

## LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS PRIMEROS MESES DE 2000

Ángel Laborda(\*)

### Introducción y síntesis

Según las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), confirmadas por la mayoría de los indicadores coyunturales, la economía española inició una suave aceleración de su ritmo de crecimiento a lo largo de 1999, que llevó la tasa interanual del PIB al 3,9 por 100 en el cuarto trimestre. Ello fue consecuencia de la rápida respuesta de las exportaciones a la mejora de los mercados exteriores, que se tradujo en una notable disminución de la aportación negativa del saldo exterior al PIB, compensado, así, sobradamente la suave desaceleración de la demanda interna. Estas tendencias de las demandas interna y externa se han mantenido en los primeros meses de 2000, impulsando el crecimiento del PIB hasta una tasa interanual del orden del 4 por 100 en el primer trimestre, que podría mantenerse en el segundo, antes de iniciar de nuevo una ligera desaceleración en la segunda mitad del año conforme el crecimiento de las exportaciones empiece a moderarse. Desde el punto de vista de la oferta, el sector más beneficiado por la recuperación de las exportaciones es el industrial, que se ha erigido en la locomotora del conjunto de la economía, mientras que la construcción registra tasas elevadas pero en desaceleración y los servicios mantienen un ritmo de avance estable.

La evolución al alza de la economía española se enmarca en una tendencia del mismo sentido en el resto de los socios de la UEM. Incluso en estos países la aceleración del crecimiento es mayor que en España, dado que en ellos se conjuga la mejora de su sector exterior con la de la demanda interna, mucho más débil durante el pasado año que la española, ya que ésta se benefició, entre otros factores, de la reducción del impuesto sobre la renta de las familias. Por ello, es previsible que el diferencial de crecimiento respecto a la UE, que alcanzó

casi 1,5 puntos porcentuales en 1999, se reduzca a medio punto este año.

En coherencia con la aceleración de la producción, el empleo parece mostrar también una tendencia al alza en su ritmo de crecimiento o, al menos, un freno en la desaceleración estimada por la CNTR a lo largo del pasado año, aunque es difícil precisar estos extremos dados los continuos cambios metodológicos a que está siendo sometida la principal fuente estadística del mercado laboral, la EPA. Lo que sí parece claro es la tendencia notablemente creciente de la oferta de trabajo (población activa), que sería indicativa de una significativa mejora del mercado laboral. Esta tendencia no impide que continúe reduciéndose la tasa de paro, pero su ritmo de descenso se ha ralentizado notablemente en los últimos trimestres.

En cuanto al resto de desequilibrios macroeconómicos, el contexto general descrito favorece la reducción del déficit público más allá del objetivo marcado en los Presupuestos, pues conlleva aumentos de los ingresos públicos superiores a los presupuestados, siguiendo la tónica de los últimos años. En cambio, continúa empeorando el saldo exterior por cuenta corriente, pues el efecto positivo sobre el mismo del acercamiento de las tasas de crecimiento real de las exportaciones e importaciones está siendo anulado por la pérdida de relación real de intercambio provocada por el encarecimiento de las importaciones de productos energéticos y otras materias primas.

El contexto de elevado crecimiento del PIB y de fortaleza de la demanda interna tampoco es favorable para contener la inflación dentro de los límites fijados por el Gobierno y por el BCE. Ciertamente, el repunte de ésta a lo largo de 1999, que ha continuado, aunque a menor ritmo, hasta el mes de abril último, es atribuible fundamentalmente a la subida de los precios

GRÁFICO 1  
INDICADORES DE PRODUCCIÓN  
Porcentaje de variación interanual y saldos



Fuentes: MFOM, MTAS, MEH, INE, OFICEMEN y AENA.

del petróleo, pero también se observan repuntes en los de los bienes industriales no energéticos y en los servicios, que constituyen el núcleo inflacionista que marca la inflación a medio plazo. Con ello, podría ampliarse el diferencial de inflación con los países de la UEM, que poco a poco va arañando competitividad a los productos españoles, pues el mis-

mo no está concentrado sólo en los servicios no comerciables internacionalmente, sino también en los bienes comerciables y en los costes laborales unitarios. La solución a este problema requiere de una política fiscal que actúe más restrictivamente sobre la demanda agregada que la programada en los Presupuestos para 2000 y, sobre todo, de medidas de liberalización de los mercados y factores productivos y de vigilancia de la competencia.

## Producción y demanda

La aceleración del crecimiento de la economía española desde el segundo semestre del pasado año viene liderada por el sector industrial, como recogen las estimaciones de la CNTR del Valor Añadido Bruto (VAB) del sector y unánimemente el resto de indicadores. En el cuarto trimestre de 1999 las tasas de variación interanual del VAB y del Índice de Producción Industrial (IPI) se situaron, respectivamente, en el 2,9 por 100 y 3,5 por 100, ésta última en términos de la serie filtrada de calendario. En el primer trimestre de este año, la del IPI se ha acelerado hasta el 6,1 por 100, tasa que podría haber sido significativamente superior de no haberse producido una notable caída de la producción de aceite de oliva. Por ello, la producción de bienes de consumo es la única que se desacelera, frente a las fuertes recuperaciones de la de bienes intermedios y de equipo. Otros indicadores, tanto cuantitativos como cualitativos, avalan la mejora del sector (gráfico 1). Entre los primeros, cabe citar la aceleración del crecimiento del empleo, bien se utilicen los datos de los afiliados a la Seguridad Social o de la EPA, cuyos resultados, como más adelante se comentará, hay que interpretarlos con cierta precaución. Entre los segundos, el Índice de Clima Industrial, elaborado como síntesis de la cartera de pedidos, la previsión de la producción y el nivel de existencias cambiado de signo, ha alcanzado un valor en marzo de 6,3 frente a -4,2 en junio último.

Esta rápida recuperación del sector se basa en el mantenimiento del dinamismo de la demanda interna y, sobre todo, en la mejora de la economía internacional, que ha tirado con fuerza de las exportaciones. Por otra parte, la continuación de estos factores en los próximos meses hacen prever que prosiga la tendencia alcista del mismo, como señalan los indicadores adelantados de las opiniones empresariales

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS TRIMESTRALES PARA 2000  
Tasas de variación interanual en porcentaje

	Datos observados				Previsiones(a)				Media anual		
	1999				1999		2000		1999	2000	
	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV		
Consumo de los hogares.....	4,6	4,6	4,5	4,2	4,3	4,2	4,0	3,8	3,8	4,4	4,0
Formación bruta de capital fijo.....	9,5	8,8	8,0	7,0	7,7	7,6	7,6	7,1	6,7	8,3	7,2
– Equipo .....	10,0	9,0	7,9	6,8	8,3	8,1	8,0	8,0	7,8	8,4	8,0
– Construcción .....	9,3	8,6	8,1	7,1	7,3	7,4	7,3	6,6	6,0	8,3	6,8
Demanda interna.....	5,3	5,2	4,9	4,2	4,6	4,5	4,5	4,4	4,4	4,9	4,5
Saldo exterior (aportación en pp).....	-1,6	-1,5	-1,1	-0,4	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6	-0,9	-1,2	-0,6
PIB .....	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7	3,9
Índice de precios de consumo.....	1,9	2,3	2,4	2,7	–	2,9	3,1	2,9	2,6	2,3	2,9
Índice de producción industrial(b).....	1,8	1,4	3,8	3,5	–	5,9	6,7	5,5	5,8	2,6	6,0
Tasa de paro (porcentaje población activa)(c) .....	16,3	15,6	15,4	15,4	–	15,0	14,2	14,0	13,8	15,7	14,3

(a) A pesar de que ya se dispone de datos de CNTR para 1999–IV, se presentan aquí estimaciones para dicho periodo, en previsión de que el INE revise las cifras.

(b) Filtrado de calendario laboral.

(c) Corregida de los efectos de los cambios metodológicos de la EPA en 1999 y de la muestra en primer trimestre de 2000.

Fuentes: INE para los datos observados y FUNCAS para las previsiones.

sobre la cartera de pedidos y la previsión de la producción o las importaciones de productos intermedios. No obstante, en la segunda mitad del año las tasas de variación interanual deberían desacelerarse suavemente, al establecerse la comparación sobre niveles productivos ya más elevados. A pesar de ello, la previsión de crecimiento medio anual del IPI se sitúa en torno al 6 por 100 (cuadro 1).

Por lo que respecta al sector de la construcción, la tendencia de desaceleración que vinieron registrando a lo largo del pasado año las elevadas tasas de crecimiento interanual parece haberse detenido en los primeros meses de éste. Así lo ponen de manifiesto indicadores como el consumo aparente de cemento, cuyo avance anual ha pasado del 5,4 por 100 en el cuarto trimestre de 1999 al 13,3 por 100 en el primero de 2000, o el freno en la desaceleración de los afiliados a la Seguridad Social en los cuatro primeros meses del año (gráfico 1). Sin embargo, la causa de la renovada fortaleza del sector probablemente tenga más que ver con factores extraordinarios, como la bonanza climática del pasado invierno, de la que se habrían beneficiado especialmente las obras públicas, grandes consumidoras de cemento, que con un cambio de tendencia. Por ello es previsible que en los próximos trimestres prosiga la desaceleración de la actividad, como señalan los indicadores adelantados de iniciación de viviendas y de licitación oficial. Este último se ha recuperado en los últimos meses,

pero ello no empezaría a notarse en la actividad hasta finales del año. El subsector más dinámico continúa siendo el de la edificación residencial, si bien sobre él han empezado a actuar factores de freno, como la escasez de suelo y de mano de obra y la subida de los tipos de interés, todo lo cual se traduce en un notable encarecimiento de las viviendas.

