

## EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

---

Ángel Laborda (\*)

### 1. INTRODUCCIÓN

---

El presente análisis de la evolución reciente de la economía española parte de la información proporcionada por el Informe Anual 1999 recientemente publicado por el Banco de España, los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) para el primer trimestre de 2000 y los indicadores disponibles para los meses del segundo trimestre. A partir de ello, se elaboran las previsiones para el conjunto de este año y el próximo.

Del Informe del Banco de España se han recogido aquellos aspectos o análisis de carácter más estructural, dado que la evolución coyuntural de la economía española durante 1999, basada fundamentalmente en el avance de la Contabilidad Nacional publicado por el INE el pasado mes de febrero, ya ha sido comentada en artículos anteriores de *Cuadernos*. El Banco señala los positivos resultados alcanzados durante el pasado año en términos de crecimiento económico y de creación de empleo, fruto no sólo de la bonanza del ciclo económico, sino de las políticas de los últimos años orientadas a preparar a la economía para su integración en la Unión Económica y Monetaria europea (UEM). Pero, junto a estos resultados, el Banco analiza el comportamiento de la economía española frente a los retos que suponen esa integración, especialmente el mantenimiento de las condiciones de competitividad, que es la base de la deseada convergencia real con los países más avanzados de la zona. En este sentido, empiezan a preocupar la aparición de presiones inflacionistas y el notable deterioro del saldo comercial con el exterior, que el Banco atribuye en buena medida a factores de carácter coyuntural, pero también a debilidades estructurales del sistema productivo, cuya superación debe ser el norte de la política económica.

Las cifras de la CNTR para el primer trimestre del año nos muestran una economía en expansión, tanto por lo que respecta al crecimiento del PIB como del empleo, basada en la fortaleza de la demanda interna y en una mejora del saldo exterior de bienes y servicios, que reduce su aportación negativa a dicho crecimiento. Se inicia, así, el cuarto año, dentro de la actual fase expansiva, en el que el PIB aumenta por encima de su tasa tendencial de largo plazo, lo que ha permitido no sólo absorber la brecha de producción negativa (diferencia entre el nivel de PIB observado y el tendencial o potencial) generada en la anterior recesión y los años posteriores de bajo crecimiento, sino dar paso a una brecha positiva. Ello se traduce en la aparición de tensiones inflacionistas, no muy intensas de momento, y de desequilibrios entre los flujos de ahorro e inversión del sector privado, que se plasman en un elevado y creciente déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, todo lo cual se ve agravado por el impacto de la subida de los precios del petróleo. En este contexto, las reformas estructurales llevadas a cabo por el Gobierno a finales de junio deberían ayudar a contener estos desequilibrios, en tanto en cuanto eleven el potencial de crecimiento no inflacionista. No obstante, sus efectos sólo hay que contemplarlos en el medio y largo plazo, por lo que se hace necesario endurecer a corto plazo la política fiscal y mantener la moderación salarial observada en los últimos años, con el fin de frenar el avance de la demanda interna.

### 2. EL INFORME ANUAL 1999 DEL BANCO DE ESPAÑA

---

Siguiendo la rica tradición iniciada por el Gobernador Juan Sardá en 1957, el Banco de España ha publicado recientemente su Informe Anual 1999. Para el Banco, la nota más desta-

cable de la evolución de la economía española en dicho año fue su gran dinamismo, notablemente superior a la del conjunto de países de la Unión Europea, dentro de un contexto exterior cuyos rasgos más significativos vendrían dados por la creación de la UEM y por la recuperación de la economía mundial tras las crisis financieras de 1997 y 1998. Además, el primero de los dos aspectos no sólo condicionó la coyuntura española en el pasado año, sino que supone un formidable reto y, a la vez, una oportunidad de cuyo aprovechamiento dependerá el bienestar económico de la sociedad española en los próximos años.

Los positivos resultados de la economía española en 1999 son fruto no sólo de un ciclo favorable, sino de las políticas de convergencia con los países europeos tradicionalmente más estables y de liberalización de los mercados de factores y de bienes y servicios. El PIB y el empleo aumentaron un 3,7 por 100 y 3,4 por 100, respectivamente, siguiendo la estrecha relación entre las dos magnitudes que caracteriza a la economía española en los últimos años. Una de las claves del dinamismo del empleo fue la moderación salarial, que unida a la disminución de los costes financieros permitió elevar la rentabilidad de las empresas a máximos históricos. No obstante, el Banco pone de manifiesto que esta moderación queda atenuada por el bajo crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo, lo que se traduce en aumentos de los costes laborales unitarios por encima del resto de países de la UEM. El elevado crecimiento del PIB y del empleo facilitaron el proceso de consolidación fiscal, cerrando el año con un déficit del 1,1 por 100 del PIB, varias décimas por debajo de lo presupuestado. Ello se produjo a pesar de la merma de ingresos que supuso la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, la cual pudo ser compensada parcialmente con los mayores ingresos procedentes de otros impuestos como consecuencia de los efectos positivos de la reforma sobre la actividad y el empleo. Por último, entre los hechos más destacables de la economía española en 1999, el Banco señala el espectacular aumento de la inversión directa en el exterior, principalmente en Latinoamérica, lo que está permitiendo incrementar la presencia de las empresas españolas en los mercados internacionales y sumarse al proceso de globalización económica mundial.

Sin embargo, la favorable cosecha recogida por la economía española en su primer año de pertenencia a la UEM no debe hacer olvidar los retos a los que se enfrenta como consecuencia de esa pertenencia, fundamentalmente el mantenimiento de una posición competitiva adecuada, que es la base de la deseada convergencia real con los países más avanzados de la zona. En este sentido, la elevada tasa de crecimiento de la demanda final, que supera el 5,5 por 100 en los tres últimos años, ha originado un cuantioso déficit comercial y una ampliación del diferencial de inflación con la UEM por encima del punto porcentual. Para el Banco, estos desajustes tienen en parte unos componentes transitorios —el debilitamiento de los mercados exteriores a causa de las crisis financieras internacionales y el impacto de la elevación del precio del petróleo—, pero también pueden constituir indicios de una presión excesiva de la demanda en relación con la capacidad de respuesta a corto plazo de la oferta, alentada por el tono distendido de las condiciones monetarias en la zona del euro. Si estos indicios llegaran a consolidarse, el resultado sería una pérdida de competitividad que, en ausencia del tradicional mecanismo de ajuste del tipo de cambio, tendría que restablecerse mediante pérdidas de actividad y de empleo. Por ello, el seguimiento de las condiciones de competitividad ha pasado a ser la variable clave de la política económica española.

Entre los factores que determinan la competitividad se encuentran, en primer lugar, los de carácter macroeconómico, fundamentalmente los precios y costes relativos. El Banco analiza la evolución de la inflación y alerta de que la aceleración provocada por la subida de los precios de la energía se generalice y se amplíe a través de los mecanismos de negociación salarial, con el consiguiente aumento del diferencial con los países de la UEM. El diferencial de los bienes industriales no energéticos se ha mantenido en niveles reducidos, dada la competencia a la que se enfrentan, pero los costes laborales unitarios en este sector crecen más que en el resto de la UEM, lo que se traduce en una reducción de los márgenes de explotación respecto a los países competidores.

Junto a los factores macroeconómicos, cada vez son más importantes para la competitividad los de naturaleza estructural. Entre ellos se encuentran el funcionamiento de los merca-

dos de factores y productos y la capacidad de las empresas para adaptarse y competir en un entorno de globalización y de protagonismo de las nuevas tecnologías, lo que a su vez depende de factores como la formación, la capacidad para mejorar los procesos productivos, la inversión en investigación y desarrollo, la dotación de infraestructuras o la eficiencia de la organización industrial. Al analizar el desequilibrio comercial, el Banco señala que, además de la distinta posición cíclica de la economía española con relación al resto de la UEM, como factor explicativo del mismo, pueden estar influyendo algunas de las desventajas comparativas de la estructura productiva española. Así, se observa, por un lado, una elevada dependencia importadora de bienes de tecnología avanzada y, por otro, una concentración excesiva de las exportaciones en productos intensivos en mano de obra no cualificada, donde la competencia procedente de los nuevos países industrializados es más intensa. Todo ello revela la persistencia de un desfase tecnológico del tejido industrial español.

Una variable que sintetiza y a la vez determina el impacto de todos estos factores sobre la competitividad es el comportamiento de la productividad. A los analistas de la economía española les viene sorprendiendo el escaso crecimiento de la productividad aparente por ocupado en los últimos años, que rompe el comportamiento histórico de la misma. El Banco señala la dificultad de medir e interpretar esta variable en presencia de cambios estructurales como la incorporación a la UEM, la apertura y liberalización de la economía, las reformas llevadas a cabo en el mercado de trabajo y la moderación de los salarios, además de los problemas de medición puramente estadísticos. Detrás del escaso avance de la productividad subyace la intensa creación de empleo, pero ello es en gran parte consecuencia de los cambios señalados y debe valorarse positivamente en un país con una tasa de paro tan elevada. De esta forma, la convergencia real con los niveles de renta *per cápita* de los países europeos más avanzados se está produciendo no por la vía del aumento de la productividad sino por el aumento de la tasa de ocupación. Ahora bien, hay que tener en cuenta que este comportamiento de la productividad reduce o anula el margen para el mantenimiento de diferencias de precios y de salarios que no perjudiquen la competitividad.

Pero, a pesar de la solidez de los argumentos anteriores para explicar el moderado crecimiento de la productividad, el Banco no descarta que este fenómeno pueda estar también reflejando un dinamismo inferior al resto de países avanzados en el proceso de acumulación de capital y de incorporación al sistema productivo de las nuevas tecnologías. Así, el Banco pone de manifiesto que detrás del escaso avance de la productividad del trabajo también se esconde un estancamiento de la productividad total de los factores y una estabilización en la *ratio* capital-trabajo. Ello es indicativo de la existencia de obstáculos que retardan la incorporación del progreso técnico y el aumento de la eficiencia del capital, lo que a su vez puede dar lugar a que el elevado crecimiento de la demanda acabe generando pérdidas de competitividad.

Para evitar tales riesgos, la política económica debe estar orientada y ser coherente con las exigencias que impone la pertenencia a la UEM. La política monetaria que lleva a cabo el BCE resulta excesivamente relajada para las necesidades de la coyuntura española, por lo que la política fiscal debe instrumentarse con carácter restrictivo, destinando los excesos de recaudación que se están produciendo a reducir deuda y no a aumentar los gastos por encima de lo presupuestado. La negociación de los salarios debe seguir en la línea de moderación de los últimos años, a la vez que se avanza en su adaptación a las condiciones económicas y de productividad que prevalezcan a nivel de cada sector o empresa. Por último, las políticas de oferta, dirigidas a flexibilizar el funcionamiento de los mercados, son fundamentales para mantener la estabilidad macroeconómica, asignar eficientemente los recursos, aumentar el potencial productivo y de generación de empleo e impulsar el desarrollo de los sectores de alta productividad.

