 21,5%. Esta tasa de inversión es la más alta desde 1993, pero aún queda lejos de la alcanzada en el máximo cíclico anterior (25,4% en 1990). La diferencia de casi cuatro puntos se reparte aproximadamente a medias entre las tasas de inversión de los sectores público (3% del PIB en 1998 frente al 4,8% en 1990) y privado (18,5% y 20,5%, respectivamente). De ello se deduce que aún queda recorrido, especialmente en el sector privado, para aumentar la inversión, lo que sería deseable para ampliar la capacidad productiva de la economía española y para generar empleo.

Como se sabe, la diferencia entre el ahorro y la inversión nacionales es equivalente al saldo de la *balanza de pagos por cuenta corriente*. Así pues, en 1998 se ha mantenido un pequeño superávit en esta balanza por una cifra equivalente a un 0,2% del PIB, la mitad del obtenido en 1997. Ahora bien, si la tasa de inversión aumentara en los próximos años hasta la cifra alcanzada en 1990 y la tasa de ahorro permaneciera estable al nivel de 1998, se generaría un déficit corriente de casi el 4% del PIB, lo que

GRÁFICO NÚM. 4  
AHORRO, INVERSIÓN Y SALDO EXTERIOR  
(Porcentaje del PIB. Previsiones para 1998-1999)



Fuente: INE y previsiones propias para 1998-1999.

parece a todas luces excesivo. Por ello es importante que la tasa de ahorro mantenga una tendencia creciente, lo que significa que se mantenga la tónica de moderación del consumo de este año. La reducción del IRPF el próximo año estimulará el consumo privado, pero posibilitará al mismo tiempo un aumento de la tasa de ahorro de las familias, si bien los responsables de la política fiscal-presupuestaria deberían vigilar que ello no se traduzca en una disminución de la tasa de ahorro del sector público.

Desde la óptica de los intercambios con el exterior, la reducción del superávit corriente ha sido consecuencia del aumento de los déficit comercial y de rentas, que no ha podido ser compensado totalmente por la mejora de los superávit de turismo y transferencias corrientes. Cabe añadir que el aumento del déficit comercial (del -3,7% del PIB en 1997 al -4,1% en 1998) hubiera sido mayor de no producirse una ganancia importante de relación real de intercambio como consecuencia de la caída de los precios de importación del petróleo y otras materias primas. Sólo en la factura de las importaciones netas de petróleo y derivados España se habrá ahorrado este año algo más de 400 millones de pesetas (el 0,5% del PIB) al reducirse su precio en un 35%.

Si al superávit corriente sumamos el de la balanza de capital, compuesta fundamental-

mente por las transferencias de los fondos estructurales de la UE, se obtiene una *capacidad de financiación frente al resto del mundo* durante 1998 del 1,2% del PIB, frente a un 1,6% en 1997. Este excedente de ahorro, que alcanza una cifra de un billón de pesetas en valores absolutos, más las aportaciones que suponen las **inversiones directas** extranjeras en España (900 millardos de pesetas hasta septiembre, un 33% más que en el mismo período del año anterior) son suficientes para financiar las fuertes y crecientes inversiones españolas directas en el exterior. Estas ascendían hasta septiembre a 1,5 billones de pesetas, pudiendo alcanzar los 2 billones en el conjunto del año, lo que suponría un crecimiento del 35% respecto a 1997, año en el que ya se multiplicaron por 2,2 respecto a 1996. Estas cifras reflejan el rápido proceso de internacionalización de las empresas españolas, lo que a medio y largo plazo reportará beneficios a la economía española en su conjunto, ya que ello dinamizará las exportaciones y equilibrará la muy deficitaria balanza de rentas. El *resto de las operaciones financieras*, excluidas la variación de las reservas de divisas del Banco de España, mostraban hasta septiembre fuertes aumentos en los flujos brutos, destacando las inversiones en cartera, tanto del exterior en España como de España en el exterior, y la captación de pasivos en el exterior por parte del sistema crediticio. En conjunto, el saldo de todas ellas supuso salidas netas de capital financiero de España al exterior que, junto al saldo neto negativo ya comentado por inversiones directas, compensaron el superávit de las cuentas corriente y de capital, de forma que las reservas del Banco de España se mantenían en septiembre prácticamente al mismo nivel que al finalizar 1997.

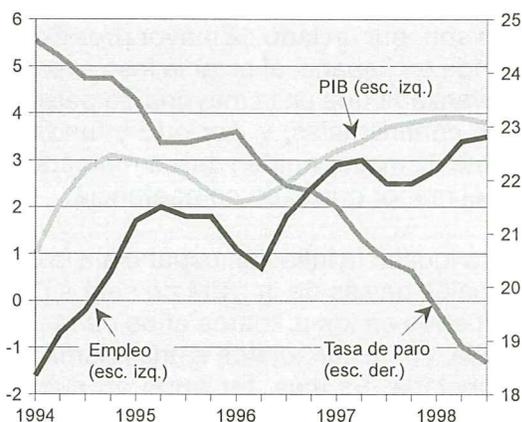
### Paro, inflación y déficit público

El elevado crecimiento del PIB y de la inversión empresarial se está traduciendo en creación de empleo y disminución del paro a un ritmo superior al previsto. Los últimos datos de la Encuesta de Población Activa (EPA), correspondientes al tercer trimestre de 1998, mostraron un aumento interanual de la *población ocupada* del 3,6%, 464.300 personas. A partir de estas cifras, de las del primer semestre y de las previsiones para el cuarto trimestre, puede estimarse el aumento medio anual en el 3,5%, medio punto más que en 1997. Esta tasa se compara muy favorablemente con la prevista