El sector de los servicios mantiene la tónica de crecimiento estable que registró a lo largo de 1999, con un comportamiento dual entre el dinamismo de los servicios de mercado (crecimiento del 4,2 por 100 en media anual en 1999) y los de no mercado (1,1 por 100 de crecimiento). Los indicadores disponibles para los diferentes subsectores (gráfico 1) en los primeros meses del año muestran ritmos elevados y crecientes en transportes (especialmente el aéreo, pero también el de carretera de mercancías y personas) en telecomunicaciones y en servicios a empresas y personales, así como una recuperación del comercio. En cambio, las tasas de los indicadores turísticos se desaceleran notablemente, entre ellas, las de pernoctaciones en hoteles y los ingresos por turismo y viajes de la Balanza de Pagos. El mejor indicador sintético del sector, el empleo, muestra una leve desaceleración en términos de afiliados a la Seguridad Social, pero ello sería compatible con el mantenimiento del ritmo de crecimiento de la actividad productiva del sector, pues este indicador ha estado hasta ahora sesgado al alza por el proceso de afloración de empleo su-

mergido y en algún momento debe acercarse a las tasas más bajas de crecimiento real del empleo. De la EPA es difícil sacar conclusiones precisas, especialmente por lo que respecta a este sector, dado que los datos referidos a él probablemente sean los más afectados por los cambios metodológicos llevados a cabo a comienzos de 1999 y de 2000.

Al margen de los indicadores puramente sectoriales comentados, otros de carácter más general avalan la renovada fortaleza de la economía española desde los meses finales del pasado año. El Indicador de Clima Económico, un índice sintético de diversos indicadores de opiniones de los consumidores y empresarios y de la evolución de los mercados financieros, que elabora la Comisión Europea para todos los países miembros de la UE, mantuvo una tendencia ligeramente decreciente hasta el tercer trimestre del pasado año y de nuevo se ha orientado al alza a partir de los meses finales de dicho año, habiendo aumentado notablemente en abril. Otro tanto se observa en la evolución del consumo de energía eléctrica, en este caso bajo el influjo especial, aunque no sea el único factor, de la recuperación industrial. Los últimos datos de la Central de Balances del Banco de España, aunque referidos al cuarto trimestre de 1999, señalan una recuperación de las tasas de variación del Valor Añadido Bruto de las empresas, que muy probablemente se haya acelerado en el primer trimestre, a la vista de los crecimientos de los beneficios de las empresas que cotizan en Bolsa.

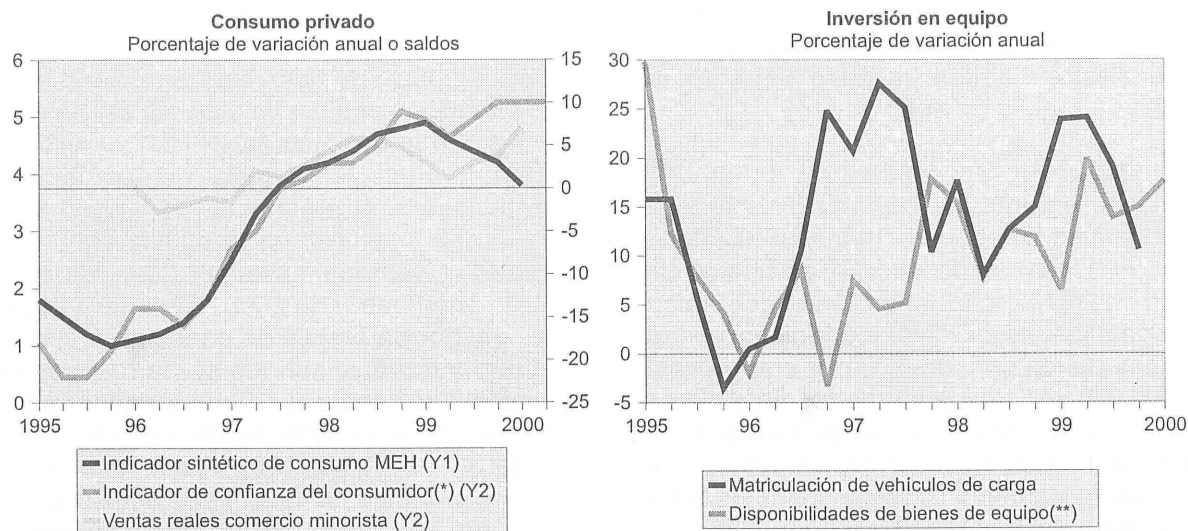
El repunte del crecimiento de la actividad productiva del conjunto de la economía española que se deduce de los análisis sectoriales, se sustenta en la recuperación de las exportaciones, ya que la aportación de la *demanda interna* se mantiene estable o en ligera disminución.

El *consumo de las familias* registró un fuerte impulso en la primera mitad de 1999 procedente de los aumentos de renta neta derivados de la rebaja de las retenciones por IRPF. Sin embargo, en la segunda mitad inició una cierta moderación, que redujo su tasa de variación interanual desde el 4,6 por 100 en el segundo trimestre al 4,2 por 100 en el cuarto. La evolución reciente de los indicadores no es unidireccional, pero en conjunto puede deducirse que la desaceleración de este agregado parece ha-

berse frenado en los primeros meses de 2000 (gráfico 2). Las disponibilidades de bienes de consumo, según la elaboración del Ministerio de Economía, han pasado de un crecimiento del 6,3 por 100 en el cuarto trimestre de 1999 (1999-IV) al 4,5 por 100 en los dos primeros meses de 2000, si bien este debilitamiento puede estar excesivamente influido por la caída comentada de la producción de aceite de oliva. La tasa de crecimiento de las ventas de automóviles cayó bruscamente del 20,6 por 100 en 1999-III al 7,7 por 100 en 1999-IV, pero ha aumentado ligeramente hasta el 8,3 por 100 en el periodo enero-abril de 2000. La cartera de pedidos interior de bienes de consumo empeoró en enero y febrero, aunque se ha recuperado en marzo. Las ventas al por menor en términos reales se han acelerado desde una tasa interanual del 3,7 por 100 en 1999-IV a 7,1 por 100 en 2000-I y el Índice de Confianza del Consumidor se ha mantenido en los cuatro primeros meses del año al nivel histórico de finales de 1999. En cuanto a las rentas salariales e ingresos por prestaciones percibidos por las familias (pensiones), variables explicativas principales del consumo, han debido de acelerar su ritmo de crecimiento, pues el empleo lo ha mantenido o incluso podría haberlo aumentado y los salarios y prestaciones se han beneficiado de las revisiones por la desviación de la inflación respecto al objetivo oficial y por las subidas extraordinarias de las pensiones más bajas. El Indicador Sintético de Consumo del Ministerio de Economía muestra un debilitamiento, al pasar su tasa interanual del 4,2 por 100 en 1999-IV al 3,8 por 100 en 2000-I, pero esta desaceleración parece exagerada e influida excesivamente por los indicadores de producción. El crecimiento que puede estimarse en términos de CNTR para el primer trimestre de este año es del 4,1 por 100, tasa que se reduciría una o dos décimas en los trimestres próximos (cuadro 1).

En cuanto al *consumo público*, sólo se dispone de la información relativa al Estado y ésta es poco significativa. En el primer trimestre esta partida del gasto presentaba una disminución del 5,2 por 100 en términos nominales respecto a un año antes, si bien la comparación no es homogénea al estar afectada por los trasposos de competencias y gasto a las Comunidades Autónomas. Si se suma el consumo público y las transferencias del Estado a otras AA.PP., cuyo destino final principal es financiar

## GRÁFICO 2 INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN



(\*) Abril 2000 para II-2000.

(\*\*) Media ene-feb 2000 para I-2000.

Fuentes: Comisión Europea, MEH, INE y DGT.

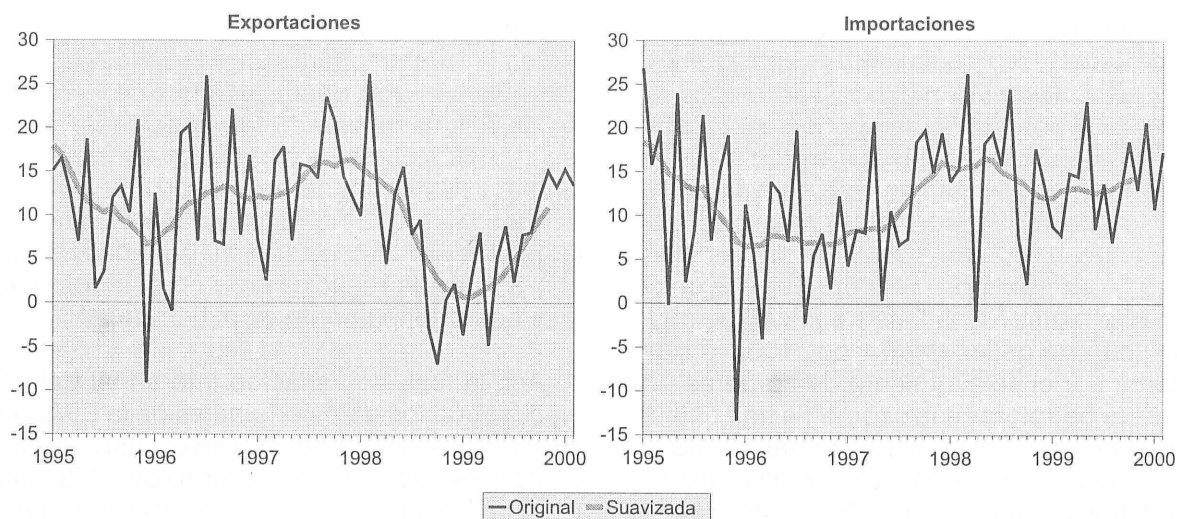
el consumo público de éstas, el aumento es del 10,2 por 100. A partir de ello, de las previsiones presupuestarias para todo el año y del aumento que están experimentando los ingresos de las Comunidades Autónomas, puede deducirse que este año el crecimiento del consumo público va a superar notablemente la tasa del 2 por 100 registrada en los dos últimos años.