### 3. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2000 SEGÚN LA CNTR

#### 3.1. Producción y demanda

El crecimiento interanual del *PIB*, obtenido a partir de las series corregidas de estacionalidad y calendario(1), que se mantuvo prácticamente estable a lo largo de 1999 en torno a una

CUADRO 1  
CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB Y COMPONENTES DE DEMANDA Y OFERTA  
Crecimiento real. Tasas de variación interanual en porcentaje

				Corregidas de estacionalidad y calendario				Ciclo-tendencia			
	1997	1998	1999	1999				2000		1999	2000
				I	II	III	IV	I	IV		
Gasto en consumo final .....	2,8	3,6	3,8	3,9	4,0	4,2	3,3	4,6	3,7	3,6	
– Hogares.....	2,9	4,1	4,5	4,3	4,5	5,0	4,1	6,0	4,4	4,5	
– ISFLSH(a).....	1,1	4,2	1,7	2,9	2,1	1,3	0,7	0,3	0,6	0,4	
– Administraciones públicas .....	2,7	2,0	1,8	2,5	2,5	1,7	0,6	0,2	1,2	0,7	
Formación bruta de capital fijo .....	5,0	9,2	8,3	9,0	11,3	7,5	5,6	6,3	6,0	6,3	
– Equipo .....	9,9	13,0	8,4	6,5	11,6	8,9	6,6	7,6	7,5	7,7	
– Construcción .....	2,3	7,0	8,3	10,6	11,1	6,7	5,0	5,6	5,1	5,5	
Variación de existencias (b) .....	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,2	0,7	-0,3	0,0	0,0	
DEMANDA NACIONAL.....	3,2	5,0	4,9	4,6	5,8	4,8	4,5	4,8	4,2	4,2	
Exportaciones b. y s. ....	15,1	7,1	8,5	6,2	6,0	7,8	13,8	11,1	12,4	12,8	
Importaciones b. y s. ....	12,8	11,1	12,6	10,3	12,8	11,1	16,1	12,7	13,1	12,9	
SALDO EXTERIOR (b) .....	0,6	-1,0	-1,2	-1,1	-1,8	-1,0	-0,8	-0,6	-0,3	-0,2	
PIB .....	3,8	4,0	3,7	3,5	3,9	3,8	3,7	4,2	3,9	4,1	
VAB ramas agrarias y pesquera .....	2,4	1,8	-2,1	-4,0	-1,3	-0,3	-2,6	-2,5	-2,0	-2,4	
VAB industria y energía .....	5,6	4,8	1,8	1,2	0,8	2,5	2,8	4,1	2,9	3,9	
VAB construcción .....	2,0	6,5	8,1	10,3	11,1	6,2	5,0	6,0	5,1	5,6	
VAB servicios .....	3,1	3,1	3,5	3,4	3,6	3,5	3,5	3,6	3,5	3,5	
– De mercado.....	3,5	3,6	4,2	3,9	4,2	4,3	4,5	4,7	4,5	4,5	
– De no mercado.....	2,0	1,4	1,1	1,5	1,6	0,9	0,3	0,0	0,4	0,1	
<i>Pro memoria:</i>											
PIB precios de 1995, millardos ptas.....	77.406	80.468	83.484	20.572	20.754	21.010	21.147	21.433	21.193	21.412	
PIB precios corrientes, millardos ptas....	81.782	86.969	93.068	22.604	23.030	23.539	23.895	24.453	23.948	24.430	

(a) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

(b) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

tasa del 3,7 por 100, se aceleró notablemente en el primer trimestre de 2000 hasta el 4,2 por 100 (cuadro 1). Todas las ramas productivas mejoraron sus tasas de crecimiento, si bien las *ramas primarias* siguieron presentando cifras negativas como consecuencia de las adversas condiciones climatológicas (ausencia de lluvias) registradas en los meses finales de 1999 y primeros de 2000. No obstante, el cambio de estas condiciones a partir de la primavera permite prever una recuperación de la producción de las mismas y una contribución positiva al crecimiento de la economía en el conjunto del año.

Las ramas secundarias han experimentado una aceleración en sus ritmos de crecimiento. Ello supone, en el caso de la *industria*, la continuación de la tendencia observada a lo largo de 1999, basada en la recuperación de las exportaciones conforme los mercados exteriores superaban los efectos de las crisis financieras de 1997 y 1998. En función de la información facilitada por el IPI, los subsectores más diná-

micos fueron los de producción de maquinaria y material eléctrico, material electrónico y vehículos automóviles. En cuanto a la *construcción*, y tal como ya mostraban los indicadores del sector, su aceleración supone un cambio respecto al perfil bajista anterior, si bien es dudoso que ello pueda interpretarse como un cambio de tendencia duradero, pues parece estar influida por la favorable climatología para la actividad del sector en los meses del invierno. Ello explicaría las fuertes tasas de crecimiento del consumo de cemento. De la información que proporciona la Encuesta de Coyuntura de la Construcción (ECIC), que constituye la fuente estadística fundamental para estimar el gasto y el VAB del sector, se desprende que el fuerte crecimiento y la aceleración en el primer trimestre provino de la edificación, mientras que la obra civil mostraba tasas negativas, igual que en el segundo semestre de 1999, que se explicarían por el bajo ritmo de las obras públicas tras las elecciones locales y autonómicas. La recuperación de este subsector y el mayor ritmo que debe adquirir la

edificación no residencial, que en estos momentos presenta signos claros de escasez de oferta, contrarrestarían parcialmente en los próximos trimestres la desaceleración que se prevé para la edificación de viviendas.

La aceleración de las ramas de los *servicios* fue más atenuada, en parte por la tendencia a la baja que muestran los servicios de no-mercado, cuyo crecimiento fue nulo en el primer trimestre. Es posible, sin embargo, que este componente esté subestimado por la CNTR, ya que la información disponible para los últimos trimestres apenas tiene en cuenta a las administraciones públicas territoriales, dándose la circunstancia de que éstas han recibido nuevas competencias y trasposos de servicios y personal, lo que ha debido de acrecentar los servicios prestados por las mismas en detrimento de la administración central. Los servicios de mercado mantienen una trayectoria ascendente, en línea con la evolución del consumo privado y de la actividad productiva de las empresas. Especial dinamismo muestran los de telecomunicaciones, inmobiliarios y servicios a empresas y personales. En sentido contrario, todos los relacionados con el turismo registran una notable desaceleración, tras fuertes crecimientos en años anteriores.

El nuevo dinamismo de la producción proviene sobre todo de la fortaleza de la *demanda interna*, cuya tasa de variación interanual pasó del 4,5 por 100 en el cuarto trimestre de 1999 al 4,8 por 100 en el primero del año actual. Esta última cifra se sitúa prácticamente a la misma altura que la media de 1998 y 1999 y supera ampliamente el potencial productivo no inflacionista de la economía española. Tanto el consumo como la inversión en capital fijo aceleraron su ritmo en el primer trimestre, especialmente el primero, siendo ello contrarrestado parcialmente por una aportación negativa de las existencias.

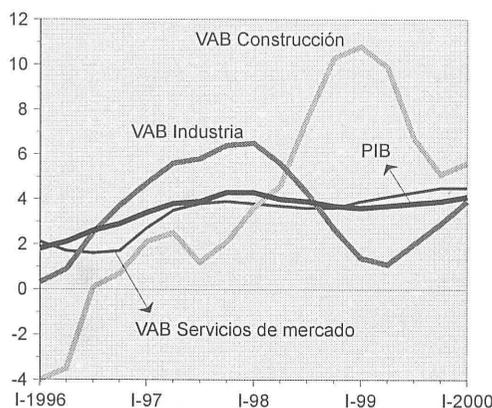
El *consumo de los hogares* fue el agregado de la demanda que experimentó un mayor impulso, alcanzando su tasa interanual un 6 por 100, casi dos puntos más que en el trimestre anterior. Los factores que podrían estar detrás de esta fuerte aceleración serían los aumentos salariales producidos al entrar en funcionamiento las cláusulas de revisión por desviación de la inflación respecto a la previsión oficial con la que se negociaron los salarios de 1999

y, sobre todo, los aumentos de las pensiones contributivas y no contributivas, en el primer caso por la misma razón que los salarios. Ello explicaría que haya sido el consumo de alimentos el que ha mostrado el mayor impulso, según el INE.

El crecimiento del consumo supera notablemente al registrado en años anteriores y al de la renta real disponible de las familias (el componente principal de ésta y que más aumenta, la remuneración de los asalariados, lo hizo en un 4,4 por 100 en términos reales en el primer trimestre), lo que lleva a una intensificación de la tendencia a la baja que viene experimentando la *tasa de ahorro* desde 1996. Con la nueva Contabilidad Nacional en base SEC-95, esta tasa ha registrado una revisión al alza de unos dos puntos y medio porcentuales, pero entre 1995 y 1999 ha disminuido desde el 14,4 por 100 de la renta disponible bruta de las familias al 11,7 por 100, siendo de prever que en este año se sitúe en torno al 10,6 por 100, lo que sería probablemente un mínimo histórico en la serie contable enlazada. Dado que paralelamente las familias han aumentado en estos años notablemente su inversión, ello está conduciendo a la práctica desaparición de su capacidad de financiación o ahorro financiero neto, como muestran las cuentas financieras que elabora el Banco de España, en unos momentos en los que las empresas necesitan de ese ahorro para financiar su también creciente inversión. Todo ello resulta en una importante escasez de ahorro interno, que tiene que ser suplida mediante el endeudamiento con el exterior, como pone de manifiesto el elevado déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente. En suma, la economía española adolece de un exceso de consumo, que está en la base de la aparición de tensiones inflacionistas y aumento del endeudamiento. El problema es frenar este ambiente consumista en un contexto en el que el clima de confianza de las familias se encuentra en máximos históricos, el empleo crece a ritmos elevados y las familias han visto aumentar muy notablemente su riqueza mobiliaria e inmobiliaria.