para la UE, un 1,2%. Teniendo en cuenta que el crecimiento del PIB se estima en el 3,8%, tres décimas más que en 1997, se deduce una elevada elasticidad del empleo respecto al PIB como raras veces se ha producido en la historia económica española. Sólo en el período 1987-90 la relación empleo/PIB se acercó a la actual, lo cual pone de manifiesto una característica de la economía española: en las fases cíclicas expansivas se crea mucho empleo, pero también se destruye mucho en las recesivas (en el período 1992-94 el empleo disminuyó un 2,4% en media anual, frente a un crecimiento del PIB, también en media anual, del 0,6%). Para evitar que esto último ocurra en el futuro y, por tanto, lograr que el paro se reduzca de forma permanente o estructural, hay que proseguir y profundizar en las líneas de activación de los últimos años: mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, que evite las excesivas euforias en las fases expansivas y los bruscos frenazos en las recesivas; continuidad de las reformas de los mercados de bienes y servicios para elevar el grado de competencia y el potencial de crecimiento no inflacionista del PIB; favorecer la creación y el desarrollo de nuevas empresas, así como mantener las condiciones de rentabilidad de las mismas; moderación de los aumentos salariales y disminución de los costes laborales no salariales; y proseguir con las reformas del mercado laboral para adaptar su funcionamiento a las nuevas condiciones competitivas de la economía internacional. A todo ello debiera añadirse un aumento significativo de los recursos destinados a la educación y al reciclaje profesional de los trabajadores que quedan en paro como consecuencia de la competencia de las economías emergentes o de la introducción de las nuevas tecnologías.

Como aspectos adicionales positivos del balance del mercado laboral en 1998, cabe destacar el mayor crecimiento del empleo de duración indefinida respecto al temporal y del de jornada completa frente al de tiempo parcial. Lo primero es consecuencia, sin duda, de las reformas y bonificaciones introducidas en 1997 para atajar una de las características más negativas del empleo en España, la excesiva tasa de temporalidad, que triplica la media europea. Hay que decir, no obstante, que, aunque a menor ritmo, el trabajo temporal sigue aumentando, por lo que la reducción de dicha tasa es muy lenta (en el tercer trimestre de

GRÁFICO NÚM. 5  
EMPLEO, TASA DE PARO Y PIB (\*)



(\*) Porcentaje de variación interanual para empleo y PIB.  
Porcentaje de la población activa para tasa de paro.  
Fuente: INE (CNTR).

1998 ascendía al 33,3%, sólo cuatro décimas porcentuales por debajo de la de un año antes) y muy inferior a las expectativas que el Gobierno, sindicatos y representantes de los empresarios se habían hecho cuando acordaron tales reformas, por lo que todas las partes negociadoras deberían enfrentarse de forma equilibrada a las causas de fondo que originan este problema: la dificultad y el elevado coste de los despidos de los trabajadores con contrato indefinido y las amplias y poco controladas posibilidades de utilizar la contratación temporal. En cuanto a la disminución de la importancia relativa del trabajo a tiempo parcial, podría explicarse por razones cíclicas (en épocas de expansión aumenta más la demanda de trabajadores a tiempo completo) y por razones de espera de las empresas ante las modificaciones anunciadas por el Gobierno e introducidas finalmente mediante real decreto-ley el pasado 27 de noviembre tras su negociación con los interlocutores sociales. El nuevo contrato, que para el Gobierno supone la alternativa a la reducción de la jornada de trabajo como instrumento de repartir el empleo existente entre más número de trabajadores, es mucho más atractivo para los asalariados en cuanto mejora las posibilidades de acceder con él a una pensión tras la jubilación y porque introduce mecanismos para evitar los abusos por parte de las empresas. Pero, estos mecanismos lo hacen más rígido y complejo en su utilización que el vigente anteriormente, razón por la cual los re-

presentantes de los empresarios no llegaron a dar su acuerdo al texto final, lo que levanta incertidumbres sobre la efectividad de los cambios introducidos para aumentar su utilización y acercarse a los niveles medios de la UE.