La inversión mantuvo durante 1999 un fuerte dinamismo, pero inferior al del año anterior, debido sobre todo a la notable desaceleración que, según la CNTR, sufrió el componente de bienes de equipo, al pasar su tasa interanual del 11,5 por 100 en el cuarto trimestre de 1998-IV al 6,8 por 100 un año más tarde. La construcción aumentó en media anual más que en el año anterior, pero su perfil trimestral también fue decreciente. A partir de los indicadores de la inversión en bienes de equipo, fundamentalmente el de disponibilidades, de los recursos generados por las empresas, de la elevada rentabilidad de las mismas y del bajo coste del capital, cabe concluir que este componente de la inversión debió crecer más en 1999 y que su desaceleración fue menos intensa de lo que refleja la CNTR, lo que implica que en el último trimestre de 1999 su tasa de variación interanual se habría situado por encima

del 8 por 100 (cuadro 1). Durante los primeros meses de 2000, el índice de disponibilidades de bienes de equipo sigue mostrando hasta febrero una tendencia alcista (gráfico 2), aunque con altibajos, siendo previsible que continúe así en los próximos meses, dado que los factores mencionados han mejorado en conjunto. Los beneficios de las empresas han crecido más que a finales de 1999, la demanda exterior ha repuntado y el clima empresarial ha mejorado, lo que conforma un contexto muy favorable para la inversión empresarial. Los tipos de interés son algo superiores, pero no suficientemente para ser un freno importante.

En resumen, la demanda interna ha seguido manteniendo un ritmo elevado en el primer trimestre de 2000, del orden del 4,5 por 100, sólo unas décimas menos que en 1999, previéndose que esta suave desaceleración continúe en el resto del año. Mientras, el saldo exterior en términos reales sigue reduciendo su aportación negativa al crecimiento del PIB, que, a falta de los datos de marzo, puede estimarse en medio punto porcentual para el primer trimestre del año. Esta estimación supondría, en principio, un ligero empeoramiento respecto a la cifra de avance de la CNTR para el cuarto trimestre de 1999, pero, como ya comentamos

GRÁFICO 3  
**COMERCIO EXTERIOR DE MERCANCÍAS EN VOLUMEN**  
 Porcentaje de variación anual



Fuentes: MEH (Aduanas).

en el número de *Cuadernos* anterior, dicho avance se publicó antes de conocerse las cifras de comercio exterior y de balanza de pagos de diciembre. Con las cifras de ese mes, el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios debería corregirse varias décimas a la baja y el de las importaciones, del orden de un punto al alza, lo que arrojaría una aportación negativa del saldo exterior de unas nueve décimas porcentuales, en vez de las cuatro estimadas (cuadro 1).

Las *exportaciones de mercancías*, en volumen, registraron una fuerte aceleración lo largo de 1999. En términos de Aduanas, las tasas de variación pasaron de  $-1,7$  por 100 en 1998-IV al  $13,5$  por 100 un año más tarde y han seguido al alza hasta el  $14,4$  por 100 en enero y febrero últimos (gráfico 3). Tanto las destinadas a la UE, que representan alrededor del 73 por 100 de las mismas, como las destinadas fuera de la UE muestran este perfil ascendente, pero de forma más acusada estas últimas, lo que se explica por la fuerte recuperación de las economías de los países emergentes, el elevado ritmo de la economía norteamericana y las ganancias de competitividad que ha supuesto la depreciación del euro. Este último factor y el mayor dinamismo del comercio internacional explican también la recuperación de los pre-

cios, que han pasado de tasas negativas cercanas al 3 por 100 a finales de 1998 a positivas del orden del  $6,5$  por 100 en los primeros meses del año en curso. Es previsible que las exportaciones de mercancías continúen creciendo a tasas elevadas durante todo el año, pero el perfil debería ser decreciente conforme el nivel de comparación del año anterior sea más elevado, lo que llevaría a un ligero empeoramiento de la aportación del saldo exterior al crecimiento interanual del PIB.

También los *ingresos por turismo* exterior registraron un gran dinamismo en 1999, superando por tercer año consecutivo el 10 por 100 de aumento real. En los dos primeros meses de 2000, sin embargo, se observa una desaceleración muy notable, que, de forma coherente, también se observa en los indicadores de pernoctaciones de extranjeros en hoteles y de entradas de visitantes. Es difícil que en este año vuelvan a repetirse las tasas de crecimiento del año anterior, pero los resultados observados hasta ahora deberían mejorar, teniendo en cuenta la recuperación de las economías europeas, de donde proceden mayoritariamente nuestros visitantes, y la depreciación del euro.

En cuanto a las *importaciones de mercancías*, los datos de Aduanas reflejan un creci-

miento elevado y sostenido a lo largo de 1999, en torno al 14 por 100 en volumen, si bien con altibajos trimestrales propios de la erraticidad de las series de comercio exterior. En los dos primeros meses de este año la tasa se ha mantenido en el 14,2 por 100 (gráfico 3). Por grupos de productos, los crecimientos durante 1999 fueron especialmente elevados en bienes de equipo (26,9 por 100) y bienes de consumo no alimenticio (19,3 por 100), en sintonía con la fortaleza de la demanda interna española, mientras que registraron tasas más discretas los alimentos (10,2 por 100) y los bienes intermedios no energéticos (11,2 por 100). El único grupo que registró una tasa negativa fue el de productos energéticos (-7,4 por 100), probablemente por el aplazamiento de compras por parte de la petroleras a la espera de una bajada de los precios. Si en el resto de países industriales sucedió, como parece ser, algo similar, ello explica la escasez de estos productos en los primeros meses de 2000 y la elevación de las cotizaciones de los productos refinados a pesar de que el del petróleo se ha estabilizado. En los dos primeros meses de 2000, el crecimiento de los bienes de capital y de consumo no alimenticio se ha desacelerado notablemente, al contrario de lo que se observa en los productos intermedios, tanto energéticos como no energéticos, lo que es coherente con la recuperación de la producción industrial y las exportaciones. Como en el caso de estas últimas, aunque de forma más acusada, los precios de las importaciones vienen registrando desde comienzos de 1999 un fuerte aumento, al pasar su tasa interanual de -5,8 por 100 en 1998-IV al 12,4 por 100 en enero-febrero últimos. Las previsiones para el resto del año son de que disminuya suavemente el crecimiento real de las importaciones, en línea con la demanda final total. En cuanto a los pagos al exterior por *turismo y otros servicios*, también crecieron fuertemente en 1999 y continúan en la misma tendencia en los dos primeros meses de 2000.

### Empleo y paro

La información sobre la evolución del mercado laboral durante los primeros meses del año es amplia. No obstante, es difícil llegar a conclusiones precisas a cerca del ritmo de variación de las principales magnitudes, así como de su tendencia. Ello es así porque la principal fuente estadística, la Encuesta de Po-

blación Activa (EPA), fue sometida a comienzos de 1999 a cambios metodológicos para adaptarla a la Encuesta trimestral de Fuerza Laboral implantada con criterios armonizados en todos los países de la UE y, de nuevo, en el primer trimestre de 2000 ha sido modificada, esta vez en la muestra, para adaptarla a los cambios de población que, desde el Censo de 1991 hasta 1998, han registrado las secciones censales(1). Estos cambios han hecho aflorar población activa y ocupada que ya existía con anterioridad pero que no recogía la encuesta, con lo que los niveles de estas magnitudes reflejan ahora mejor la realidad pero no son comparables homogéneamente en el tiempo.

Así, la tasa de variación interanual del *empleo*, según los datos originales de la EPA, que se situaba en el 3,3 por 100 en el cuarto trimestre de 1998, se aceleró a lo largo de 1999 hasta situarse en el 5,2 por 100 un año más tarde (cuadro 2). Esta tasa es totalmente inconsistente con el crecimiento del PIB del 3,9 por 100 en ese periodo, dado que supondría un fuerte descenso de la productividad por ocupado muy difícil de argumentar. La CNTR estimaba un aumento interanual de los ocupados del 3,9 por 100 en 98-IV y del 3,1 por 100 un año más tarde, lo que, junto a la ligera aceleración del PIB, posibilitaba la recuperación de la productividad hasta tasas de crecimiento más asumibles. No obstante, si se depuran los datos de la EPA de los sesgos comentados, según se indica en el cuadro 2, se obtienen tasas de crecimiento del empleo notablemente superiores a los de la CNTR para el cuarto trimestre del pasado año y una tendencia creciente hasta situarse en el 3,9 por 100 en el primer trimestre de este año. Es posible, por ello, que las estimaciones provisionales de la CNTR sean revisadas al alza, pues las tendencias de las mismas no pueden diferir sustancialmente de las de las fuentes primarias en las que se basan.

Otros indicadores de empleo van en la dirección comentada. La Encuesta de Coyuntura Laboral (ECL), que lleva a cabo trimestralmente el Ministerio de Trabajo entre empresas del sector privado no agrario, recoge ritmos de crecimiento para los asalariados de estos sectores del 7,5 por 100 en el cuarto trimestre del pasado año, tasa similar a la correspondiente de la EPA, una vez depurados los sesgos de los cambios metodológicos, y con una tendencia de aceleración durante el segundo semestre