Al menos, el *consumo público* parece estar ejerciendo algún contrapeso al exceso de gasto privado, con un crecimiento de sólo el 0,2 por 100. Ahora bien, como se comentó al analizar los servicios de no-mercado, parece que la estimación de este agregado está subestima-

GRÁFICO 1  
**PIB Y VALOR AÑADIDO BRUTO  
 POR RAMAS PRODUCTIVAS**  
 Variación interanual en porcentaje.  
 Series ciclo-tendencia



Fuente: INE.

da y, como es costumbre, será revisada al alza en próximos trimestres.

El crecimiento de la *inversión en capital fijo*, que casi se redujo a la mitad entre el segundo trimestre de 1999 y el último, volvió a recuperarse en el primero de 2000. Esta tendencia es común a sus dos grandes componentes, equipo y construcción. La mejora de los ya anteriormente elevados recursos generados por las empresas, que ponen de manifiesto los resultados recién publicados de la Central de Balances del Banco de España del primer trimestre, y de las expectativas de demanda, sobre todo por la recuperación de las exportaciones, explican el repunte de la inversión en equipo, que incluso podría ser mayor del estimado por la CNTR. Al menos así lo indican las disponibilidades de bienes de equipo, con un crecimiento en el primer trimestre de casi el 14 por 100 frente al 7,6 por 100 estimado por la CNTR para este agregado.

Por lo que respecta a la *demanda externa neta*, su aportación al crecimiento del PIB pasó de -0,8 puntos porcentuales en el cuarto trimestre de 1999 a -0,6 puntos en el primero de 2000. Tanto las exportaciones como las importaciones mostraron tasas inferiores a las del trimestre precedente, pero la desaceleración fue más acusada en el caso de las últimas. Por grupos de productos, el menor crecimiento de las

importaciones de bienes se concentró sobre todo en las de bienes de equipo y de consumo, si bien hay que tener en cuenta que las tasas del cuarto trimestre de 1999 fueron espectacularmente elevadas. En todo caso, contrasta esta evolución con la aceleración del gasto en consumo e inversión, lo que lleva a pensar que la moderación de las importaciones es temporal y que se recuperarán en los siguientes meses, aunque, en sentido inverso, también la moderación de las importaciones podría estar anticipando la desaceleración de la demanda interna a partir del segundo trimestre. Por su parte, el menor crecimiento de las exportaciones fue debido a la brusca caída de la tasa de las de servicios turísticos, mientras que las de bienes mantuvieron su elevado ritmo del orden del 14 por 100 alcanzado en el trimestre precedente. Esta última cifra, aunque elevada, es algo inferior a lo que cabría esperar a partir del crecimiento del comercio mundial (más del 10 por 100) y de la elasticidad-renta histórica (entre el 1,5 y el 1,7, según periodos y estudios), lo que indica bien una cierta pérdida de competitividad de la industria española bien una insuficiencia de capacidad productiva para atender a la fuerte demanda interna y externa.

### 3.2. Empleo y productividad

En línea con la aceleración del PIB, pero con menor intensidad, el crecimiento del *empleo* estimado por la CNTR registró un repunte en el primer trimestre de dos décimas porcentuales, situándose su tasa en el 3,6 por 100, tanto en términos de personas ocupadas como de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC) (cuadro 2 y gráfico 3). Continúa, así, una de las características principales de esta fase expansiva, la intensidad en la creación de empleo con relación al crecimiento económico, cuyas causas, ya expuestas en anteriores artículos publicados en esta revista, podrían resumirse en la moderación salarial registrada desde 1994 y en la flexibilización de la utilización del factor trabajo introducida en las reformas laborales de 1994 y 1997.

Siguiendo la tendencia de los tres últimos años, el proceso de creación de empleo se concentró totalmente en el empleo asalariado, que aumentó un 4,5 por 100, dos décimas más que en el trimestre anterior, mientras que el empleo no asalariado disminuyó un 0,6 por 100,

CUADRO 2  
CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD  
Tasas de variación interanual en porcentaje

				Corregidas de estacionalidad y calendario				Ciclo-tendencia		
	1997	1998	1999	1999				2000	1999	2000
				I	II	III	IV	I	IV	I
<b>Total economía</b>										
PIB real .....	3,8	4,0	3,7	3,5	3,9	3,8	3,7	4,2	3,9	4,1
Puestos de trabajo equivalentes .....										
a tiempo completo (PTETC) .....	2,7	3,7	3,4	3,3	3,6	3,3	3,4	3,6	3,3	3,4
Productividad por PTETC .....	1,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,3	0,6	0,6	0,7
<b>Industria manufacturera (a)</b>										
VAB real .....	5,8	5,3	2,3	1,5	1,4	3,1	3,3	4,2	3,3	4,1
PTETC .....	4,3	5,7	3,1	4,6	2,9	2,4	2,5	2,3	2,3	2,3
Productividad por PTETC .....	1,5	-0,4	-0,7	-3,0	-1,5	0,7	0,8	1,8	1,0	1,7
<b>Construcción</b>										
VAB real .....	2,0	6,5	8,1	10,3	11,1	6,2	5,0	6,0	5,1	5,6
PTETC .....	3,0	7,3	11,0	11,1	10,5	11,5	10,9	11,4	11,1	11,1
Productividad por PTETC .....	-1,0	-0,7	-2,6	-0,7	0,5	-4,7	-5,3	-4,9	-5,4	-5,0
<b>Servicios de mercado</b>										
VAB real .....	3,5	3,6	4,2	3,9	4,2	4,3	4,5	4,7	4,5	4,5
PTETC .....	2,7	3,9	4,5	3,8	4,5	4,5	5,2	5,9	5,0	5,2
Productividad por PTETC .....	0,7	-0,3	-0,3	0,1	-0,3	-0,2	-0,7	-1,1	-0,5	-0,7

(a) Ramas industriales excluidas las energéticas.  
Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

tasa similar a la media de 1999. Con ello, prosiguió al alza la tasa de salarización hasta situarse en el 83,3 por 100, dos puntos más que a comienzos de 1995.

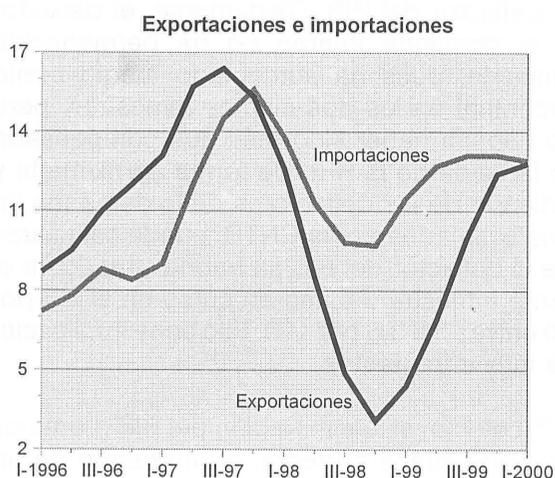
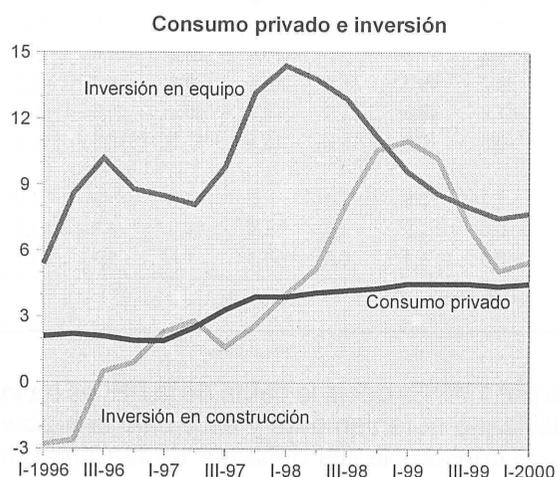
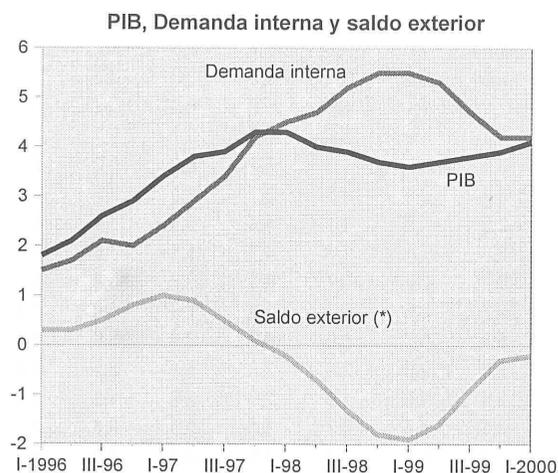
La menor aceleración del empleo respecto a la del PIB ha permitido un ligero repunte (del 0,3 por 100 al 0,6 por 100 interanual) en la tasa de avance de la *productividad* media por ocupado, que, no obstante, sigue siendo anormalmente baja para los parámetros históricos de la economía española. Junto a las causas señaladas para explicar el fuerte crecimiento del empleo, cabe señalar los efectos composición que se producen en el cálculo de la productividad media por el hecho de que sean los sectores con menor productividad (construcción y ciertos servicios) los que más empleo están creando y porque las nuevas empresas que surgen al calor de la expansión económica registran normalmente productividades inferiores a las ya existentes. También es posible que, en alguna medida, se esté infraestimando el crecimiento del PIB.

En el gráfico 3 se presenta la evolución del *empleo y la productividad de las ramas productivas* más significativas. En la industria manufacturera se ha detenido la tendencia descen-

dente de las tasas de variación del empleo que se inició a mediados de 1998 cuando el debilitamiento de las exportaciones afectó a la producción del sector. Este cambio de tendencia sigue al que se produjo en el VAB dos trimestres antes, gracias al cual, éste crece de nuevo por encima del empleo, normalizándose la situación anómala de caídas de la productividad entre mediados de 1998 y mediados de 1999. El hecho de que la notable desaceleración del crecimiento del sector hasta mediados del pasado año no condujera a justes del empleo puede indicar que dicha desaceleración fue considerada por los empresarios como temporal, como así ha sido.

En cambio, en el sector de la construcción se mantiene la tónica de tasas de crecimiento de la productividad negativas que vienen registrándose desde mediados de 1998. Durante el primer trimestre de este año el empleo siguió aumentando a una tasa similar al año anterior, algo por encima del 11 por 100, mientras que el VAB, aunque repuntó ligeramente, lo hizo a la mitad, con lo que la productividad descendió un 5 por 100. Aunque se estén produciendo efectos composición por la desigual evolución de los distintos subsectores, es difícil asumir que durante un periodo tan prolongado esté

GRÁFICO 2  
**PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA**  
 Variación interanual en porcentaje.  
 Series ciclo-tendencia



(\*) Contribución al crecimiento del PIB.  
 Fuentes: INE.

cayendo la productividad del sector con la intensidad que se deriva de las cifras de la CNTR. Ello lleva a la conclusión de que la ECIC y, por tanto, la CNTR están infravalorando la actividad constructora, lo cual no es sorprendente en un sector disperso y con un porcentaje de economía sumergida elevado. Las tasas de crecimiento de indicadores tan significativos como el consumo de cemento, de hierro y acero y otros materiales de construcción apoyan también esta tesis.