A pesar de que la oferta de trabajo, es decir, la *población activa*, aumenta a buen ritmo (un 1,1% anual en el tercer trimestre) el crecimiento del empleo se está traduciendo en una rápida reducción de la *tasa de paro* que, no obstante, sigue siendo la más elevada de la UE. En el tercer trimestre dicha fase se situó en el 18,6% de la población activa, dos puntos menos que un año antes. En la UE, la tasa era del 10%, habiéndose reducido 0,6 puntos respecto al mismo periodo del año anterior. El paro sigue afectando en mucha mayor medida que en el total de la UE a las mujeres (26,6%) que a los varones (13,3%). Además, la tasa femenina se reduce a menor ritmo que la de los varones, a pesar de que el empleo femenino crece más, lo que se explica por el ritmo más rápido de aumento de la población activa entre las mujeres. En cambio, el otro gran colectivo afectado especialmente por el desempleo, los jóvenes, reduce su tasa de paro más rápidamente que el resto, si bien su nivel sigue siendo dramáticamente elevado, un 34,7%. También hay que anotar como positiva la mayor reducción relativa experimentada por el paro de larga duración (parados más de un año), que se situó en el tercer trimestre en el 53,3% del total, frente al 54,7% un año antes. Sin embargo, ello obedece fundamentalmente al comportamiento contracíclico de este tipo de paro y no tanto al éxito de las políticas de empleo al respecto vigentes hasta ahora. Habrá que ver los resultados de las medidas contempladas en el último Plan Nacional de Empleo, que consideraba a este colectivo como prioritario en sus líneas de actuación.

Al igual que en el resto de países europeos, con la excepción del reino Unido, el aumento de los *precios* de consumo se ha mantenido en España durante 1998 por debajo de lo previsto. A falta de los datos de noviembre y diciembre, puede estimarse que la tasa media anual se habrá situado en el 1,9%, una décima menos que en 1997. Ahora bien, en ello ha influido significativamente la reducción de los precios de muchos bienes importados, especialmente los energéticos y otras materias primas. Sin embargo, los precios de los bienes y servicios producidos en España, es decir, el deflactor del

PIB se ha acelerado, pasando del 2% en 1997 a previsiblemente el 2,5% en 1998. En el mismo sentido se ha comportado el *diferencial de inflación* respecto a la UE y a la UEM medida por los precios de consumo armonizados, que ha pasado de 0,2 y 0,3 puntos porcentuales, respectivamente, en 1997 a 0,5 y 0,6 puntos en los diez primeros meses de 1998. Es decir, la inflación española se sitúa en cotas históricamente bajas, pero no acaba de converger con la media de sus más directos competidores, lo que se traduce en una lenta pero progresiva pérdida de competitividad que ya no puede ser reparada con depreciaciones de la peseta. Si la comparación se hace en términos de costes laborales unitarios relativos, que probablemente constituyen la mejor medida de la competitividad, la diferencia es más desfavorable ya que estos crecen en España 1,2 puntos porcentuales más que en el conjunto de la UE.

Analizando los últimos datos, referidos a octubre, de los Índices de Precios Armonizados de los países de la UE, se observan diferencias de inflación importantes entre España y la media de estos países no solo en el tradicional sector inflacionista de los servicios, sino también en bienes industriales no energéticos. De hecho, los precios industriales en la fase de producción también muestran un persistente diferencial respecto a la media de la UE del orden de 0,7 puntos porcentuales. Es decir, la falta de convergencia en materia de inflación con

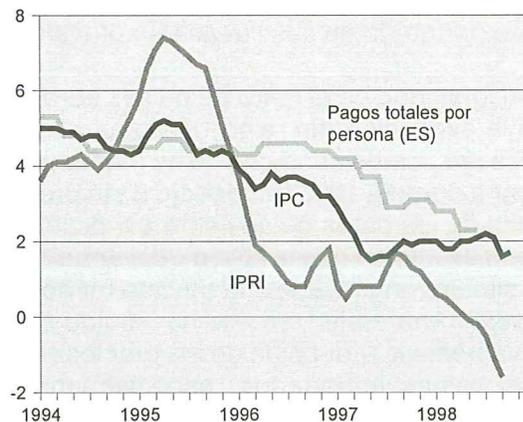
los países europeos, aunque es más grave en el sector de los servicios, es generalizada en casi todos los niveles del proceso productivo, incluidos los salarios. Las causas principales de ello son, por un lado, la mayor presión de la demanda en España, al estar la fase expansiva más avanzada que en la mayoría de países europeos continentales, y, por otro y fundamentalmente, la mayor rigidez de los mercados, es decir, el menor grado de competencia.

Para igualar la inflación española a la de los principales países de la UEM no será suficiente, al menos en los primeros años de la moneda única, con estar sujetos a una misma política monetaria. Es más, teniendo en cuenta la mayor reducción de los tipos de interés llevada a cabo en España para hacerlos converger con los tipos franceses y alemanes, la política monetaria única va a actuar más expansivamente sobre la economía española que sobre la francesa y alemana, lo que se convertirá en un obstáculo para la convergencia de la inflación. Por ello, es necesario profundizar en todas las medidas de política económica que conduzcan a un funcionamiento más transparente y competitivo de los mercados, así como mantener la moderación salarial, tomando como guía los aumentos de la productividad y la inflación en los países principales de la UEM. Además de ello, y dado que las medidas estructurales suelen requerir tiempo para dar resultados, la política fiscal-presupuestaria debería reservarse un margen suficiente para actuar, si llegara el caso, más contractivamente de lo inicialmente previsto en los Presupuestos para 1999, dada la incertidumbre sobre los efectos que la rebaja del IRPF puede tener sobre la demanda interna, por un lado, y sobre los ingresos públicos, por otro.