CUADRO 2  
INDICADORES DE EMPLEO Y PARO  
Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	1998		1999				2000		Miles de personas	
	1998	1999	IV	I	II	III	IV	I	II	Media 1999
<b>Contabilidad Nacional Trimestral</b>										
Ocupados totales.....	3,6	3,3	3,9	3,4	3,7	3,1	3,1	-	-	15.112,2
Ocupados asalariados .....	4,2	4,1	4,4	4,1	4,3	4,1	3,9	-	-	12.536,7
<b>Encuesta de Población Activa</b>										
<i>Datos originales</i>										
Activos .....	0,9	1,0	0,6	0,6	0,6	0,9	1,8	2,8	-	16.423,0
Ocupados totales.....	3,4	4,6	3,3	3,9	4,7	4,7	5,2	5,3	-	13.817,5
Ocupados totales a tiempo completo .....	3,6	4,5	3,6	3,9	4,5	4,6	5,2	5,2	-	12.702,8
Ocupados totales a tiempo parcial .....	1,8	7,2	0,2	5,3	8,1	8,1	7,5	5,4	-	1.114,7
Ocupados asalariados .....	4,6	6,7	4,3	5,5	6,5	7,1	7,6	7,1	-	10.836,6
Asalariados con contrato temporal (porcentaje)....	33,0	32,8	32,5	32,6	32,7	33,3	32,6	31,7	-	-
Parados.....	-8,8	-14,9	-10,0	-13,0	-16,9	-16,0	-13,5	-9,1	-	2.605,5
Tasa de paro (porcentaje de la población activa) ...	18,8	15,9	18,2	17,0	15,6	15,4	15,4	15,0	-	-
Tasa de actividad (16-64 años)(a) .....	63,3	64,2	63,6	63,6	63,8	64,5	64,9	65,1	-	-
Tasa de ocupación (16-64 años)(a) .....	51,4	54,0	52,1	52,8	53,9	54,5	54,9	55,3	-	-
<i>Datos corregidos(b)</i>										
Activos .....	0,9	1,0	0,6	0,6	0,6	0,9	1,8	2,3	-	16.508,0
Ocupados totales.....	3,5	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,7	3,9	-	13.918,2
Ocupados asalariados .....	4,6	4,2	4,3	4,0	3,7	4,3	4,8	5,3	-	10.928,2
Parados.....	-9,6	-10,0	-10,8	-10,8	-11,4	-10,3	-7,5	-6,1	-	2.590,0
Tasa de paro (porcentaje de la población activa) ...	17,6	15,7	17,0	16,3	15,6	15,4	15,4	15,0	-	-
<b>Encuesta de Coyuntura Laboral (MTAS)</b>										
Asalariados sector privado no agrario .....	7,1	6,7	7,5	6,3	6,5	6,6	7,5	-	-	9.486,9
Asalariados tiempo completo .....	5,5	6,6	6,3	5,8	5,9	6,3	8,3	-	-	8.286,6
Asalariados tiempo parcial .....	19,7	7,6	15,5	9,6	10,6	8,8	1,9	-	-	1.199,9
<b>Afiliados en alta a la Seguridad Social</b>										
Afiliados totales .....	5,1	5,5	5,8	5,7	5,5	5,5	5,5	5,4	5,4(c)	14.344,9
Afiliados asalariados.....	5,9	6,3	6,5	6,2	6,2	6,4	6,4	6,4	6,4(c)	11.472,4
<b>Instituto Nacional de Empleo</b>										
Parados registrados.....	-10,8	-12,6	-13,6	-13,8	-13,3	-12,6	-10,5	-7,2	-7,6(c)	1.651,6
Contratos registrados totales .....	15,6	13,5	13,2	13,4	16,7	12,6	11,4	9,0	-8,2(c)	13.235,3
Contratos indefinidos (porcentaje del total).....	8,3	9,2	8,1	9,2	10,9	7,7	9,1	9,1	9,8(c)	-

(a) Activos u ocupados totales sobre la población de 16 a 64 años, en porcentaje.

(b) La corrección de los activos afecta sólo al cambio de la muestra de la EPA en 2000-I y el enlace se ha hecho a partir de los datos proporcionados por el INE para ese periodo en términos de la muestra sin actualizar y de la actualizada. Para los ocupados, además de esto, se han corregido también los datos del primer y segundo trimestres de 1999 (afectados por la adaptación de la EPA a la Encuesta de Fuerza Laboral de la UE), utilizando las tasas de variación trimestral de los ocupados estimados por la Contabilidad Nacional Trimestral.

(c) Abril.

Fuentes: MTAS, INE, INEM y elaboración propia.

del pasado año. Los afiliados a la Seguridad mantuvieron un ritmo de crecimiento estable a lo largo de 1999 en torno al 5,5 por 100, reduciéndose esta tasa una décima para la media de los cuatro primeros meses de 2000. Ello no sería inconsistente, sin embargo, con una aceleración del empleo, pues la afiliación lleva más de tres años aumentando por encima del empleo debido a un proceso de afloramiento de economía sumergida, y es normal que este efecto vaya diluyéndose progresivamente, de forma que las tasas del empleo y de los afilia-

dos comiencen a acercarse, lo que requiere la desaceleración de las últimas.

Desde otro punto de vista, la aceleración del empleo sería consistente con la de la actividad productiva ya comentada en el apartado anterior. Por otro lado, si el diagnóstico es correcto, ello llevaría a revisar al alza varias décimas porcentuales las previsiones de crecimiento del empleo para 2000, fijadas en el 2,7 por 100 en el cuadro macroeconómico del Gobierno y en torno al 3 por 100 según los analistas privados.



Se mantendría, así, el fenómeno de bajo crecimiento de la productividad por ocupado característico de los dos últimos años o, lo que es lo mismo, la elevada elasticidad aparente del empleo respecto a la producción.

Una de las causas, aunque no especialmente relevante, del escaso avance de la productividad por ocupado durante 1999 fue el mayor avance del trabajo a tiempo parcial respecto al de tiempo completo, si bien este fenómeno tiende a corregirse en los últimos trimestres, como ponen de manifiesto tanto los datos de la ECL como los de la EPA. También estos últimos señalan una caída de la tasa de temporalidad, que se mantuvo prácticamente constante en torno al 33 por 100 durante 1998 y 1999 y ha disminuido al 31,7 por 100 en el primer trimestre del año en curso. Aún así, esta tasa es excesivamente elevada, pues casi triplica a la de los países de la UE, siendo éste uno de los aspectos negativos del mercado laboral español que se debería abordar con carácter prioritario en las anunciadas negociaciones entre los sindicatos y la patronal.

Por sectores económicos, la mayor tasa de aumento del empleo sigue correspondiendo a la construcción, si bien tanto los datos de la EPA como los de afiliados a la Seguridad Social muestran una desaceleración en los últimos trimestres. También se modera, aunque muy ligeramente el crecimiento del empleo en los servicios. Por contra, se aceleran las tasas en el sector industrial, coherentemente con la evolución de la producción. En cuanto a la clasificación profesional, el empleo asalariado continúa creciendo muy por encima del no asalariado, que de hecho cae a una tasa anual del orden del 1 por 100, según la EPA del primer trimestre. Con ello, aumenta rápidamente la tasa de salarización, lo que es debido tanto a factores coyunturales (la tendencia de la misma es procíclica) como a estructurales (la tasa es mayor cuanto más avanzado económicamente es un país).

Uno de los hechos más notorios que pone de manifiesto la EPA es la aceleración del ritmo de avance de la *población activa*, desde el 0,6 por 100 en el primer semestre de 1999 hasta el 2,3 por 100, con datos homogéneos, en el primer trimestre de 2000, lo que es otro indicador de la aceleración del empleo, pues el componente coyuntural de la misma es también procíclico, es decir, tiende a aumentar tanto más

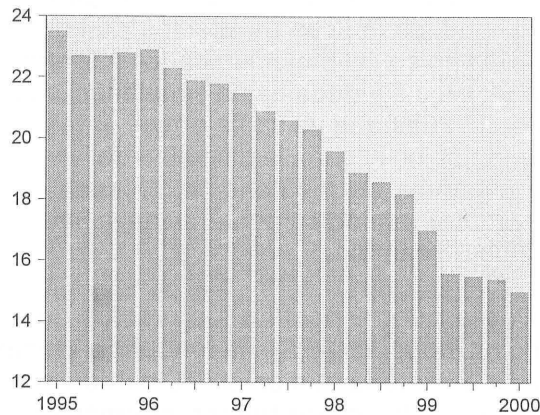
cuanto más aumenta el empleo. Este aumento supera con mucho al de la población en edad de trabajar, lo que se traduce en una elevación considerable de la tasa de actividad. Ésta, calculada sobre la población de 16 a 64 años, se situó en el primer trimestre en el 65,1 por 100, 1,5 puntos más que un año antes, lo que supone una convergencia rápida con la tasa de los países de la OCDE, aunque aún se encuentra a unos 6 puntos por debajo de la misma. Como viene siendo habitual, el aumento de ésta es muy superior para las mujeres que para los varones, lo que tiene una connotación fundamentalmente estructural, dada la muy baja tasa de las primeras en comparación con los países más desarrollados. Junto a ello, posiblemente esté actuando también en los últimos trimestres el incentivo que para la oferta de trabajo, especialmente la femenina, ha supuesto la reducción del IRPF y el consiguiente aumento de los salarios netos.

El fuerte aumento de la población activa explica la desaceleración del ritmo de disminución del paro. Utilizando datos corregidos de la EPA, el número de parados venía reduciéndose algo más del 10 por 100 anual hasta el tercer trimestre de 1999 y esta tasa ha pasado al 6,1 por 100 en el primero de 2000. Igualmente, la *tasa de paro* ha moderado su ritmo anual de descenso desde unos dos puntos porcentuales a 1,3 puntos entre los mismos trimestres. En el primero del año en curso se situó en el 15 por 100 de la población activa (gráfico 4). La misma tendencia se observa en las cifras del paro registrado en las oficinas del INEM, si bien en los meses más recientes de marzo y abril se observa una nueva aceleración en el ritmo anual de caída, lo que sería compatible con una desaceleración de la población activa, que difícilmente puede mantenerse creciendo al 2,3 por 100 como en el primer trimestre, y una aceleración o mantenimiento del ritmo de avance del empleo.

La EPA del primer trimestre confirma, y aún acentúa, las tendencias anteriores de la evolución del paro por sexo y edad. La tasa de paro de las mujeres (21,6 por 100) se ha reducido 2,4 puntos porcentuales en los últimos doce meses, frente a 1,9 puntos la masculina (10,5 por 100), a pesar del mayor avance de la tasa de actividad de las primeras, lo que implica un crecimiento mucho mayor del empleo femenino. En cuanto a la edad, la tasa del grupo de 16

#### GRÁFICO 4 TASA DE PARO

Porcentaje de la población activa.  
Datos originales



Fuente: INE, (EPA).

a 24 años (28 por 100) se ha reducido en el mismo periodo 3,9 puntos, mientras que la del grupo 25-54 años (13,1 por 100) se ha reducido 1,8 puntos.