Algo similar se observa en el comportamiento del empleo y la productividad de las ramas de servicios de mercado en su conjunto. Desde mediados de 1998, el empleo crece más que el VAB del sector, por lo que se obtienen caídas de la productividad aunque no con la intensidad que en la construcción. En el primer trimestre de este año esta tendencia se ha acentuado. Aunque el sector de los servicios es muy heterogéneo y los efectos composición señalados pueden estar incidiendo en él de forma notable, también es difícil admitir que caiga la productividad en plena fase expansiva, teniendo en cuenta, además, que es el sector que más se debe estar beneficiando de la incorporación de las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones.

### 3.3. Precios, costes y rentas

Como puede observarse en cuadro 3 y en el gráfico 4, el *deflactor del PIB* mantiene una tendencia fuertemente creciente desde el cuarto trimestre de 1998, que continuó, aunque con menor intensidad, en el primero de 2000, hasta alcanzar un 3,8 por 100. Esta cifra supera en casi un punto porcentual a la tasa interanual del IPC del primer trimestre y, en principio, tendría que reflejar mejor que éste la verdadera inflación de la economía, pues sólo incluye el aumento de precios debido a la retribución de los factores productivos internos, mientras que el IPC incluye también la retribución de factores importados, además de excluir los precios de la inversión, del consumo público y de las exportaciones. No obstante, al analizar los deflatores estimados por la CNTR se ponen de manifiesto inconsistencias importantes, especialmente en los dos últimos trimestres y por lo que respecta a los deflatores de las exportaciones e importaciones, que llevan a estimaciones sesgadas del deflactor del PIB. Así, en el

CUADRO 3  
**CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PRECIOS, COSTES Y RENTAS**  
 Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

			Corregidas de estacionalidad y calendario				Ciclo-tendencia			
	1997	1998	1999					1999	2000	
				I	II	III	IV	I	IV	
1.- Deflactor del PIB.....	2,1	2,3	3,1	2,6	3,0	3,3	3,7	3,8	3,7	3,8
2.- Deflactor consumo hogares.....	2,5	2,0	2,8	2,3	2,8	3,1	3,2	3,3	3,2	3,3
3.- Deflactor FBCF.....	2,3	1,2	3,7	2,0	3,1	4,3	5,2	6,3	5,1	6,3
3.1.- Deflactor FBCF equipo.....	2,5	0,1	2,8	1,2	3,0	3,8	3,2	3,1	3,2	3,1
3.2.- Deflactor FBCF construcción.....	2,3	2,0	4,1	2,5	3,2	4,6	6,3	8,2	6,3	8,2
4.- Deflactor demanda interna.....	2,2	1,9	3,1	2,4	3,0	3,5	3,7	4,0	3,7	4,0
5.- Deflactor exportaciones b. y s.....	3,1	0,6	0,4	-2,5	-1,5	1,1	4,4	5,8	4,4	5,9
6.- Deflactor importaciones b. y s.....	3,7	-0,6	0,7	-2,9	-1,1	1,8	4,7	6,5	4,8	6,5
7.- Relación real de intercambio (RRI).....	-0,5	1,3	-0,3	0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,7	-0,4	-0,6
8.- Remuneración asalariados (RA).....	6,3	7,3	6,7	6,7	6,5	6,7	7,0	7,8	6,9	7,3
8.a.- RA a tasa de salarización constante.....	5,3	6,6	5,9	6,0	5,7	5,9	6,2	6,9	5,9	6,3
9.- Remuneración por asalariado (PTETC).....	2,8	2,8	2,4	2,5	2,0	2,4	2,6	3,1	2,5	2,8
10.- Coste laboral por unidad producida (CLU) (a).....	1,6	2,6	2,0	2,4	1,6	1,9	2,3	2,6	1,9	2,0
11.- Excedente bruto de explotación (EBE).....	4,6	4,5	5,7	4,1	5,6	6,7	6,4	5,5	6,8	7,0
11.a.- EBE a tasa de salarización constante.....	5,8	5,3	6,7	5,0	6,6	7,7	7,5	6,6	8,0	8,2
12.- EBE por unidad producida (EBEU) (a).....	1,9	1,3	2,9	1,5	2,5	3,7	3,6	2,3	3,9	3,9
13.- Impuestos netos sobre prod. e import. (INPM).....	11,2	9,5	13,9	12,1	15,8	12,9	15,0	21,1	15,9	16,8
14.- INPM por unidad producida (12/2).....	7,1	5,3	9,8	8,3	11,4	8,7	10,8	16,2	11,6	12,2
15.- RA a tasa de salarización cte. en % del PIB.....	49,3	49,5	49,0	49,2	49,1	48,8	48,9	48,6	48,7	48,5
16.- EBE a tasa de salarización cte. en % del PIB.....	41,4	41,0	40,9	41,0	40,8	41,0	40,7	40,4	40,9	40,9
17.- Impuestos netos sobre prod. e import. en % PIB.....	9,3	9,5	10,2	9,8	10,2	10,2	10,5	11,0	10,5	10,7
18.- Contribución al deflactor PIB, en puntos porcent.: - CLU.....	0,8	1,3	1,0	1,2	0,8	1,0	1,2	1,3	1,0	1,0
- EBEU.....	0,8	0,5	1,2	0,6	1,0	1,5	1,4	0,9	1,6	1,6
- Impuestos netos.....	0,6	0,5	0,9	0,8	1,1	0,8	1,1	1,6	1,1	1,2

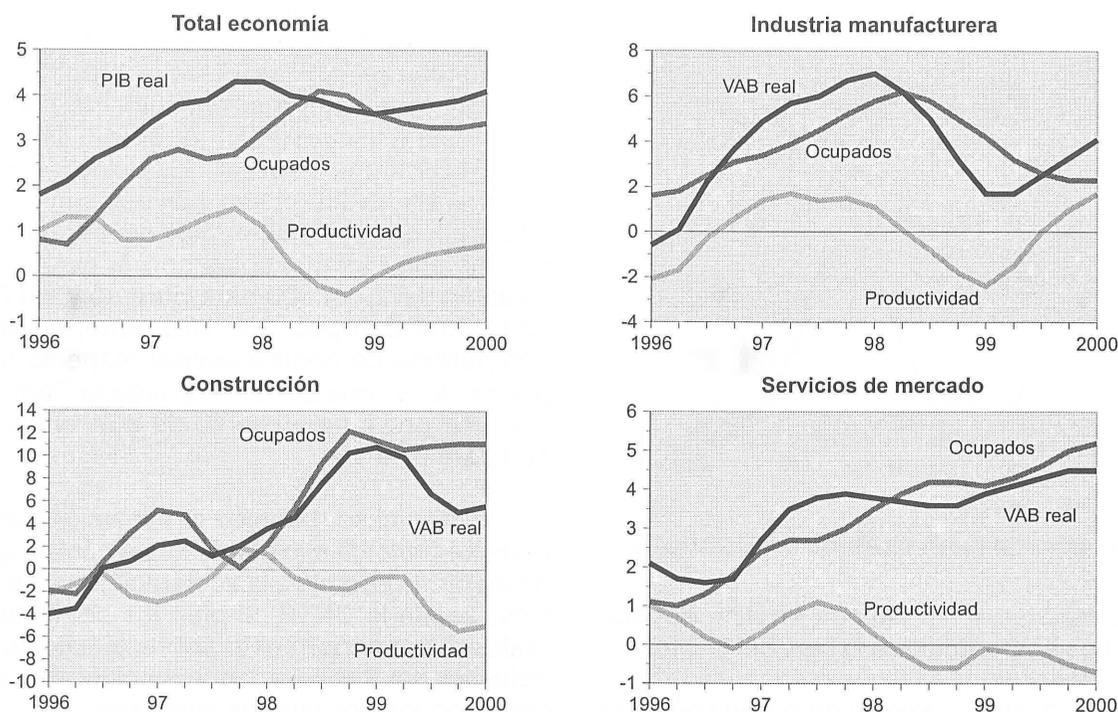
(a) Calculado a tasa de salarización constante.  
 Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

gráfico 4 puede observarse cómo la relación real de intercambio (RRI), es decir la *ratio* entre los precios de las exportaciones y de las importaciones, sufre un fuerte deterioro entre los terceros trimestres de 1998 y 1999 como consecuencia de la brusca aceleración de los precios de la energía importada, pero se estabiliza, con un altibajo, en los dos siguientes, lo que quiere decir que los precios de los dos agregados crecen de nuevo a un ritmo similar. Sin embargo, según los Índices de Valores Unitarios del comercio exterior, que son la fuente estadística fundamental de los deflatores de las exportaciones e importaciones, en estos dos trimestres los precios de las importaciones han seguido acelerándose mucho más que los de las exportaciones, de forma que las tasas interanuales de ambos se situaban en el primer trimestre de 2000 en 11,3 por 100 y 5,4 por 100, respectivamente. La primera tasa venía explicada en sus tres cuartas partes por el aumento de los precios de la energía, que alcanzó un

156 por 100. Es decir, la caída de la RRI se ha intensificado notablemente y eso, bajo la hipótesis de constancia del deflactor de la demanda interna, debería conducir a una desaceleración del deflactor del PIB. Ciertamente, el deflactor de la demanda interna no ha permanecido constante, pues ha aumentado medio punto porcentual en los dos últimos trimestres, pero ello debería haber sido más que compensado por la caída de la RRI. De forma aproximada y partiendo de los deflatores de la demanda interna estimados por la CNTR, puede calcularse que el deflactor del PIB se habría situado en el primer trimestre del año en curso en el 2,6 por 100 en vez del 3,8 por 100. Ello tiene implicaciones muy importantes.