En efecto, la contribución de la *política fiscal* a la estabilidad macroeconómica durante 1996 y 1997 fue decisiva, al reducir el déficit público en casi 5 puntos porcentuales del PIB. Ello, junto a la normalización de las cosechas y la moderación salarial, hicieron posible la reducción de la inflación y, por tanto, la bajada de los tipos de interés que, al ser mayor que en los países europeos centrales, acabó impulsando el crecimiento de la economía española por encima del de esos países.

En 1998 la política monetaria ha seguido relajándose y el déficit público, descendiendo,

GRÁFICO NÚM. 6  
PRECIOS Y SALARIOS  
(Variación interanual en porcentaje)

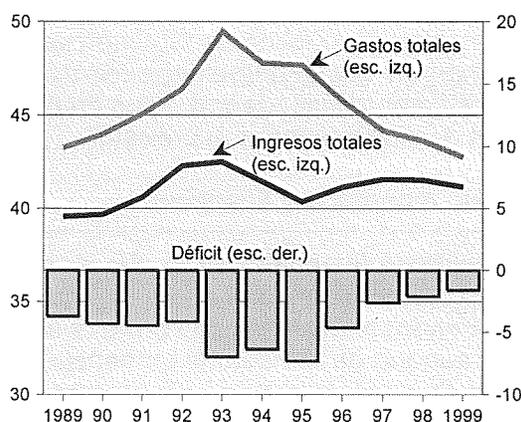


Fuente: INE.

previendo el Gobierno se sitúe en el 2,1% del PIB, medio punto menos que en 1997. Sin embargo, la actuación moderadora de la política fiscal, que en los años anteriores se había basado fundamentalmente en reducciones de carácter estructural del gasto público, en 1998 se ha basado fundamentalmente en los efectos cíclicos del crecimiento económico. Es más, muy probablemente el saldo estructural primario habrá aumentado, lo que quiere decir que la política fiscal se ha orientado también en una dirección expansiva y ello no parece muy coherente con la actual fase coyuntural de la economía española y con el mantenimiento de la estabilidad como objetivo principal de la política macroeconómica. Ciertamente, durante 1998 las orientaciones expansivas de las políticas monetaria y fiscal no han puesto en peligro los objetivos de inflación, pero ello ha sido porque todavía quedaba capacidad productiva sin utilizar y, sobre todo, como se ha señalado anteriormente, por la importante ayuda de la inflación importada. A partir de ahora, sin embargo, estos dos factores no van a seguir actuando con la misma fuerza, pues no se prevé que los precios del petróleo y de las materias primas sigan bajando y, por lo que respecta a la previsión de la demanda sobre la capacidad productiva, el efecto restrictivo de la demanda externa derivado de la crisis internacional podría verse contrarrestado por el efecto expansivo de la demanda interna derivado de la reducción del IRPF.

Con los datos de ejecución presupuestaria del Estado hasta octubre, puede asegurarse que el objetivo de déficit para 1998, (1,6% del PIB para el Estado y 0,5% para el resto de AAPP) se cumplirá holgadamente. En cuanto al Estado, el déficit acumulado hasta ese mes en términos de contabilidad nacional ascendía a un 0,3% del PIB estimado para todo el año, frente al 1,2% en igual periodo del año anterior. Aunque en noviembre y diciembre se esperan muchos más gastos que un año antes, es previsible que la cifra para el total del año se sitúe por debajo del 1,6% del PIB. Los ingresos en términos de contabilidad nacional crecían un 3,8% y los gastos caían un 1,5%, aunque ninguna de las dos cifras es plenamente representativa para el conjunto de las AAPP, ya que están afectadas a la baja, entre otros factores, por el cambio del sistema de financiación de las Comunidades Autónomas. En cuanto al Sistema de Seguridad Social, los datos conocidos

GRÁFICO NÚM. 7  
INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT PÚBLICOS  
(Porcentaje del PIB. Previsiones para 1998-1999)



Fuente: INE y previsiones propias para 1998-1999.

hasta julio registraban un superávit no financiero de más de 200 millardos de pesetas, cifra que mejora la previsión de un déficit superior a los 100 millardos para el conjunto del año. Ello obedece fundamentalmente al mayor crecimiento de los ingresos por cotizaciones respecto del previsto, fruto del fuerte aumento del empleo. La misma causa explica las desviaciones al alza en ingresos y a la baja en prestaciones por desempleo del INEM. Todo ello apunta a que el déficit del conjunto de administraciones de Seguridad Social para el conjunto del año quede también por debajo de lo previsto (0,2% del PIB). No se dispone de información pública, como es usual, sobre la evolución del déficit de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, para las que el Gobierno prevé un déficit conjunto en 1998 del 0,3% del PIB.