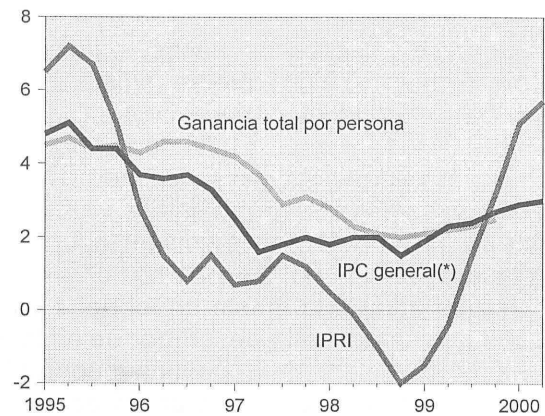
#### Precios y salarios

A lo largo de 1999 la inflación, medida por los *precios de consumo (IPC)*, mantuvo una tendencia creciente, pasando del 1,4 por 100 en diciembre de 1998 al 2,9 por 100 un año más tarde (gráfico 5). Ello fue el resultado fundamentalmente de la escalada de los precios del petróleo, que tras descender a unos diez dólares el barril a finales de 1998, la cotización más baja de la última década, remontó hasta casi 30 dólares un año más tarde. También la "normalización" de la inflación de los alimentos, situada por debajo de su nivel tendencial a finales de 1998 contribuyó a ello. En cambio, los componentes que forman el núcleo de la inflación y que determinan su tendencia a medio plazo, los bienes industriales no energéticos y los servicios, mantuvieron una suave desaceleración empujados por la moderación de los costes de producción y por los efectos de la liberalización de los mercados, especialmente de la energía eléctrica y las telecomunicaciones.

Durante los cuatro primeros meses de 2000, estas tendencias de los grandes componentes del IPC se han invertido en la mayoría de los ca-

#### GRÁFICO 5 PRECIOS Y SALARIOS

Porcentaje de variación anual



(\*) Abril para II-2000.

Fuente: INE.

sos, dando lugar a la estabilización de la inflación aproximadamente al nivel en que acabó 1999 (en abril, último mes para el que se dispone de datos, se situó en el 3 por 100), pero con un empeoramiento del núcleo que marca la tendencia. Así, los precios de la alimentación han desacelerado su tasa interanual desde el 2,4 por 100 en diciembre al 1,2 por 100 en abril. La correspondiente a la energía ha seguido aumentando, pero a mucho menor ritmo que durante 1999, situándose en abril en el 13,9 por 100, lo que explicaba un tercio de la inflación total, muy por encima de su ponderación. En cambio, los bienes industriales han acelerado su ritmo de aumento interanual desde el 1,3 por 100 en diciembre al 1,8 por 100 en abril y los servicios, desde el 3,2 por 100 al 3,4 por 100. En ambos casos, los aumentos reflejan los efectos indirectos de la subida de los costes del petróleo y otras materias primas y de la depreciación del euro, que en los servicios se ven parcialmente contrarrestados por la disminución de los precios de las telecomunicaciones. Es especialmente notable la aceleración que muestran los precios del turismo y hostelería.

La traslación a los precios finales de los aumentos de los costes de producción, que apenas tuvo su reflejo inverso durante 1998 y buena parte de 1999 cuando estos costes evolucionaron a la baja, es fácil en un contexto de

fuerte demanda y un grado de competencia todavía poco desarrollado en muchos mercados, por lo que es previsible que los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios sigan acelerándose. Tampoco va a ayudar a reducir la inflación, al menos en la medida que se preveía hace unos meses, la evolución del precio del petróleo, que se resiste a bajar por debajo de los 28 dólares el barril. Todo ello hace prever que la tasa de inflación anual todavía aumente alguna décima hasta mediados de año, antes de desacelerarse en el segundo semestre. Los modelos de previsión apuntan a una tasa del orden del 2,6 por 100 en diciembre, lo que daría una media anual del 2,9 por 100. Para evitar que ello desemboque en la espiral precios-salarios, la política económica debe reforzar su orientación antiinflacionista, tanto en el frente fiscal como en el de las medidas estructurales. En el primer caso, el gasto público debería ser contenido en mayor grado del contemplado en los Presupuestos para 2000, con el fin de compensar el efecto impulsivo que están teniendo las revalorizaciones de las pensiones contributivas y no contributivas y las revisiones de los salarios al entrar en funcionamiento las cláusulas de salvaguarda.

El repunte de la inflación se está produciendo en la misma medida en toda la zona del euro, por lo que hasta ahora el diferencial de la economía española con dicha zona se mantiene prácticamente estable en torno a un punto porcentual. No obstante, si continúan las tendencias descritas de los componentes que conforman el núcleo de la inflación, es previsible que este diferencial tienda a ampliarse. En el cuadro 3 se muestran las tasas interanuales de la inflación española y de la zona del euro por componentes. Como puede observarse, en todos los grupos de productos se produce un diferencial importante, destacando por orden de importancia los servicios, la alimentación y los bienes industriales no energéticos. Dado el diferente nivel de renta *per cápita* con la media de la zona del euro, es normal la existencia de un diferencial de inflación en los servicios, dado que en ellos, la mayoría de los cuales no son comerciables internacionalmente, se parte de niveles de precios inferiores que deben tender a aproximarse conforme los niveles de renta convergen. Más difíciles de explicar son los diferenciales en la alimentación y, sobre todo, en los bienes industriales no energéticos. Pero, lo más preocupante es observar

que el diferencial de estos últimos, y muy probablemente a partir de abril también el de los servicios, se está ampliando, lo que hace muy difícil que en el futuro se reduzca el de la inflación total, pues son estos componentes los que marcan la tendencia a medio plazo. Es cierto que los índices de precios de consumo relativos no son el mejor indicador de competitividad, pero sin duda están señalando uno de los problemas que ya cabía prever antes de la integración en el euro, la dificultad de la economía española de mantener la competitividad sin recurrir periódicamente a devaluaciones del tipo de cambio.

Por lo que respecta a los *precios de producción industrial (IPRI)*, la tendencia creciente es más notoria que en el IPC debido a la inclusión en ellos de los bienes intermedios, especialmente afectados por la subida de los precios de la energía y materias primas en general. Su tasa de variación interanual, que se aceleró desde -2,1 por 100 en diciembre de 1998 a 3,8 por 100 un año más tarde, ha seguido aumentando en 2000 hasta el 5,7 por 100 en abril (gráfico 5). Desglosando por grupos de destino económico, la tasa interanual de los precios de los bienes intermedios ha pasado de -4,9 por 100 en diciembre de 1998 a 11,2 por 100 en marzo último, la de los bienes de equipo, del 0,3 por 100 al 2,1 por 100 y la de los bienes de consumo no alimenticio se ha mantenido ligeramente por encima del 1 por 100. Llama la atención la aceleración comentada de la tasa interanual de los bienes industriales no energéticos del IPC y el mantenimiento de la de los mismos bienes a salida de fábrica, lo que podría explicarse por el aumento de los costes de transporte y otros servicios incorporados en el proceso de comercialización, por el encarecimiento de los procedentes de la importación y, posiblemente, por el aumento de los márgenes minoristas en un contexto de fuerte demanda.

En cuanto a los *salarios*, no se dispone todavía de los datos de la Encuesta de Salarios del primer trimestre del año en curso, pero es previsible una aceleración de su tasa de aumento. En el último del pasado año, el crecimiento interanual de las ganancias brutas percibidas por trabajador ascendió al 2,5 por 100, con una ligera tendencia alcista a lo largo del año (gráfico 5). Esta tasa era prácticamente coincidente

CUADRO 3  
**PRECIOS DE CONSUMO EN ESPAÑA Y EN LA UEM**  
 Tasas de variación interanual en porcentaje

				1998				1999			
		1998	1999	IV	I	II	III	IV	I	Abril	
Total .....	España	1,8	2,3	1,5	1,9	2,3	2,4	2,7	2,9	3,0	
	UEM	1,1	1,1	0,8	0,8	1,0	1,1	1,5	2,0	1,9	
	Diferencial	0,7	1,2	0,7	1,1	1,3	1,3	1,2	0,9	1,1	
Inflación subyacente (a) .....	España	2,3	2,4	2,2	2,4	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	
	UEM	1,5	1,1	1,4	1,3	1,1	1,0	1,0	1,1	-	
	Diferencial	0,8	1,3	0,8	1,1	1,4	1,4	1,3	1,1	-	
Alimentación .....	España	1,6	1,8	0,8	1,7	2,1	1,1	2,2	1,6	1,2	
	UEM	1,6	0,5	1,1	1,3	0,6	-0,2	0,4	0,4	-	
	Diferencial	0,0	1,3	-0,3	0,4	1,5	1,3	1,8	1,2	-	
Alimentación elaborada .....	España	1,3	2,1	0,5	1,4	2,3	2,3	2,5	1,5	0,8	
	UEM	1,4	0,9	1,2	1,2	0,8	0,6	0,9	1,0	-	
	Diferencial	-0,1	1,2	-0,7	0,2	1,5	1,7	1,6	0,5	-	
Alimentación no elaborada.....	España	2,1	1,2	1,2	2,2	1,6	-0,8	1,7	1,6	1,8	
	UEM	1,9	0,0	0,8	1,4	0,3	-1,4	-0,3	-0,3	-	
	Diferencial	0,2	1,2	0,4	0,8	1,3	0,6	2,0	1,9	-	
Energía.....	España	-3,8	3,2	-6,1	-4,4	0,4	7,7	9,4	14,1	13,9	
	UEM	-2,6	2,2	-4,5	-3,9	0,5	4,6	7,8	13,6	-	
	Diferencial	-1,2	1,0	-1,6	-0,5	-0,1	3,1	1,6	0,5	-	
Bienes industriales no energéticos ....	España	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,6	1,8	
	UEM	0,9	0,6	1,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,6	-	
	Diferencial	0,6	0,9	0,6	0,7	0,9	0,9	0,8	1,0	-	
Servicios .....	España	3,6	3,4	3,7	3,7	3,5	3,3	3,2	3,1	3,4	
	UEM	2,0	1,6	1,9	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6	-	
	Diferencial	1,6	1,8	1,8	2,0	1,9	1,8	1,7	1,5	-	