En efecto, si la estimación del PIB a precios corrientes fuese correcta, la utilización de un deflactor del 2,6 por 100 situaría el crecimiento real del mismo en el 5,4 por 100, con una aportación positiva de la demanda externa neta de

GRÁFICO 3  
**VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD (1)**  
 Tasas de variación interanual en porcentaje. Series ciclo-tendencia



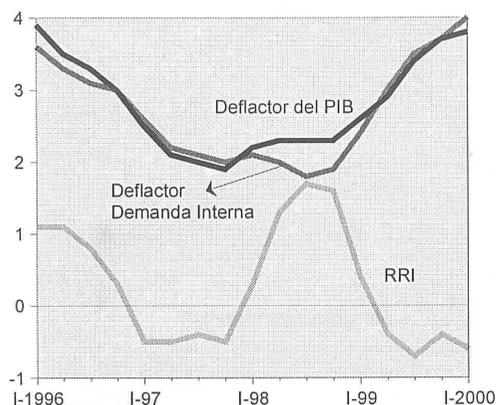
(1) El concepto de empleo utilizado es el de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, con lo que implícitamente ya están corregidos los efectos sobre la productividad aparente derivados del avance del trabajo a tiempo parcial.  
 Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

1,2 puntos porcentuales, lo que no se sostiene con las cifras disponibles de comercio de bienes y servicios. Mas bien, lo que parece mal estimado es el PIB a precios corrientes, que debería crecer un 7 por 100 en vez del 8,2 por 100, lo que supone una diferencia de 275.000 millones de pesetas en el PIB del primer trimestre. En este caso, si la remuneración de los asalariados y los impuestos netos sobre la producción e importación están bien calculados, la consecuencia de ello sería que el excedente de explotación tendría que verse disminuido en ese importe, como lo que su crecimiento no sería del 5,5 por 100, como puede observarse en el cuadro 3, sino del 2 por 100. Por tanto, los análisis de todas estas variables y de sus tendencias a partir de los datos de la CNTR resultan cuando menos imprecisos.

Todos los *deflatores de la demanda interna* presentan una tendencia alcista, destacando el de la construcción con una tasa del 8,2 por

100, frente al 2,5 por 100 un año antes. Sin duda, es el componente de edificación el que más contribuyó a este fuerte crecimiento, reflejando los aumentos de los materiales y del coste de la mano de obra. En cuanto al deflactor del consumo de los hogares, la aceleración registrada a lo largo de 1999 continuó en el primer trimestre del año actual, pero de forma atenuada, situándose en el 3,3 por 100, cuatro décimas porcentuales por encima del IPC. Ello se explica fundamentalmente por la distinta estructura del gasto en consumo que recogen los dos indicadores, con menor peso de la alimentación –cuyos precios a aumentan por debajo de la media– y mayor de la vivienda –con aumentos por encima de la media– en el deflactor que en el IPC. Atendiendo al desglose que proporciona éste último por sectores de procedencia de los bienes y servicios, la aceleración de los precios provino enteramente de la energía, cuya tasa interanual pasó del –4,4 por 100 en el primer trimestre de 1999 al 14,1 por 100

GRÁFICO 4  
**DEFLACTORES DEL PIB, DE LA DEMANDA INTERNA Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO**  
 Variación interanual en porcentaje.  
 Series ciclo-tendencia



Fuente: INE.

un año más tarde, añadiendo en este periodo 1,3 puntos porcentuales a la tasa del IPC total.

La *distribución funcional de la renta* muestra las mismas tendencias de 1999 (cuadro 3). Tanto la remuneración de los asalariados como el excedente pierden peso como porcentaje del PIB a favor de los *impuestos indirectos*, que en el primer trimestre se llevaron el 11 por 100 del mismo, 1,2 puntos porcentuales más que un año antes. Su contribución a la formación del deflactor del PIB ascendió a 1,6 puntos porcentuales, es decir, explicaron más del 40 por 100 del mismo. Dado que no se han producido modificaciones importantes de los tipos impositivos, cabe deducir que el fuerte avance de los impuestos se debe a la disminución de la evasión fiscal.

La *remuneración de los asalariados* aumentó un 7,8 por 100, en torno a un punto porcentual más de lo que lo hacía un año antes. Ello se debe en parte al mayor crecimiento del empleo asalariado, pero sobre todo, a la aceleración de la remuneración media por asalariado, que pasó del 2,5 por 100 en el primer trimestre de 1999 al 3,1 por 100 un año más tarde. El aumento de los precios de consumo, la escasez de mano de obra que empieza a manifestarse en ciertos sectores y regiones y las revisiones salariales realizadas a comienzos de este año

en aplicación de las cláusulas de salvaguardia de los convenios colectivos explican esta tendencia. No obstante, el mayor crecimiento de los salarios fue contrarrestado en buena parte por el avance de la productividad, de forma que los costes laborales unitarios (CLU) también se aceleraron pero en menor medida, situándose en el primer trimestre en el 2,6 por 100. Su contribución al deflactor del PIB aumentó una décima porcentual en el último año, hasta 1,3 puntos. A pesar de que estos datos no parecen preocupantes, hay que señalar, sin embargo, que estos aumentos de los costes laborales son incompatibles con el objetivo de inflación del 2 por 100 del Gobierno y del Banco Central Europeo. Por otra parte, suponen una pérdida de competitividad respecto a los países de la zona del euro, donde la Comisión Europea prevé un aumento de sólo el 0,5 por 100 para este año.

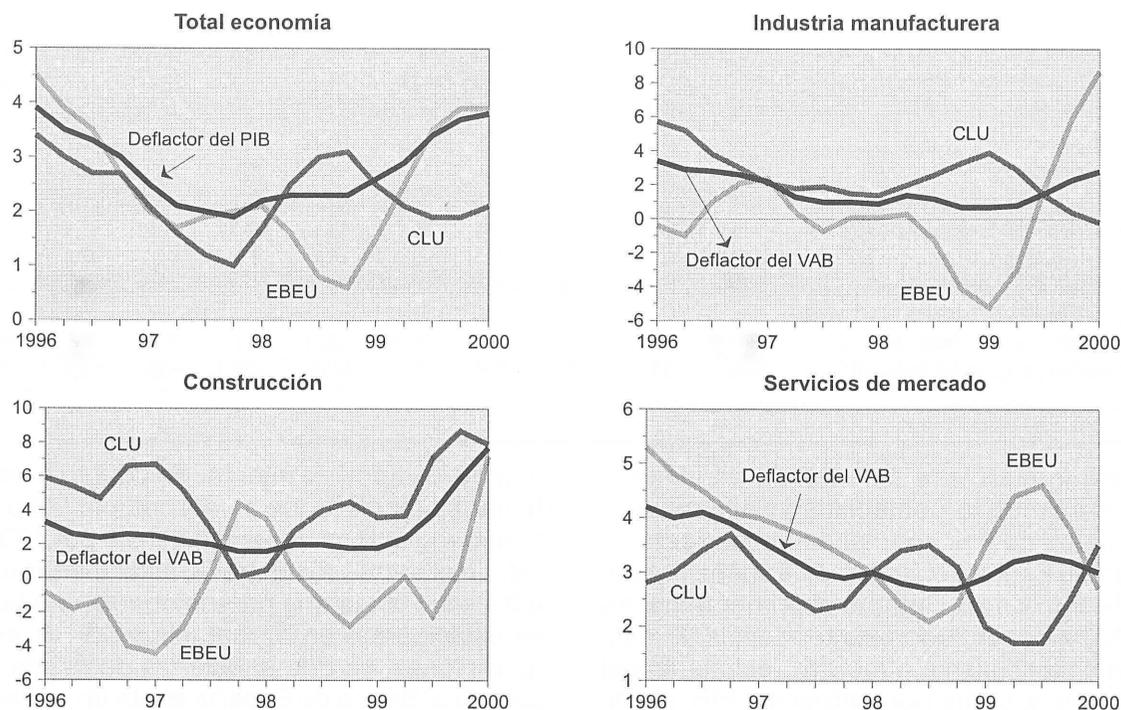
En todo caso, también la evolución del *excedente bruto de explotación* está contribuyendo de forma notable a la aceleración de los precios, según la CNTR, si bien los comentarios realizados anteriormente sobre el cálculo del deflactor del PIB llevarían a conclusiones diferentes en los dos últimos trimestres.

En el gráfico 5 se presenta la evolución de los precios y de los costes laborales y excedente unitarios para el total de la economía y para las grandes ramas productivas más significativas. Con la cautela que impone la posiblemente incorrecta estimación de estas variables por la CNTR, cabe destacar la moderación de los CLU en la industria como consecuencia del repunte de la productividad ya comentada. Esto está permitiendo una fuerte recuperación del excedente unitario y más aún, dada la aceleración de la producción, del excedente total. Otro tanto ocurre en el sector de la construcción, si bien en este caso, la recuperación del excedente no obedece a la moderación de los CLU, sino al fuerte aumento de los precios de la producción. En las ramas de servicios de mercado se asiste, en cambio, en los dos últimos trimestres a un cambio de tendencia de los costes y del excedente, los primeros al alza y el segundo a la baja, en un contexto de cierta estabilidad de los precios.

Los datos de la *Central de Balances del Banco de España* del primer trimestre del año, que recogen información de empresas no fi-

**GRÁFICO 5**  
**DEFLACTOR PIB Ó VAB, COSTES LABORALES (CLU) Y EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBEU) POR UNIDAD PRODUCIDA (1)**

Tasas de variación interanual en porcentaje. Series ciclo-tendencia



(1) Tanto los CLU como el EBEU están calculados a tasa de salarización constante.  
Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

nancieras representativas del 15,3 por 100 del VAB nacional, confirman a grandes rasgos las tendencias comentadas respecto al VAB, remuneración de los asalariados y excedente. El primero registra una notable aceleración respecto a la media del año anterior, más incluso de la que se deriva de la CNTR, lo que sería otro indicador de que el crecimiento económico supera al estimado por ésta. Por su parte, los gastos de personal más que doblan su ritmo de crecimiento, como consecuencia de la aceleración tanto de la creación de empleo como de la remuneración media por empleado, que se sitúa en el 3,7 por 100 frente a un 2 por 100 en 1999. No obstante, el aumento de las remuneraciones o gastos de personal sigue siendo ligeramente inferior al del VAB, lo que se traduce en un crecimiento del resultado económico bruto de la explotación (REB) superior a este último. Esto es así especialmente por lo que respecta a la industria manufacturera, que registra crecimientos del 18,8 por 100 del VAB

y del 41,5 por 100 del REB. En cambio, las empresas de servicios como el comercio, transporte, almacenamiento y comunicaciones presentan una desaceleración importante de su REB, si bien el Banco de España explica que en buena parte ello es debido a la caída del resultado de las empresas distribuidoras de productos petrolíferos al estrecharse considerablemente sus márgenes comerciales.