A partir de los datos convenientemente homogeneizados de ejecución presupuestaria de las diferentes AAPP, puede preverse para 1998 un aumento nominal de los ingresos públicos del 6,4%, igual que el del PIB, por lo que se mantendría constante la ratio ingresos / PIB en torno al 41,5%. El crecimiento de los ingresos es superior al previsto en los Presupuestos para 1998, lo que explica que el déficit sea también inferior al programado. Incluso este último podría haber sido todavía menor de haberse limitado los gastos a lo estrictamente presupuestado y no haberse aprobado ampliaciones

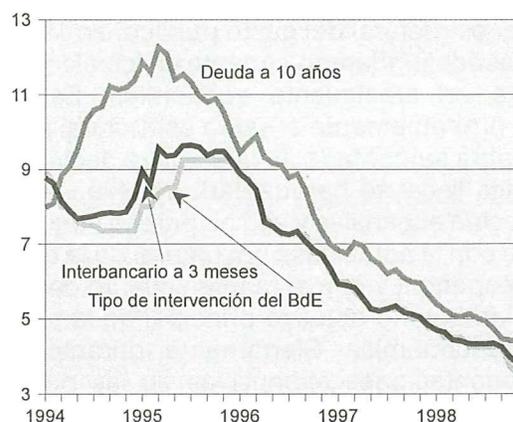
de crédito que, por lo que respecta al Estado y hasta el mes de octubre ascendían a 801,7 mil millones de pesetas, un 60% más que en el mismo periodo del año anterior. Ello constituye otro signo de la relajación de la política de contención del gasto público en 1998 aprovechando el margen que proporcionan los mayores ingresos como consecuencia de un crecimiento de la economía inferior al previsto.

### Contexto monetario y financiero

El contexto financiero en el que se ha desenvuelto la economía española durante 1998 fue haciéndose inestable conforme avanzaba el año, aunque dentro de una tendencia de reducción de *tipos de interés* y sin presentar problemas para una adecuada financiación de las empresas, familias y administraciones públicas. Durante el primer trimestre, la nota dominante en los mercados financieros nacionales e internacionales fue la estabilidad. La tendencia a la baja de la inflación indujo bajadas de los tipos de interés en Europa, entre ellas, la llevada a cabo por el Banco de España el 13 de febrero, lo que continuó alentando la tendencia alcista de los mercados de renta variable. En España, la reducción de los tipos a lo largo de este periodo fue más intensa que en los países centrales de la UEM, de forma que el diferencial de la deuda a 10 años entre España y Alemania llegó a situarse por debajo de los 15 puntos básicos, reflejando la casi plena certeza de los mercados en la integración de España en la UEM desde el primer momento. También prosiguió en ese trimestre la reducción de los tipos de interés activos y pasivos de la banca y cajas de ahorros por importe de unos 30 y 20 puntos básicos (pb), respectivamente.

A mediados de abril, este contexto se interrumpió, orientándose al alza las expectativas de tipos de interés, tanto en Estados Unidos como en Europa, debido, en el primer caso, al posible recalentamiento de la economía tras siete años de expansión y, en el segundo, a la posibilidad de que los bancos centrales de Alemania y Francia subiesen sus tipos para facilitar la convergencia de los países seleccionados por el Consejo Europeo a primeros de mayo para formar parte de la UEM. Ello provocó correcciones en las cotizaciones bursátiles que, desde entonces, se hicieron mucho más volátiles. Sin embargo, las expectativas sobre los tipos de interés no se cumplieron y varios

GRÁFICO NÚM. 8  
TIPOS DE INTERÉS  
(Medias mensuales de datos diarios)



Fuente: Banco de España.

bancos centrales europeos, entre ellos el español, llevaron a cabo nuevos recortes de sus tipos rectores, con lo que el diferencial a tres meses con Alemania volvió a reducirse. En cuanto a los tipos a largo, registraron un repunte durante el mes de abril, pero volvieron a flexionar a la baja en mayo, al beneficiarse de los trasvases de posiciones financieras de los inversores internacionales hacia los mercados de renta fija de Estados Unidos y Europa ante el recrudecimiento de la crisis en los países asiáticos, incluido Japón. La subida de las cotizaciones de la renta fija contagió a la renta variable que, con una fuerte volatilidad, logró recuperar la caída de abril.

Este clima de euforia, aunque volátil, continuó hasta mediados del mes de julio, alcanzando los índices bursátiles máximos históricos. A partir de esa fecha, las Bolsas inician una severa corrección, especialmente intensa durante los meses de agosto y septiembre, provocada por el recrudecimiento de la crisis en Asia, la insolvencia de Rusia y el contagio de los países latinoamericanos. Ello produjo un masivo desplazamiento en busca de refugio desde la renta variable y desde los países directamente afectados a la renta fija norteamericana y europea, provocando reducciones en los tipos de interés a largo plazo de estos últimos países, más importantes en los países centrales de la UEM, lo que determinó un aumento del diferencial de la deuda española a 10 años respecto a la ale-

mana por encima de 40 pb. Cabe señalar el importante papel estabilizador de la UEM incluso antes de su nacimiento oficial, del que España resultó especialmente beneficiada al evitar presiones especulativas sobre el tipo de cambio como las que sufrieron otros países de la UE no participantes en la moneda única, que obligaron a sus bancos centrales a subir los tipos de interés. Antes al contrario, la crisis financiera internacional vino a cambiar las expectativas sobre los niveles de convergencia de los tipos en la UEM, orientándolas a la baja. Como consecuencia, no sólo los tipos a largo, sino también los de corto plazo reanudaron su tendencia a la baja tras la pausa del segundo trimestre, siendo más intensas las bajadas en los plazos más largos del mercado interbancario, lo que estaba descontando un nuevo recorte del tipo rector del Banco de España. Éste se produjo, en efecto, el 7 de octubre, esta vez por 50 pb, dejando el tipo de la subasta decenal en el 3,75%. En cuanto a los tipos activos y pasivos de bancos y cajas, continuaron su tendencia descendente aunque de forma más moderada que en la primera mitad del año. En todo caso, la reducción de los tipos activos siguió siendo superior a la de los pasivos, por lo que continuó el proceso de estrechamiento del margen financiero.