(a) Media ponderada de alimentación elaborada, bienes industriales no energéticos y servicios.  
 Fuentes: BCE e INE.

con el aumento del 2,4 por 100 de las tarifas negociadas en los convenios colectivos. Los nuevos convenios negociados en este año son todavía escasos y poco representativos de lo que pueda ser el aumento medio salarial en el conjunto del mismo, pero el aumento de los vigentes de años anteriores con efectos económicos en éste, que afecta aproximadamente a dos tercios de los trabajadores, se sitúa en el 2,8 por 100. A la vista de la evolución de la inflación en los meses recientes, es difícil que los aumentos salariales que se acuerden en los nuevos convenios sean inferiores a esta cifra, a lo que hay que añadir tres décimas porcentuales por la revisiones establecidas en las cláusulas de salvaguarda al haber sobrepasado la inflación el objetivo oficial. Así, las ganancias brutas y el coste laboral por trabajador podría acelerarse este año hasta el entorno del 3 por 100, si bien ello debería ser compensado en parte por un avance mayor de la productividad, de forma que el aumento del coste laboral por unidad producida no debiera superar significativa-

mente el 2 por 100 de 1999. Esta tasa es coherente con el objetivo oficial de inflación y permite mantener la rentabilidad de las empresas, aunque supera en 1,5 puntos porcentuales al previsto para la media de los países de la UEM.

### Déficit exterior

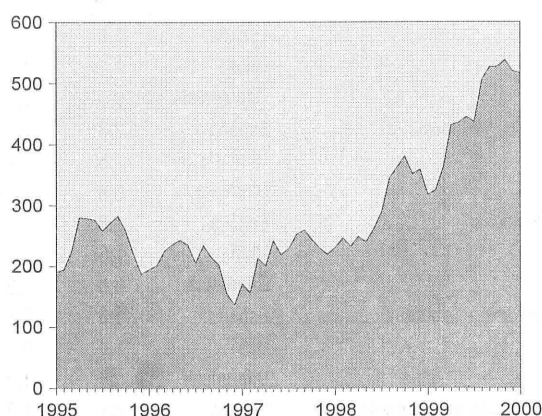
La información disponible de la *Balanza de Pagos* se refiere a los dos primeros meses del año. Según ella, ha continuado el proceso de deterioro del saldo por cuenta corriente iniciado en 1998 y provocado por la brecha de crecimiento de la economía española respecto al resto del mundo abierta a raíz de la crisis de los países emergentes y la notable desaceleración de las economías europeas. En 1999 dicho saldo registró un déficit unos dos billones de pesetas, un 2,2 por 100 del PIB, cifra que se reduce a algo menos de la mitad en términos de necesidad de financiación frente al resto del mundo, la cual añade al saldo corriente el sal-

do de la balanza de capital, donde se recogen fundamentalmente las transferencias de capital procedentes de la UE (cuadro 4). Hay que recordar que en 1997 se obtuvo una capacidad de financiación (superávit) del 1,6 por 100 del PIB.

En los dos primeros meses de este año, el saldo por cuenta corriente registró un déficit de 222,8 miles de millones de pesetas frente a uno de 27,4 mm en el mismo periodo del año anterior. A su vez, las balanzas corriente y de capital se saldaron con un déficit conjunto de 101,3 mm, frente a un superávit de 229 mm un año antes. Como en los dos últimos años, el aumento del déficit corriente tiene su origen en el de la balanza de mercancías, dado el mayor crecimiento que registran las importaciones respecto a las exportaciones (gráfico 6). Hasta el tercer trimestre de 1999, ello era debido a la evolución de los flujos en términos reales, mientras que los precios jugaban en sentido positivo al crecer más los de las exportaciones que los de las importaciones. Desde el último trimestre de ese año, sin embargo, las exportaciones e importaciones crecen a ritmos más parejos en términos reales, pero la relación de precios se ha invertido como consecuencia de la fuerte subida de los del petróleo y productos intermedios, lo que provoca que el déficit comercial siga aumentando a tasas interanuales superiores al 50 por 100. En el conjunto de 1999, un 15 por 100 del aumento del mismo fue debido al encarecimiento de los productos energéticos, porcentaje que ha pasado al 75 por 100 en los meses de enero y febrero de 2000.

La balanza de servicios no ha ayudado en estos meses a enjugar, como en los años anteriores, el aumento del déficit comercial, al menos parcialmente, ya que su saldo ha sido algo inferior al del mismo periodo del año anterior, debido a que el superávit por turismo ya no crece al ritmo anterior y el déficit del resto de servicios ha aumentado. Las balanzas de rentas y transferencias corrientes sí que han evolucionado mucho mejor que un año antes, al reducirse considerablemente el déficit de la primera y aumentar el superávit de la segunda. En cambio, el saldo de la cuenta de capital se ha reducido a la mitad. Hay que señalar que estas tres últimas balanzas mantienen una evolución marcadamente irregular a lo largo del año, por lo que los datos de los dos primeros meses del

GRÁFICO 6  
DÉFICIT COMERCIAL  
MM3, millardos de pesetas



Fuente: MEH (Aduanas).

año no son muy significativos. Tampoco son ellas las que en el conjunto del año van a determinar la tendencia de la balanza corriente, sino la de mercancías. En este sentido, se prevé que el déficit comercial aumente desde el 4,9 por 100 en 1999 a una cifra algo superior al 6 por 100 en 2000, con lo que casi se alcanzaría el máximo del ciclo anterior que se situó en el 6,5 por 100 del PIB en 1989. Con ello, el déficit corriente alcanzaría algo más del 3 por 100 del PIB y la necesidad de financiación, en torno al 2,3 por 100.

La cuenta financiera, excluidos los errores y omisiones, se ha saldado en los dos primeros meses del año con unas entradas netas de capital de 399,8 mm. Respecto al mismo periodo del año anterior, destaca el cambio de signo del flujo neto por inversiones directas, ya que en este año las del exterior en España han superado a las que España ha realizado en el exterior, al contrario que en el año anterior. También las de cartera presentan un cambio importante, pues disminuyen considerablemente las de España en el exterior y aumentan también considerablemente las del exterior en España, si bien las primeras siguen superando a las segundas. Las otras inversiones (préstamos y créditos principalmente) registran una fuerte disminución tanto en los flujos de entrada como de salida, conservando un saldo excedentario. Por último, las reservas, que en los

CUADRO 4  
BALANZA DE PAGOS  
Miles de millones de pesetas, salvo indicación en contrario

	1998	1999	1999 (enero-febrero)		2000 (enero-febrero)			
	Saldos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos
1. Cuenta corriente.....	-432,3	-2.003,6	4.406,2	4.433,5	-27,4	5.169,8	5.392,6	-222,8
<i>Porcentaje del PIB</i> .....	-0,5	-2,2	-	-	-	-	-	-
1.1. Balanza comercial.....	-3.074,8	-4.583,4	2.451,8	2.929,4	-477,6	2.996,4	3.759,9	-763,5
<i>Porcentaje del PIB</i> .....	-3,5	-4,9	-	-	-	-	-	-
1.2. Balanza de servicios.....	3.265,5	3.592,4	1.039,1	656,8	382,3	1.131,6	801,1	330,5
– Turismo .....	3.712,9	4.209,7	575,6	104,3	471,2	610,6	121,1	489,4
– Otros .....	-447,4	-617,3	463,5	552,5	-89,0	521,1	680,0	-159,0
1.3. Balanza de rentas.....	-1.123,3	-1.491,6	336,3	503,0	-166,8	404,8	503,5	-98,6
1.4. Balanza de transferencias ctes.....	500,2	479,0	579,0	344,3	234,7	637,0	328,1	308,9
2. Balanza de capital.....	945,1	1.102,8	276,7	20,2	256,4	143,6	22,0	121,5
3. Balanza corriente y capital (1+2)(a).....	512,8	-900,9	4.682,9	4.453,7	229,0	5.313,4	5.414,6	-101,3
<i>Porcentaje del PIB</i> .....	0,6	-1,0	-	-	-	-	-	-
	Salvos	Salvos	Variación de pasivos	Variación de activos	Salvos	Variación de pasivos	Variación de activos	Salvos
4. Cuenta financiera(b).....	-598,8	1.837,9	-	-	-64,1	-	-	399,8
4.1. Inversiones directas.....	-1.066,5	-4.069,7	-	-	-343,7	-	-	101,7
– De España en el exterior.....	-2.828,9	-5.530,7	-	498,8	-498,8	-	260,9	-260,9
– Del exterior en España(c).....	1.762,4	1.461,0	155,1	-	155,1	362,6	-	362,6
4.2. Inversiones de cartera.....	-3.938,6	-105,9	-	-	-1.415,0	-	-	-378,1
– De España en el exterior.....	-6.500,9	-7.327,6	-	1.595,2	-1.595,2	-	1.295,6	-1.295,6
– Del exterior en España(d).....	2.562,3	7.221,7	180,2	-	180,2	917,5	-	917,5
4.3. Otras inversiones(e).....	3.357,3	2.502,5	-	-	689,1	-	-	873,6
– De España en el exterior.....	-3.475,3	-3.939,5	-	4.008,3	-4.008,3	-	-144,6	144,6
– Del exterior en España.....	6.832,6	6.442,0	4.697,4	-	4.697,4	729,0	-	729,0
4.4. Derivados financieros(f).....	-407,6	22,0	-	-	-112,3	-	-	-108,9
4.5. Reservas(g).....	2.037,9	3.489,1	-	-	1.117,9	-	-	-88,3
5. Errores y omisiones.....	-495,3	-937,0	-	-	-165,0	-	-	-298,6

(a) Equivale a la capacidad (+) o necesidad (-) de financiación frente al resto del mundo de la Contabilidad Nacional.