### 3.4. La cuenta del resto del mundo

A pesar de la recuperación de las exportaciones, el *saldo comercial* con el exterior continuó deteriorándose a lo largo de 1999 (cuadro 4), ya que las importaciones en volumen siguieron creciendo notablemente por encima de las exportaciones y, además, los precios de las primeras repuntaron por las subidas de los del petróleo. En media anual el déficit superó en más del 50 por 100 al del año anterior y alcanzó una cifra equivalente al 4,6 por 100 del

CUADRO 4  
CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: CUENTA DEL RESTO DEL MUNDO

	Millardos de pesetas				Porcentaje variación anual		Porcentaje del PIB			
	1999		2000		2000		1999		2000	
	1998	1999	I.T.	I.T.	1999	I.T.	1998	1999	I.T.	I.T.
1.- Exportaciones de bienes (FOB) .....	16.422	17.454	4.065	4.873	6,3	19,9	18,9	18,8	18,3	20,0
2.- Importaciones de bienes (FOB).....	19.226	21.733	4.808	6.006	13,0	24,9	22,1	23,4	21,7	24,7
3.- Saldo comercial (1-2) .....	-2.803	-4.279	-743	-1.134	52,6	52,6	-3,2	-4,6	-3,3	-4,7
4.- Saldo de servicios no turísticos.....	-632	-714	-158	-251	13,0	59,0	-0,7	-0,8	-0,7	-1,0
5.- Saldo de servicios turísticos.....	3729	4266	802	820	14,4	2,3	4,3	4,6	3,6	3,4
6.- Saldo de bienes y servicios (3+4+5).....	294	-727	-99	-565	-	472,3	0,3	-0,8	-0,4	-2,3
7.- Saldo de rentas de los factores productivos....	-1.099	-1.425	-248	-286	29,7	15,1	-1,3	-1,5	-1,1	-1,2
8.- Saldo de transferencias corrientes (a) .....	519	502	9	16	-3,3	76,7	0,6	0,5	0,0	0,1
9.- Saldo de operaciones corrientes (6+7+8) ....	-286	-1.651	-338	-835	476,2	147,0	-0,3	-1,8	-1,5	-3,4
10.- Saldo de trasferencias de capital y adquisic. netas de activos no financ. no prod. ....	945	1120	263	201	18,5	-23,5	1,1	1,2	1,2	0,8
11.- Capacidad (+) o necesidad de financiación ...	659	-531	-75	-634	-	743,0	0,8	-0,6	-0,3	-2,6

(a) Incluye impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones.  
Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

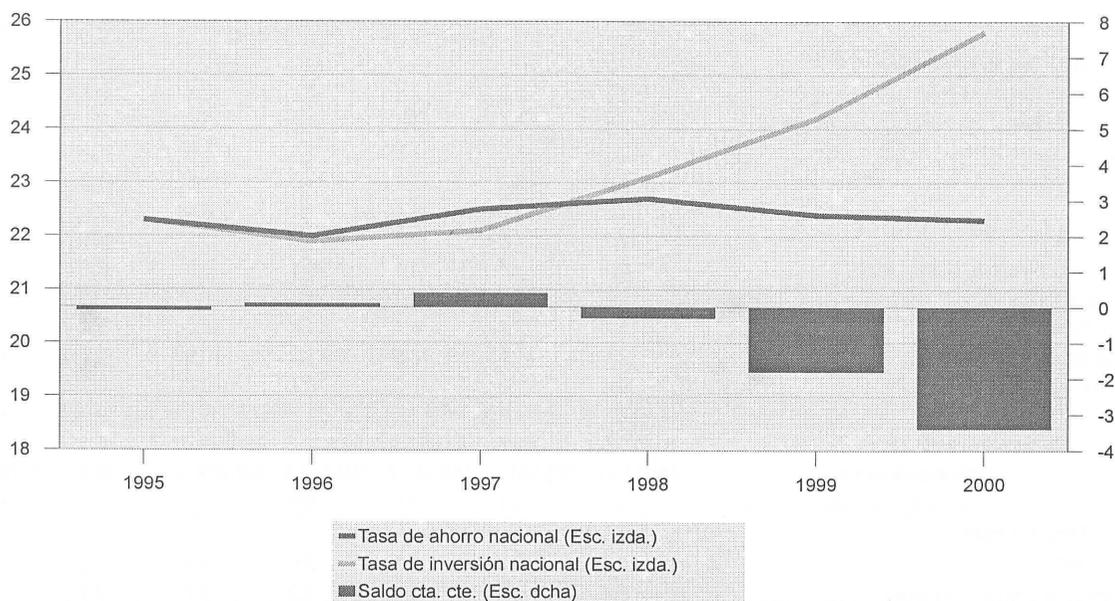
PIB, cifra que se verá aumentada en algunas décimas cuando la Contabilidad Nacional revise los datos de ese año, tal como ha hecho la Balanza de Pagos del Banco de España recientemente publicada. Durante el primer trimestre de 2000 ha continuado esta tendencia. El déficit mantenía el mismo ritmo de crecimiento del pasado año y, como porcentaje del PIB, alcanzó el 4,7 por 100, 1,4 puntos más que en el mismo periodo del año anterior. Ahora bien, la causa fundamental de este aumento ha pasado a ser el encarecimiento del precio del petróleo, pues el crecimiento real de las exportaciones e importaciones se ha igualado. Así, según los datos de Aduanas, el déficit de productos no energéticos aumentó un 18 por 100, mientras que el de productos energéticos casi se multiplicó por tres.

A este empeoramiento del saldo comercial vino a sumarse en el primer trimestre otro del saldo de servicios no turísticos y una moderación en el ritmo de crecimiento del superávit por turismo y viajes. Como consecuencia, el *saldo de bienes y servicios*, que en el caso español es más representativo que el comercial dada la importancia de los servicios, empeoró muy notablemente, alcanzando un déficit del 2,3 por 100 del PIB, frente a un déficit del 0,4 por 100 un año antes. Del resto de las operaciones corrientes, el tradicional déficit por rentas de los factores productivos continuó aumentando, en línea con el comportamiento de 1999, lo que se explica tanto por el aumento del endeudamiento con el exterior como por la su-

bida de los tipos de interés. En cuanto al saldo de transferencias, que en el conjunto del pasado año registró un superávit del 0,5 por 100 del PIB, en el primer trimestre de éste apenas llegó al 0,1 por 100, lo que parece obedecer a factores estacionales en la contabilización de estas operaciones, ya que la Balanza de Pagos que elabora el Banco de España anota un superávit del 1,5 por 100 del PIB en este trimestre. Con todo ello, el *saldo de operaciones corrientes* registró en el primer trimestre un déficit del 3,4 por 100 del PIB, más del doble que un año antes. Esta cifra es del mismo orden de magnitud que la alcanzada en 1989, en plena fase expansiva del ciclo de los ochenta. La diferencia respecto a entonces es que ahora se registran entradas netas en la cuenta de capital, que en el primer trimestre alcanzaron una cifra del 0,8 por 100 del PIB, por lo que la *necesidad de financiación frente al resto del mundo* se situó en el 2,6 por 100 del PIB, frente a sólo un 0,3 por 100 en el mismo trimestre del año anterior.

En el gráfico 6 puede observarse el origen del déficit por cuenta corriente desde el punto de vista de los flujos de ahorro e inversión. Como se ve, el deterioro del mismo se inicia en 1998 como consecuencia de un mayor aumento de la tasa de inversión nacional respecto de la de ahorro. En 1999 se intensifica, ya en un contexto menos positivo, pues la tasa de inversión continuó al alza, pero la de ahorro flexionó al la baja, lo que indica que el crecimiento del consumo nacional, a pesar de la moderación del público, excede al de las rentas generadas. Esto se ha intensificado

GRÁFICO 6  
**AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT EXTERIOR**  
 Porcentaje del PIB



Datos de CNTR (primer trimestre) para el año 2000.  
 Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

notablemente en el primer trimestre de 2000, pues el consumo se ha acelerado, como se comentó anteriormente, y la renta real disponible de la economía nacional se ha visto reducida como consecuencia de la pérdida de relación real de intercambio frente al exterior ocasionada fundamentalmente por la subida de los precios del petróleo. Para el conjunto de 2000 se calcula que la factura de las importaciones netas de productos petrolíferos puede encarecerse en un billón de pesetas, un 1 por 100 del PIB, lo que significa que el consumo total nacional debería reducirse en una cifra incluso superior para evitar que la tasa de ahorro, y con ella el déficit por cuenta corriente, siguiera aumentando. Sin embargo, ni los datos del primer trimestre ni las previsiones para el resto del año se sitúan en esta dirección.

#### 4. PREVISIONES PARA EL RESTO DE 2000 Y 2001

La tendencia creciente que vienen manteniendo las tasas de variación interanual del PIB desde el segundo trimestre de 1999 parece que ha alcanzado un máximo en el primero

de este año. A partir del segundo se prevé el inicio de una nueva y suave desaceleración que continuará en 2001, como consecuencia del agotamiento progresivo de la mejora del saldo exterior y la continuidad de la moderación de la demanda interna. Por ello, y a pesar de que las cifras del primer trimestre resultaron algo más positivas de lo previsto, se mantiene la previsión anterior de un *crecimiento medio anual del PIB* del 3,9 por 100 en 2000, aunque mejora ligeramente la cifra estimada para el 2001, que se sitúa ahora en el 3,5 por 100 (cuadro 5).