Durante el cuarto trimestre, los mercados han ido recobrando una mayor confianza, aunque siguen sometidos a una elevada volatilidad. Los bancos centrales de Estados Unidos y de varios países europeos han procedido a significativos recortes de sus tipos de interés; las autoridades japonesas, aunque con una exasperante lentitud y falta de liderazgo, han ido adoptando medidas para ayudar a su economía a salir de la crisis y sanear el sistema bancario; la crisis de Brasil parece encarrilada tras las medidas adoptadas por su Gobierno y la importante ayuda del FMI; la inflación sigue su tendencia a la baja, perforando mínimos históricos. Todo ello ha impulsado las cotizaciones bursátiles al alza, recobrando, en el caso español, más de la mitad de las pérdidas acumuladas desde el máximo del mes de julio, al tiempo que permitía la consolidación de unos tipos de interés a largo plazo históricamente bajos y la reducción de los diferenciales con los tipos alemanes. En este contexto, el día 3 de diciembre los bancos centrales de la UEM sorprendieron a los mercados al anunciar una reducción coordinada y simultánea de sus ti-

pos de interés al 3%, adelantándose a las expectativas de que el BCE fijara en esa cifra el tipo del euro a partir de enero. Para España, ello supuso un nuevo recorte del tipo oficial de 50 pb, con lo que la reducción acumulada en el año ha sido de 175 pb.

En cuanto a las condiciones de liquidez, los *agregados monetarios* más estrechos, como la M1 y M2 han mostrado un fuerte dinamismo, con tasas de crecimiento anual hasta octubre superiores al 10%, lo que es coherente con la mayor demanda asociada a motivos de transacciones y al aumento de la preferencia por la liquidez como consecuencia de la bajada de los tipos de interés. En cambio, la demanda de ALP ha continuado su tendencia a la baja, presentando un crecimiento cero hasta octubre. Ello refleja intensos desplazamientos del ahorro financiero desde depósitos a plazo y valores del Estado del mercado monetario hacia fondos de inversión en busca de mayores rendimientos financiero-fiscales. En cuanto a la oferta o contrapartidas de ALP, el único factor generador de liquidez ha sido el crédito a empresas y familias, que hasta octubre presentaba una tasa anual del 14,8% y una tendencia creciente. Esta tasa viene explicada por el fuerte dinamismo de la demanda agregada de la economía española y por la reducción de los tipos de interés. En cambio, el crédito interno a las AAPP se ha contraído significativamente y la contribución del sector exterior a la generación de liquidez también ha sido negativa, en el primer caso, por la ralentización de la necesidad de endeudamiento de las AAPP y por el aumento de otras fuentes de financiación distintas del crédito interno y, en el segundo caso, por el aumento de la posición deudora del sistema crediticio frente al resto del mundo como consecuencia de la captación de recursos en el exterior para compensar la caída de los depósitos a plazo y otras formas tradicionales de financiación bancaria.

### **Previsiones para 1999. Impacto de la crisis internacional**

Desde el pasado mes de agosto, cuando la crisis de los países asiáticos y de Rusia contagió a los países latinoamericanos, especialmente a Brasil, y a los mercados financieros occidentales, el contexto internacional se ha tornado menos favorable para la economía española. El crecimiento del comercio interna-

cional se ha desacelerado notablemente, pasando de casi un 10% en términos reales en 1997 a menos de la mitad en 1998, lo que explica la desaceleración de las exportaciones anteriormente comentada. Aunque también se han derivado de esta crisis aspectos positivos para la economía española, como la reducción de la inflación y, asociados a ella, menores tipos de interés, el saldo de efectos negativos y positivos ha sido una contribución negativa al crecimiento del PIB del orden de medio punto

porcentual. Es decir, la economía española hubiera crecido claramente por encima del 4% en 1998 de no ser por la crisis. Ello podría explicar el fuerte aumento del empleo, pues los sectores más afectados (empresas industriales exportadoras) posiblemente son menos intensivos en trabajo que los menos afectados.

Para 1999, los organismos internacionales prevén que la crisis empiece a superarse en los países emergentes de Asia y que la economía