(b) Todos los datos de la cuenta financiera son netos.

(c) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas; incluye las inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

(d) Incluye las inversiones directas en acciones cotizadas; no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

(e) Incluye, principalmente, préstamos, repos y depósitos.

(f) Variación de pasivos menos variación de activos. Un signo + (-) es un ingreso (pago) neto por este concepto.

(g) Un signo + de las reservas significa una disminución y un signo -, un aumento.

Fuente: Banco de España.

dos primeros meses de 1999 disminuyeron en más de un billón de pesetas al producirse la adaptación a las nuevas instituciones monetarias europeas, aumentaron en el mismo periodo de este año en 88,3 mm.

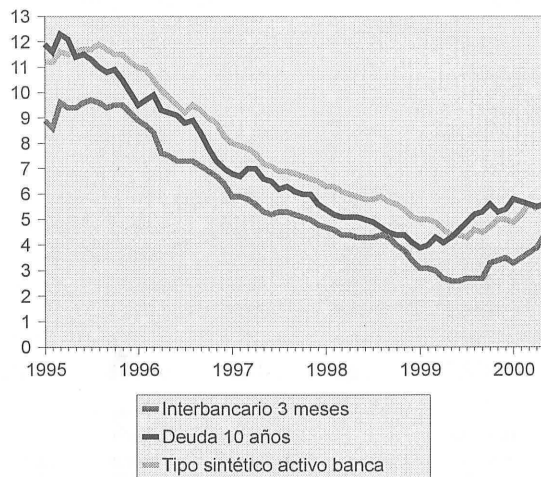
### Déficit público

El objetivo de déficit para el conjunto del sector público establecido en los Presupuestos Generales del Estado para 2000 (PGE-2000) es el -0,8 por 100 del PIB, correspondiendo al Estado esta misma cifra, a la Seguridad Social, un superávit del 0,1 por 100 y a las administraciones territoriales, un déficit del 0,1 por 100. Ello suponía en principio una reducción de seis décimas porcentuales del PIB

respecto a la estimación de cierre de 1999, si bien ésta acabó finalmente en una cifra del 1,1 por 100 del PIB, por lo que, de mantenerse el 0,8 por 100, la reducción sería en realidad de tres décimas, cifra poco ambiciosa en un contexto de elevado crecimiento del PIB, del consumo y del empleo y de disminución de la carga financiera ocasionada por la disminución de los tipos de interés en los últimos años.

La información disponible para el primer trimestre respecto a la *ejecución presupuestaria del Estado* permite avanzar que, al igual que lo sucedido en los últimos años, el déficit podría quedar finalmente por debajo de lo previsto, a pesar de que en estos meses dicho déficit, especialmente en términos de caja, ha resultado

GRÁFICO 7  
TIPOS DE INTERÉS



Fuente: Banco de España.

superior al del mismo periodo del año anterior (cuadro 5). Ello ha sido así porque los *ingresos* en términos de caja presentan una disminución del 2,7 por 100 respecto a un año antes, provocada por la caída de los de carácter no impositivo en un 36 por 100 y de la recaudación por impuestos directos del 6,6 por 100. En el primer caso, la caída supera a la prevista en los PGE-2000 y es consecuencia, entre otros factores, de la disminución a la mitad de los ingresos patrimoniales procedentes del Banco de España, si bien ello no computa más que parcialmente en términos de contabilidad nacional (CN). En estos términos, estos ingresos caen un 12,7 por 100, 3,5 puntos porcentuales menos de lo presupuestado. Por lo que respecta a los impuestos directos, su disminución obedece a efectos calendario en los ingresos por retenciones del trabajo realizadas por las Comunidades Autónomas y en las devoluciones por el Impuesto sobre Sociedades, así como a la disminución al 18 por 100 de las retenciones sobre las rentas del capital. Esto último ya estaba previsto y los efectos calendario no tienen incidencia en términos de CN, pues ésta contabiliza en términos de devengo. De hecho, en estos términos los impuestos directos crecen un 3,9 por 100, por encima del presupuesto. El resto de los ingresos, los impuestos indirectos, aumentan muy por encima del presupuesto, tanto en términos de caja como de CN, siendo especialmente destacable el aumento del or-

den del 20 por 100 del IVA. Si la comparación de los ingresos totales en caja se hace en términos homogéneos con el año anterior, éstos crecerían un 12,1 por 100. Tomando esta cifra o la expresada en términos de CN (8 por 100), en ambos casos se obtienen crecimientos muy superiores a los presupuestados, siguiendo la tónica de los últimos años.

Por lo que respecta a los *gastos*, los contabilizados en términos de CN aumentan notablemente por encima del presupuesto. En términos de caja, el ritmo de aumento de los pagos por operaciones corrientes se sitúa en línea con el presupuesto y los de operaciones de capital, notablemente por debajo. En ambos términos, ello no es muy significativo en los primeros meses del año, pues puede obedecer al distinto ritmo de ejecución entre este ejercicio y el anterior. En realidad, los gastos en este año debieran aumentar por debajo del presupuesto, dado que se prevén menos créditos extraordinarios.

En cuanto a la *Seguridad Social*, el pasado año acabó con un superávit del 0,2 por 100 del PIB, frente a la previsión de un déficit del 0,1 por 100. Partiendo de esta situación, y en vista de la evolución de las cifras de los primeros meses, puede preverse que el año 2000 acabará con un superávit dos o tres décimas superior al previsto. Los ingresos por cotizaciones del Sistema aumentaron hasta febrero cerca del 10 por 100, 3 puntos porcentuales por encima del presupuesto. También los gastos no financieros crecían por encima (un 10,5 por 100 frente al 6,2 por 100), pero ello era debido a la concentración en febrero de las pagas extra a los pensionistas para compensarles de la desviación de la inflación respecto al objetivo en 1999.

En resumen, como ha anunciado el nuevo Gobierno, el déficit público en el año en curso debería quedar varias décimas por debajo del objetivo inicial del 0,8 por 100 del PIB gracias a los mayores ingresos en relación a los previstos en los PGE-2000. Además de ello, los riesgos inflacionistas derivados de la fortaleza de la demanda y del encarecimiento de los costes de producción aconsejarían contener el gasto público por debajo de las cifras presupuestadas.

### Condiciones monetarias y financieras

Cuatro serían los rasgos definidores de las

CUADRO 5  
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO. ENERO-MARZO 2000  
Millardos de pesetas y tasas de variación en porcentaje

	En términos de caja			Contabilidad nacional			Pro-memoria
	1999	2000	Porcentaje variac. 2000/99	1999	2000	Porcentaje variac. 2000/99	Crecimiento en PGE-2000(a)
1. Ingresos no financieros. Total .....	5.001,0	4.865,7	-2,7	4.572,6	4.937,1	8,0	2,1
1.1. Impuestos directos .....	1.861,0	1.738,0	-6,6	1.915,1	1.989,8	3,9	2,4
de ellos: IRPF .....	1.678,3	1.588,6	-5,3	-	-	-	1,0
Renta de Sociedades .....	129,7	43,0	-66,8	-	-	-	5,1
1.2. Impuestos indirectos .....	2.161,3	2.505,4	15,9	2.029,6	2.399,3	18,2	7,6
de ellos: IVA .....	1.493,9	1.777,1	19,0	1.397,8	1.701,0	21,7	10,6
Otros s/productos e import. ....	664,7	726,2	9,3	628,6	696,1	10,7	2,3
1.3. Otros ingresos .....	978,7	622,3	-36,4	627,9	548,0	-12,7	-16,2
de ellos: proced. del Bco de España .....	593,1	291,4	-50,9	-	-	-	-
2. Gastos no financieros. Total .....	5.673,9	5.865,8	3,4	4.623,2	4.993,8	8,0	4,8
2.1. Gastos corrientes .....	5.046,5	5.254,5	4,1	4.454,0	4.812,5	8,0	4,6
de ellos: intereses pagados .....	1.592,6	1.563,9	-1,8	717,8	687,2	-4,3	-7,7
2.2. Gastos de capital .....	627,5	611,3	-2,6	169,2	181,3	7,2	6,8
de ellos: inversiones .....	409,3	373,1	-8,8	32,3	33,4	3,4	7,1
Transferencias de capital .....	218,2	238,2	9,2	136,9	147,9	8,0	6,4
3. Saldo no financiero .....	-672,9	-1.000,1	48,6	-50,6	-56,7	12,1	-
3.1. Saldo primario (sin intereses) .....	919,7	563,8	-38,7	667,2	630,5	-5,5	-

(a) El crecimiento de los ingresos está calculado en términos de ingresos líquidos presupuestados para 2000 sobre ingresos liquidados en 1999. Para los gastos, presupuesto inicial de 2000 sobre el presupuesto inicial de 1999.

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

condiciones monetarias y financieras en que se ha desenvuelto la economía española en la primera mitad de 2000: expansión de los agregados monetarios y crediticios a ritmos elevados; tipos de interés bajos, pero con tendencia y expectativas alcistas; depreciación del euro; y volatilidad de los mercados de valores y de renta fija. Todo ello conforma un contexto expansivo y de impulso para la actividad económica.