Los datos disponibles para el segundo trimestre del año en curso avalan dichas previsiones (gráfico 7). El Índice de Producción Industrial, tras alcanzar un crecimiento del 8 por 100 en febrero se ha desacelerado hasta el 4,9 por 100 en abril. Otros indicadores de *actividad industrial*, como el consumo de energía eléctrica –indicador de actividad general pero ligado especialmente a la actividad industrial–, la cartera de pedidos industriales y el Indicador de Clima Industrial, también se moderan en el segundo trimestre. Los afiliados a la Seguridad Social de este sector mantuvieron tasas crecientes hasta

CUADRO 5  
REVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2000-2001  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad Nacional			Previsiones FUNCAS		Variación respecto a previsiones ant.(1)	
	1997	1998	1999	2000	2001	2000	2001
<b>I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes</b>							
Gasto en consumo final nacional.....	2,8	3,6	3,8	3,6	3,3	-0,1	0,1
– Hogares e ISFLSH.....	2,9	4,1	4,4	4,2	3,7	0,1	0,2
– Administraciones públicas.....	2,7	2,0	1,8	1,5	1,8	-1,0	-0,2
Formación bruta de capital fijo.....	5,0	9,2	8,3	7,0	5,8	-0,2	0,1
– Equipo.....	9,9	13,0	8,4	7,4	6,4	-0,6	0,1
– Construcción.....	2,3	7,0	8,3	6,7	5,5	-0,1	0,2
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB).....	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Demanda nacional.....	3,2	5,0	4,9	4,3	3,9	-0,3	0,0
Exportación bienes y servicios.....	15,1	7,1	8,5	11,8	10,0	1,4	1,0
Importación bienes y servicios.....	12,8	11,1	12,6	12,5	10,9	0,2	0,6
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	0,6	-1,0	-1,2	-0,4	-0,4	0,3	0,2
PIB, pm.....	3,8	4,0	3,7	3,9	3,5	0,0	0,2
PIB precios corrientes: – millardos ptas.....	81.782,0	86.968,5	93.068,3	99.531,2	106.591,7	6,4	549,2
– millones de euros.....	491.519,7	522.691,2	559.351,7	598.194,6	640.629,0	38,5	3.300,8
– porcentaje variación.....	6,1	6,3	7,0	6,9	7,1	0,0	0,5
<b>II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO</b>							
Deflactor del PIB.....	2,1	2,3	3,1	2,9	3,4	0,0	0,3
Deflactor del consumo de los hogares.....	2,5	2,0	2,8	3,2	2,7	0,0	0,0
IPC (media anual).....	2,0	1,8	2,3	3,0	2,5	0,2	0,1
Remuneración por asalariado.....	2,8	2,8	2,4	3,0	3,0	0,0	-0,3
Coste laboral por unidad producida.....	1,6	2,6	2,0	2,3	1,9	0,2	-0,2
Empleo (Cont. Nac., puestos equiv. tiempo completo).....	2,7	3,7	3,4	3,2	2,4	0,2	0,3
Tasa de paro (EPA).....	20,8	18,8	15,9	14,3	13,1	0,2	0,2
<b>III. AHORRO, INVERSIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO (porcentaje del PIB)</b>							
Tasa de ahorro familiar (porcentaje de la renta bruta disp.).....	13,4	12,9	11,7	10,6	9,8	–	–
Tasa de ahorro nacional.....	22,5	22,7	22,4	22,2	23,0	0,2	0,4
– del cual, ahorro privado.....	22,1	21,5	19,5	18,3	18,3	–	–
Tasa de inversión nacional.....	22,1	23,1	24,2	25,6	26,1	0,4	0,3
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....	0,4	-0,3	-1,8	-3,3	-3,1	-0,1	0,2
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación.....	1,6	0,8	-0,6	-2,3	-2,3	0,0	0,2
Déficit público (porcentaje PIB).....	-3,2	-2,6	-1,1	-0,3	0,2	0,2	0,3

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en *Cuadernos* nº 155, marzo-abril 2000.

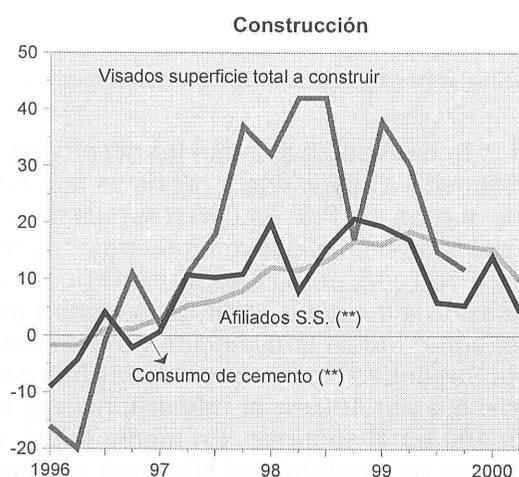
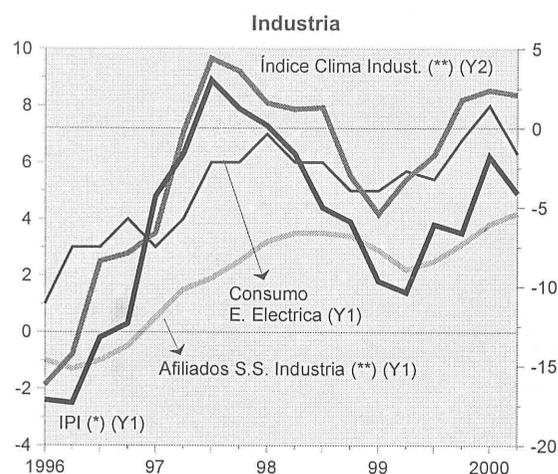
Fuentes: Hasta 1999, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España; 2000 y 2001, previsiones FUNCAS.

mayo, pero se moderaron en junio. Parece, pues, que la actividad industrial alcanzó un máximo en el primer trimestre. Para el conjunto de 2000, la previsión de crecimiento del IPI se sitúa en el 5,7 por 100 y la del VAB, en el 4,5 por 100, frente a tasas del 2,6 por 100 y 1,8 por 100, respectivamente, en 1999. Tasas algo menores se alcanzarían en 2001.

Los indicadores de *construcción*, tras repuntar en los primeros meses del año, flexionan de nuevo a la baja. Entre ellos, cabe citar el consumo de cemento y, sobre todo, los afiliados a la Seguridad Social, que de una tasa del 15,3 por 100 en el primer trimestre han pasado al 9,8 por 100 en el segundo. Asimismo, los da-

tos de viviendas iniciadas y proyectadas en la segunda mitad del pasado año, con crecimientos elevados pero muy inferiores a los de la primera mitad, indicarían una desaceleración de la actividad en el subsector de edificación residencial a partir del segundo o tercer trimestre de este año. Lo mismo cabe decir de la licitación de obras públicas, si bien la recuperación de este indicador en los cuatro primeros meses del año en curso hace prever que este subsector vuelva a recobrar un mayor dinamismo hacia finales del mismo. En media anual, el VAB de la construcción podría crecer un 6,4 por 100 en 2000 y un 5,3 por 100 en 2001. Las tasas de la inversión en construcción serían dos o tres décimas superiores.

GRÁFICO 7  
INDICADORES DE PRODUCCIÓN  
Porcentaje de variación interanual y saldos



(\*) Dato de abril para II-2000.

(\*\*) Media de abril-mayo para II-2000.

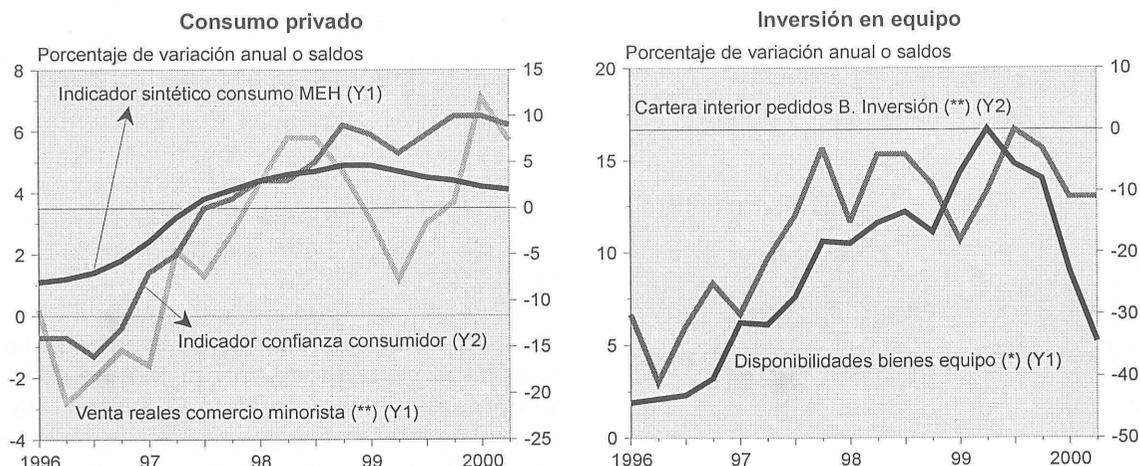
Fuentes: MFOM, MTAS, Mº Economía, INE, OFICEMEN y AENA.

Entre los indicadores de *servicios* más representativos, presentan tendencias crecientes el tráfico aéreo de pasajeros y el indicador de confianza del comercio minorista, mientras que se desaceleran el tráfico por carretera y ferrocarril de pasajeros, las pernoctaciones en hoteles y ligeramente el número de afiliados a la Seguridad Social. El Indicador sintético que elabora el Ministerio de Economía mantiene un ritmo similar al del primer trimestre. Para el conjunto del año 2000, el crecimiento del sector se prevé en el 3,3 por 100, dos décimas menos que en 1999. Otras dos décimas se reduciría en 2001.

La ligera desaceleración de la actividad productiva se ve confirmada por los indicadores de demanda interna (gráfico 8). La tasa de variación de las ventas de automóviles, corregidas del efecto Semana Santa, repuntó en el primer trimestre por encima del 11 por 100, pero se desaceleró a menos del 3 por 100 en el segundo. Igual perfil, aunque con menor intensidad, presentan las ventas al por menor en términos reales de bienes no alimenticios, aunque continúan al alza las de alimentación. La producción industrial de bienes de consumo creció en abril por debajo de la ya moderada tasa del primer trimestre, que se vio afectada por la caída de la producción de aceite. El Indicador de Confianza del Consumidor registró en junio un nivel de 8 tras alcanzar 11 en marzo. Todo indica, por tanto, que, aunque el *consumo de los hogares* siga fuerte, en el segundo trimestre su tasa de crecimiento se desacelerará notablemente respecto al 6 por 100 del primero. El crecimiento medio anual se prevé en el 4,2 por 100 para 2000 y 3,7 por 100 para 2001, frente al 4,4 por 100 de 1999.

En cuanto a la *inversión en equipo*, la información del segundo trimestre es escasa, pero también apunta a una desaceleración: la producción industrial de este tipo de bienes del mes de abril creció un 3,3 por 100 frente a casi el 8 por 100 en el primer trimestre, lo que unido al saldo desfavorable de importaciones y exportaciones se tradujo en una notable desaceleración de las disponibilidades. También la cartera de pedidos interior de bienes de equipo disminuyó notablemente en abril y mayo. No obstante, la positiva evolución de los resultados empresariales y el mantenimiento de favorables expectativas de demanda hacen prever que la tendencia a la baja de las tasas de varia-

GRÁFICO 8  
INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN



(\*) Abril para II-00.

(\*\*) Abril-mayo para II-00.

Fuentes: Com. Europea, M<sup>o</sup> Economía, INE y M<sup>o</sup> C y T.

ción de este segmento de la de inversión se frene en la segunda mitad del año, antes de reiniciarse en 2001. Con ello, la media anual se situaría en el 7,4 por 100 en 2000 y un punto por debajo en el año próximo.