CUADRO NÚM. 2  
PREVISIONES ECONÓMICAS 1998-99 DE LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES (OTOÑO 1998)  
(Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	FMI			Comisión Europea			OCDE		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999
<b>Crecimiento real del PIB</b>									
EEUU .....	3,9	3,5	2,0	4,0	3,3	2,1	3,9	3,5	1,5
Japón.....	0,8	-2,5	0,5	0,9	-2,5	0,6	0,8	-2,6	0,2
UE.....	2,7	2,9	2,5	2,7	2,9	2,4	2,7	2,8	2,2
España.....	3,4	3,8	3,6	3,5	3,8	3,6	3,5	3,8	3,4
Países avanzados.....	3,1	2,0	1,9	-	-	-	3,2	2,2	1,7
NEI Asia (1).....	6,0	-2,9	0,7	4,0	-2,4	1,4	-	-	-
América Latina .....	5,1	2,8	2,7	4,4	2,5	2,2	-	-	-
Países en transición (2).....	2,0	-0,2	-0,2	0,8	-0,8	-0,7	-	-	-
Total mundial .....	4,1	2,0	2,5	4,1	2,0	2,7	-	-	-
<b>Inflación (3).....</b>									
EEUU .....	2,3	1,6	2,3	1,9	0,9	2,2	1,9	0,8	1,2
Japón.....	1,7	0,4	-0,5	1,6	0,7	-0,2	1,6	0,6	-0,7
UE.....	1,9	1,7	1,8	2,1	1,6	1,7	2,0	1,7	1,8
Euro área .....	1,7	1,4	1,6	1,9	1,5	1,6	1,9	1,4	1,5
España.....	2,0	2,1	2,4	2,5	2,3	2,1	2,5	2,0	2,0
<b>Paro (% poblac. activa)</b>									
EEUU .....	4,9	4,5	4,8	4,9	4,5	4,7	4,9	4,6	5,0
Japón.....	3,4	4,1	4,3	3,4	4,2	4,4	3,4	4,2	4,6
UE.....	11,0	10,3	10,0	10,7	10,0	9,5	11,2	10,6	10,3
Euro área .....	12,5	11,8	11,3	11,9	11,0	10,4	12,4	11,7	11,3
España.....	20,8	19,2	18,3	20,8	18,9	17,2	20,8	19,1	17,8
<b>Balanza Pagos c/c (% PIB)</b>									
EEUU .....	-1,9	-2,8	-3,3	-1,7	-2,5	-3,0	-1,9	-2,7	-3,1
Japón.....	2,2	3,6	4,0	2,3	3,3	3,9	2,3	3,2	3,3
UE.....	1,5	1,2	1,12	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3
España.....	0,5	0,2	-0,2	0,4	0,1	-0,4	0,4	0,3	-0,2
<b>Déficit público (% PIB)</b>									
EEUU .....	0,2	1,1	1,2	0,1	1,4	2,0	0,4	1,6	0,8
Japón.....	-3,1	-5,7	-7,0	-3,3	-5,5	-6,7	-3,3	-6,1	-7,8
UE.....	-	-	-	-2,3	-1,8	-1,4	-2,4	-1,9	-1,7
España.....	-	-	-	-2,6	-2,1	-1,6	-2,6	-1,9	-1,8
<b>Comercio mundial .....</b>	<b>9,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,6</b>	<b>10,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>9,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>
<b>Precio petróleo en \$ .....</b>	<b>-5,4</b>	<b>-31,1</b>	<b>9,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-7,3</b>	<b>-30,4</b>	<b>3,8</b>
<b>Precios otras materias primas no energét. en \$ .</b>	<b>-3,3</b>	<b>-13,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-10,0</b>	<b>0,0</b>

(1) Para el FMI: Hong-Kong, Korea, Singapur y Taiwan. Para la CE: Hong-Kong, Malasia, Singapur, Taiwan y Tailandia.

(2) Para el FMI incluye los países del centro y este de Europa. Para la CE, sólo la antigua Unión Soviética, excepto países bálticos.

(3) IPC para el FMI y deflatores del consumo privado para la OCDE y CE.

Fuentes: FMI (septiembre 98), Comisión Europea (octubre 98) y OCDE (noviembre 98).

japonesa toque fondo, pero auguran menores tasas de crecimiento en Europa y sobre todo, en Estados Unidos (cuadro núm. 2). Teniendo en cuenta la estructura de las exportaciones españolas por áreas geográficas, ello se traduciría en un menor crecimiento de los mercados exteriores españoles respecto al de 1998, a pesar de que el comercio mundial puede acelerarse ligeramente. En este contexto, cabe esperar una nueva desaceleración de las *exportaciones*, aunque inferior a la de este año (cuadro 1). El impacto de la crisis vía sector exterior podría ser, por tanto, algo inferior en 1999 al estimado para 1998. No obstante, es posible que la crisis haya afectado a las expectativas y, por tanto, a los planes de los consumidores y, sobre todo, de los empresarios. De hecho, el Índice de Clima Industrial, que alcanzó un máximo en julio último, ha registrado un rápido e intenso deterioro en los tres meses siguientes, por lo que la *inversión en equipo, maquinaria y edificación no residencial* podría resentirse y desacelerar su ritmo de avance actual, si bien manteniendo tasas elevadas, dado que van a mantenerse la mayoría de los factores positivos anteriormente comentados al analizar la evolución de la inversión en 1998. Concretamente, la inversión en equipo, que este año habrá crecido en torno al 13%, reduciría su tasa ligeramente por debajo del 10% en el próximo. En cambio, la inversión en *construcción de vivienda y obra civil* continuará acelerándose, como ponen de manifiesto los correspondientes indicadores adelantados ya comentados. La demanda de viviendas continuará fuerte, estimulada por las nuevas bajadas de los tipos de interés y por el aumento de la renta disponible de las familias al reducirse el IRPF.