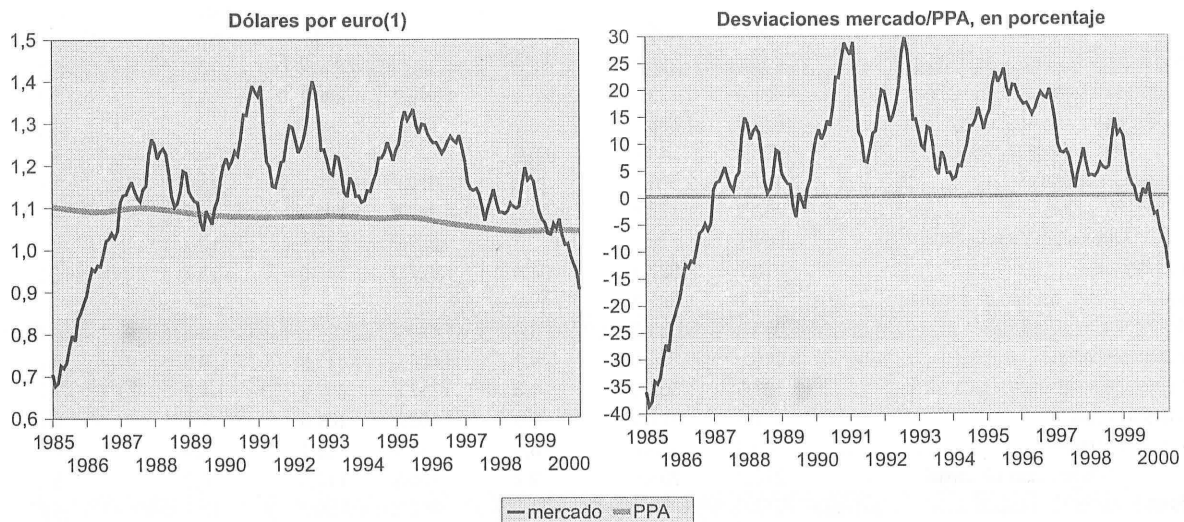
El *agregado monetario* de referencia para las autoridades monetarias europeas, M3, crecía en la zona del euro a una tasa interanual del 6,5 por 100 en abril, continuando con la aceleración iniciada a mediados de 1999 y situándose dos puntos porcentuales por encima del valor de referencia a largo plazo. El agregado más estrecho, M1, más directamente relacionado con las necesidades de liquidez por motivo de transacciones, incluso superaba ampliamente esta tasa, llegando hasta el 11,4 por 100. Las magnitudes con que contribuyen las IFM españolas a estos agregados muestran un mayor dinamismo tanto por lo que respecta a M1 (15,1 por 100 de crecimiento en abril) como a M3 (8 por 100), si bien ésta se desaceleró notablemente en los dos primeros meses como consecuencia del descenso en las participa-

ciones en los fondos de inversión mobiliaria. En todo caso, las cifras más expresivas de las holgadas condiciones monetarias de la economía española son las referidas a la financiación recibida por las empresas y familias, que crece establemente a un ritmo del orden del 19 por 100 desde mediados del pasado año, observándose en los últimos meses una aceleración de la correspondiente a las primeras y una desaceleración de la de las familias.

En un contexto de *tipos de interés* reales bajos, de recuperación del crecimiento económico y de repunte de la inflación, el BCE ha procedido a elevar en cuatro ocasiones en lo que va de año sus tipos de intervención. Las tres primeras fueron de 25 puntos básicos (pb) y la última, el 8 de junio, de 50 pb, con lo que el tipo de la subasta semanal se situó en el 4,25 por 100. Los mercados fueron siempre por delante de esta actuación, recrudeciéndose las expectativas alcistas cuando la Reserva Federal de EE.UU. subió sus tipos medio punto a mediados de mayo, hasta el 6,5 por 100, lo que dejaba entonces el diferencial de tipos de los bancos centrales americano y europeo en 275 pb. Por ello, tras la última subida del BCE, los tipos del mercado interbancario apenas se han movido, situándose el de tres meses en el 4,5 por



GRÁFICO 8  
TIPO DE CAMBIO EURO/DÓLAR



(1) Hasta diciembre de 1998, ECU.

Fuentes: Comisión Europea, BCE, BE y elaboración propia.

100 y el de un año en el 5 por 100 lo que supone un aumento de unos 115 pb respecto a finales de 1999 en ambos plazos (gráfico 7). Esta evolución alcista de los tipos de los mercados monetarios se ha trasladado obviamente a los de las operaciones crediticias de la banca, de forma que el tipo sintético de activos aumentó unos 50 pb entre diciembre y abril, último mes con datos disponibles. La subida de los tipos pasivos fue, en cambio, del orden de la mitad, lo que ha debido de propiciar una recuperación del margen de intermediación de la banca. Más estabilidad, aunque con una notable volatilidad, han mostrado los tipos a largo plazo. El de la deuda pública española a 10 años ha estado fluctuando en una banda entre el 5,5 por 100 y el 5,75 por 100 desde primeros de año hasta la primera semana de junio, manteniendo un diferencial respecto a la deuda alemana a igual plazo de unos 20 pb, si bien éste se amplió a unos 30 pb en la segunda mitad de mayo.

La cotización del euro ha mantenido una tendencia a la baja desde su nacimiento al inicio de 1999, contra los pronósticos generalizados de apreciación realizados en los meses anteriores. No obstante, después de alcanzar un mínimo de 0,8875 dólares el 19 de mayo, la ten-

dencia a la baja parece haberse invertido, alcanzando el 9 de junio una cotización de 0,95 dólares. Esta cotización supone una depreciación del 5,5 por 100 en lo que va de año y del 18,5 por 100 desde su nacimiento. Respecto a otras monedas, el euro ha registrado desde su nacimiento depreciaciones casi con todas ellas, destacando el 27 por 100 de depreciación frente al yen japonés –moneda que desde mediados de 1998 viene experimentando una fuerte apreciación generalizada– o el 14 por 100 frente a la libra inglesa. La depreciación ha sido mucho menor frente a otras monedas europeas. En términos de tipo efectivo nominal frente al conjunto de países industrializados, la depreciación era ligeramente inferior a la registrada frente al dólar. La debilidad del euro ha sido atribuida a factores como los problemas estructurales de las economías europeas, la falta de claridad en cuanto a las variables que orientan las decisiones del BCE, las presiones políticas sobre el BCE o la falta de liderazgo político en Europa, pero, sin negar alguna influencia a todo esto, la causa fundamental es la distinta posición cíclica de la economía europea y la norteamericana, que se traduce en una fuerte apreciación del dólar.

La apreciación del dólar deriva de la deman-

da neta de esta divisa a nivel internacional por motivos financieros, ya que la demanda por motivos de transacciones comerciales es menor a su oferta. En efecto, la balanza de pagos norteamericana registró un déficit por cuenta corriente del 3,5 por 100 del PIB en 1999, pero el saldo de la cuenta financiera, excluida la variación de reservas del banco central, ascendió al 4,1 por 100 del PIB, lo que supone una demanda neta de dólares por parte de residentes en el resto del mundo por valor del 0,6 por 100 del PIB norteamericano (55.000 millones de dólares). A su vez, la explicación principal de esta fuerte demanda de dólares es el diferencial de rentabilidad de los activos denominados en esa divisa, lo cual responde a la diferente fase cíclica (mayor crecimiento y mayores expectativas inflacionistas) de la economía americana respecto del resto del mundo. En este sentido, las fluctuaciones de los tipos de cambio constituyen una variable de ajuste fundamental de los desequilibrios económicos a nivel nacional e internacional y, como tal, debe dejársela actuar.

Desde el punto de vista del análisis económico fundamental, la apreciación actual del dólar puede considerarse coyuntural, dado que la cotización actual frente al euro está del orden de un 13 por 100 desviada de lo que sería su valor de equilibrio a largo plazo en base a las paridades de poder adquisitivo (PPA). Esta desviación es incluso inferior a la que se ha producido en otros periodos históricos. Como puede observarse en el gráfico 8, en los últimos quince años las fluctuaciones del tipo de cambio dólar/euro(ecu) y sus desviaciones respecto a las de equilibrio han sido muy importantes. Así, entre 1985 y finales de 1990, el ecu pasó de estar depreciado casi un 40 por 100 a estar apreciado un 30 por 100. En sentido contrario, de una apreciación del 23 por 100 a comienzos de 1995 ha pasado a la deprecia-

ción actual del 13 por 100. Es difícil precisar en qué momento el dólar iniciará su acercamiento a la paridad de equilibrio a largo plazo, pero ello sucederá en cuanto los inversores internacionales se aperciban de que el proceso de subidas de tipos de interés en EE.UU. ha tocado techo y el ciclo económico inicia su fase descendente, lo cual podría ocurrir en los próximos trimestres.

#### NOTAS

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

(1) La selección de la muestra de la EPA se hace en dos etapas. En la primera se eligen 3.484 secciones censales de entre las más de 30.000 en que está dividida España, estando cada sección ponderada por la población de la misma (más probabilidad de salir elegida cuanto más población). En la segunda etapa se eligen 18 hogares por sección (22 en las provincias de Barcelona, Madrid, Sevilla, Valencia y Zaragoza), que van cambiando a razón de un sexto cada trimestre. Con ello la muestra está formada por unas 65.000 viviendas y 200.000 personas. Las secciones se mantenían hasta ahora fijas en la muestra hasta que se hacía un nuevo Censo de población y se procedía a su renovación. La última se hizo en 1995 y se basó en el Censo de 1991. El problema es que los censos se hacen cada diez años y en ese tiempo los cambios de población en cuantía y distribución por secciones son importantes (piénsese en la despoblación y envejecimiento que sufren los centros de las grandes ciudades a favor de los barrios periféricos), lo que hace que la muestra de la encuesta se vaya quedando obsoleta y no recoja adecuadamente la estructura de la población. Como consecuencia, con el paso del tiempo, la EPA tiende a sobreestimar la población de edades avanzadas (inactivos) e infraestimar la de edades centrales (activos, ocupados y parados). Para evitar esto, el INE ha procedido a renovar parcialmente las secciones de la muestra en base a la población de 1 de enero de 1998 (Padrón de 1996 actualizado), habiendo cambiado 143 secciones, un 4,1 por 100. A partir de ahora, es intención proceder a renovaciones cada dos años. La llevada a cabo en el primer trimestre del año en curso ha supuesto la afluencia de 86.000 activos (un 0,52 por 100), de 77.500 ocupados (0,55 por 100) y de 8.500 parados (0,34 por 100), cifras que han podido conocerse, al contrario que en otras ocasiones anteriores, porque el INE ha repetido la encuesta con la muestra antigua y con la nueva, lo que posibilita el enlace homogéneo de las series históricas.