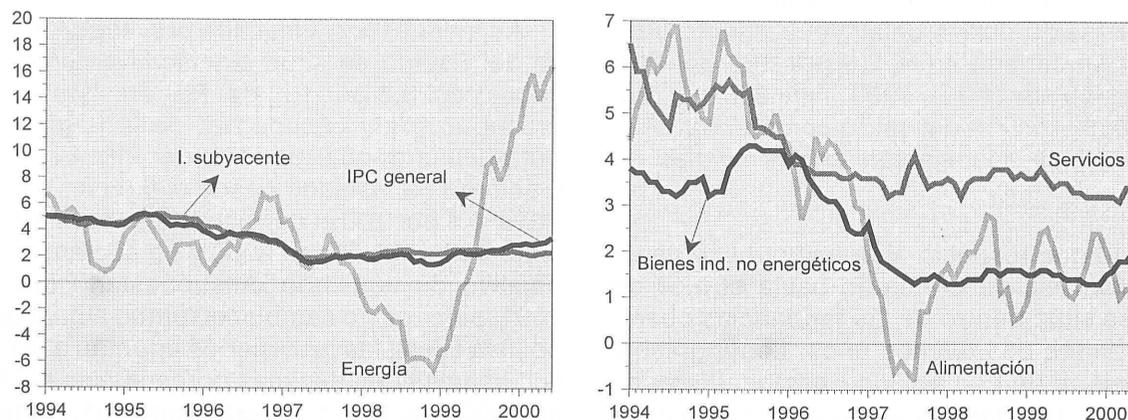
Con todo ello, el crecimiento de la *demand interna* se prevé en un 4,3 por 100 en 2000, seis décimas porcentuales menos que en 1999, y en el 3,9 por 100 en 2001. Ello supone una reducción de tres décimas porcentuales para el 2000 respecto a las previsiones de marzo, que se concentra en la inversión y en el consumo público. Estas tres décimas, sin embargo, se compensan en 2000 con una aportación del *saldo exterior* menos negativa, al haberse revisado al alza el crecimiento de las exportaciones en casi un punto y medio porcentual. También para 2001 se prevén mayores exportaciones, lo que explica la revisión del crecimiento del PIB en dos décimas porcentuales.

Por último, por lo que respecta al crecimiento del PIB, cabe señalar que entre los riesgos favorables y desfavorables inherentes a estas previsiones, el saldo se decanta porque las mismas se queden cortas como consecuencia de un mayor avance de la demanda interna, especialmente del consumo, tanto privado como público.

Por lo que respecta al aumento del *empleo*, las tendencias observadas y previstas son las mismas que las del PIB. La CNTR señala un repunte del mismo en el último trimestre de 1999 y primero de 2000, pero se espera una nueva y ligera flexión a la baja a partir del segundo trimestre, como indica la evolución de los afiliados a la Seguridad Social, cuyas tasas han pasado del 5,4 por 100 en el primer trimestre al 5,1 por 100 en el segundo. En media anual, y en términos de Contabilidad Nacional, se revisa al alza la previsión para 2000 en dos décimas porcentuales, hasta el 3,2 por 100, y en tres décimas la de 2001, hasta el 2,4 por 100. A pesar de este mayor crecimiento, la *tasa de paro* en términos EPA también sufre una revisión al alza de dos décimas cada año debido al mayor crecimiento que registra la población activa.

La *inflación* ha continuado durante el segundo trimestre su tendencia alcista. La tasa de variación interanual del IPC se situó en junio en el 3,4 por 100 (gráfico 9), seis décimas más que al finalizar el primer trimestre, en contra de las previsiones de desaceleración realizadas meses atrás. Las causas de ello han sido fundamentalmente las subidas de la inflación de los alimentos sin elaborar y la elevada cotización del petróleo, que se resiste a bajar de 30

GRÁFICO 9  
**ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO**  
 Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE.

dólares el barril, a pesar de los aumentos de producción acordados recientemente por la OPEP. La tasa de la inflación subyacente, en cambio, se mantiene estable en torno al 2,3 por 100, si bien ello es consecuencia a la desaceleración de los precios de los alimentos elaborados (fundamentalmente el aceite), mientras que los servicios y, sobre todo, los bienes industriales no energéticos muestran una aceleración que indica que los aumentos de los costes de la energía utilizada en la producción de bienes y servicios se están trasladando a los precios finales. Este fenómeno se prevé continúe en los meses restantes del año, aunque debería ser contrarrestado por la esperada flexión a la baja de los precios del petróleo y la continuación de la caída de los del aceite, de forma que la tasa de variación del IPC total tendería a moderarse para acabar el año en torno al 2,8 por 100, ocho décimas por encima del objetivo oficial. En 2001 esta tasa debería seguir desacelerándose, aunque será difícil llegar al objetivo del 2 por 100, pues, una vez que se agoten los efectos de las previsibles moderadas bajadas del precio del petróleo, la inflación volverá a la tendencia que marca el núcleo del IPC (bienes industriales y servicios), situada en torno al 2,7 por 100. A pesar de ello, la prevista moderación del crecimiento de la demanda interna, el endurecimiento esperado de la política monetaria y los efectos de las medidas liberalizadoras tenderán a enfriar las actua-

les presiones inflacionistas, siempre y cuando los aumentos salariales mantengan la coherencia con el objetivo de inflación y no traten de recuperar el poder adquisitivo perdido por la pérdida de relación real de intercambio ocasionada por los precios del petróleo.

Los desequilibrios exterior y público evolucionan en sentido contrario. En el primer caso, del segundo trimestre sólo se dispone en el momento de cerrar este artículo de los datos de comercio exterior en términos de Aduanas y de la *balanza de pagos* de abril. En términos nominales, las importaciones siguieron creciendo más que las exportaciones (21,3 por 100 y 15,3 por 100, respectivamente), por lo que el déficit comercial se disparó un 41 por 100 por encima de un año antes. Ahora bien, la mayor parte del aumento del valor de las importaciones era debida a los mayores precios del petróleo y otros productos intermedios, de forma que en términos reales mostraban una fuerte desaceleración, especialmente en los grupos de bienes de consumo y de productos intermedios no energéticos. Aunque los datos mensuales de comercio exterior son muy irregulares, ello confirma la desaceleración de la demanda interna y de la producción industrial anteriormente comentada. El saldo de la balanza por cuenta corriente registró en abril un déficit de 332 millardos de pesetas, frente a 139 millardos en el mismo periodo del año anterior.

Continúa, por tanto, la tendencia fuertemente alcista del desequilibrio exterior. Para todo el año 2000 se prevé un aumento del déficit comercial en términos de contabilidad nacional del 35 por 100, hasta una cifra del 5,8 por 100 del PIB. La necesidad de financiación frente al exterior (saldo de las balanzas corriente y de capital) se situaría en el 2,3 por 100 del PIB, frente al 0,6 por 100 en 1999. Para 2001 se prevé la estabilización del saldo comercial y de la necesidad de financiación en los niveles de 2000.

Por lo que respecta al *déficit público*, la información relativa al Estado hasta el mes de mayo se sitúa dentro de las tendencias observadas en los dos últimos años. Los ingresos, en términos de contabilidad nacional, crecen un 9,4 por 100, tasa muy superior a la del 5,7 por 100 presupuestada en términos de derechos reconocidos ajustados para el cálculo del déficit público, y también por encima del crecimiento nominal del PIB. Este fuerte crecimiento se sustenta fundamentalmente en la recaudación de impuestos indirectos, entre los que destaca el IVA con un aumento del 16,2 por 100. En cuanto a los gastos, los corrientes aumentan un 4,5 por 100, en línea con el aumento de los créditos presupuestados iniciales sobre los iniciales del año anterior, mientras que los de capital disminuyen un 26,8 por 100 frente al aumento presupuestado del 6,6 por 100, si bien ello se explica por el retraso inducido por el cambio de Gobierno tras las últimas elecciones generales y tenderá a corregirse en el resto del año. Como consecuencia, el saldo no financiero presentaba un superávit (capacidad de financiación) de 475,2 millardos de pesetas frente a un déficit de 25,7 millardos un año antes. Por su parte, las cotizaciones cobradas por la Seguridad Social –la partida fundamental de sus ingresos– aumentaron hasta abril un 10 por 100, también muy por encima del 6,8 por 100 presupuestado, y los gastos, un 8,2 por 100, dos puntos más que lo presupuestado, pero que tenderán a converger con dicha tasa ya que en los primeros meses se han concentrado

las subidas extraordinarias de pensiones originadas por la desviación de la inflación respecto al objetivo al finalizar el pasado año y por las decisiones de subir las pensiones más bajas por encima de la inflación.

A partir de todo ello, cabe prever que el déficit del Estado se sitúe significativamente por debajo del 0,8 por 100 del PIB previsto en los Presupuestos y el superávit de la Seguridad, por encima del 0,2 por 100 del PIB. El nuevo Gobierno ha revisado desde el 0,8 por 100 del PIB al 0,4 por 100 el déficit previsto para el conjunto de las AA.PP. en 2000 y ha adelantado el objetivo de equilibrio presupuestario para el 2001, pero, de no cambiar el rumbo actual de la política fiscal, las previsiones apuntan a un déficit de unas tres décimas porcentuales del PIB en 2000 y un ligero superávit en 2001. En todo caso, por encima de las previsiones, la política fiscal debería hacerse más restrictiva para compensar las condiciones monetarias excesivamente holgadas que viene disfrutando la economía española desde el acceso a la unión monetaria europea.

#### NOTAS

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

(1) Aunque los datos difundidos y comentados por el INE y los medios de comunicación son los expresados en términos de ciclo-tendencia, creemos que éstos no reflejan la verdadera contabilidad y la evolución precisa de la economía en un momento determinado, aunque sí son útiles para analizar más fácilmente las tendencias, si bien los últimos datos están sujetos a una elevada provisionalidad derivada de la propia de las estimaciones contables y de la dificultad de las técnicas para captar correctamente la señal ciclo-tendencia en los periodos inicial y final de las series. Por ello, en este artículo se utilizarán, salvo indicación en contrario, las series corregidas de estacionalidad y de calendario, que mantienen en mayor grado la precisión de las originales y permiten una comparación mínimamente homogénea entre los distintos periodos. Estas son las series que se utilizan con carácter general en el ámbito internacional. No obstante, en los gráficos correspondientes se utilizan las tasas de las series de ciclo-tendencia que, al eliminar la irregularidad propia de las series originales, resultan más apropiadas para ver la evolución desde una perspectiva temporal más dilatada.