En cuanto al *consumo privado* los indicadores disponibles para la segunda mitad de 1998 muestran una tendencia al alza, especialmente intensa en bienes duraderos. Además, el Índice de Confianza de los Consumidores, al contrario que el de los empresarios, no parece haberse visto afectado por la crisis, pues siguió mejorando notablemente hasta noviembre, último mes con datos disponibles. Estas tendencias se verán reforzadas en próximo año por la reducción del IRPF, que podría inyectar en la renta disponible de las familias más de 500 millones de pesetas. Teniendo en cuenta que las rentas más bajas, y por tanto con mayor propensión al consumo, son las más beneficiadas proporcionalmente, ello deberá traducirse en

un impulso notable sobre el consumo, que podría acelerar su ritmo de aumento hasta el 4%, casi medio punto más que en 1998. No obstante, el ahorro familiar también saldrá beneficiado con la rebaja impositiva, de forma que la tasa de ahorro de las familias aumentará, cuando en función de la fase cíclica actual, lo normal sería que disminuyese. Ello y la recuperación de los países afectados por la crisis, da pie a prever que la fase expansiva de la economía española podrá continuar más allá de 1999, si bien a menor ritmo que el actual.

En conjunto, la previsión de crecimiento de la *demanda interna* en 1999 se cifra en un 5,1%, casi medio punto más que en 1998. Ello compensaría prácticamente la desaceleración de las exportaciones, de forma que el crecimiento de la demanda final sería sólo ligeramente inferior al de 1998, en torno al 5,8%, lo que hace prever un aumento de las importaciones también similar al de 1998, casi un 12%. De todo ello se deriva una *contribución negativa del sector exterior* al crecimiento del PIB de -1,7 puntos porcentuales y un aumento de este último del 3,5%, tres décimas menos que en 1998. Esta ligera desaceleración será menor, en todo caso, a la prevista para la UE en su conjunto, lo que se explica por el impacto expansivo de la reducción del IRPF en España.

En función del crecimiento señalado del PIB y de las tendencias recientes, se prevé que el *empleo* siga creciendo a buen ritmo, aunque ligeramente inferior al de 1998, si bien ello dependerá, entre otros factores, de la acogida que tenga el nuevo contrato de trabajo a tiempo parcial, ya que si las empresas aumentan significativamente su utilización, ello podría compensar, al menos parcialmente, el efecto negativo del menor crecimiento económico y del deterioro de las expectativas empresariales. Nuestra previsión para el empleo es de un crecimiento medio anual del 2,9%, es decir, 380.000 nuevos puestos de trabajo netos. Dado que la población activa aumentará en unas 160.000 personas el paro podrá reducirse en 220.000, lo que dejaría la *tasa de paro* en el 17,3%, 1,6 puntos porcentuales menos que en 1998.

Como ha quedado expuesto en las líneas anteriores, el crecimiento en 1999 no sólo va a ser inferior al de este año, sino también más desequilibrado, en parte por la propia madura-

ción del ciclo económico y en otra parte por el impacto de la crisis sobre el sector exterior. El ligero superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente obtenido en 1998 se convertirá en un déficit del orden del 0,8% del PIB en el próximo año. No obstante, la cuenta de capital mantendrá su superávit de casi el 1% del PIB, por lo que todavía podría registrarse una *capacidad de financiación frente al resto del mundo* de pequeña cuantía. El fuerte dinamismo previsto del consumo también podría aumentar la presión de la demanda sobre la capacidad productiva, tensionando al alza los *precios* de los bienes y servicios más protegidos a la competencia. El peligro no es tanto que la inflación se desvíe significativamente del objetivo oficial, sino de que se amplíe el diferencial actual frente a los países de la UEM, lo que a la larga acabaría mermando la competitividad y el potencial de crecimiento de la economía española. Por ello, es preciso insistir en el papel anticíclico que debe jugar la política fiscal, lo que en las circunstancias actuales significa una orientación contractiva más allá de la que se deriva de la pura actuación de los estabilizadores automáticos.

Sin embargo, hay que decir que la política recogida en los *Presupuestos* para 1999 no está orientada en esa dirección. Si el PIB creciese no ya el 3,8% previsto por el Gobierno sino un 3,5%, el componente cíclico del déficit

público disminuiría en unas tres décimas porcentuales del PIB. Además, la bajada de los tipos de interés acumulada en los últimos años propiciará una disminución de los gastos financieros de otras cuatro décimas de PIB. Por tanto, el déficit total podría disminuir unas siete décimas del PIB sin que variase el déficit estructural primario. Pero, como ha quedado dicho, el próximo será un año en el que este déficit debería mejorar, no sólo por motivos de avanzar en la consolidación fiscal exigida por el Pacto de Estabilidad sino también por motivos cíclicos, es decir, para mantener la estabilidad macroeconómica ante la pérdida del margen de actuación de la política monetaria. Ello llevaría a plantear una reducción del déficit público en 1999 de al menos un punto porcentual del PIB, en vez del medio punto programado por el Gobierno. Cabe esperar, al menos, que dicho objetivo se cumpla, aunque los ingresos públicos sean menores de los previstos a causa del menor crecimiento de la economía y posiblemente del mayor impacto sobre la recaudación de la rebaja del IRPF respecto al anunciado oficialmente.

#### NOTAS

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