

BALANCE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2000 Y PERSPECTIVAS PARA 2001

Ángel Laborda(*)

I. INTRODUCCIÓN Y SÍNTESIS

En el momento de redactar este artículo sólo se dispone de información para el primer semestre del año por lo que respecta a la Contabilidad Nacional y otras estadísticas relevantes, como las Cuentas Financieras que elabora el Banco de España, pero a partir de esta información y de los indicadores parciales disponibles hasta septiembre u octubre, es posible dibujar ya las grandes pinceladas de lo que ha sido el balance del año que termina. Asimismo, a partir de esta información, de la evolución reciente y prevista de las variables externas o exógenas a la economía española y del marco de política económica en vigor, se avanzan las previsiones para 2001.

Sin duda, el balance de la economía española en 2000 sigue estando desequilibrado, como en los últimos años, a favor de los activos. Por cuarto año consecutivo el crecimiento del PIB va a situarse en una cifra del orden del 4 por 100, es decir, más de un punto porcentual por encima de su crecimiento tendencial de largo plazo. Esta cifra sigue siendo superior a la que previsiblemente registre el conjunto de los países de la UE (3,4 por 100), por lo que prosigue el proceso de convergencia real con dichos países, si bien a menor ritmo que en los tres años precedentes, en los que el diferencial de crecimiento del PIB alcanzó 1,5 puntos porcentuales (gráfico 1). El propio patrón del crecimiento económico también forma parte de los activos, ya que se ha producido de una forma mucho más equilibrada que en los años anteriores y, por tanto, más sostenible: el aumento del PIB coincide prácticamente con el de la demanda interna, siendo la aportación del saldo exterior casi neutra, mientras que en los dos años precedentes la primera creció notablemente por encima y el saldo exterior mantuvo una contribución negativa de notable magni-

tud. Ello no ha sido suficiente para detener el deterioro del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente ocasionado por la fuerte subida del precio del petróleo y la depreciación del euro, pero al menos ha impedido un agravamiento mucho mayor.

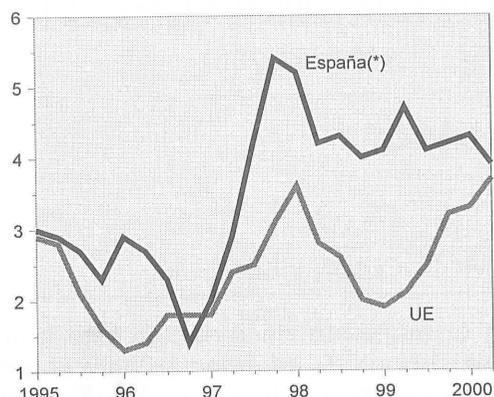
En cuanto a los clásicos cuatro equilibrios macroeconómicos, la evolución de dos de ellos, el paro y el déficit público, hay que anotarlos también en el activo del balance, mientras que la inflación y el déficit exterior estarían entre los pasivos. El empleo ha seguido creciendo fuertemente, de forma que la tasa de ocupación (porcentaje de ocupados respecto a la población de 16 a 64 años) ha pasado del 54 por 100 en 1999 al 56,5 por 100 en 2000, lo que ha reducido a unos 7 puntos porcentuales la diferencia entre las tasas de España y de la UE (12,7 puntos en 1995). A pesar de que también la población activa ha crecido muy por encima de la población en edad de trabajar, ello ha permitido reducir la tasa de paro en torno a 1,5 puntos porcentuales, hasta el 14 por 100 en media anual. Este avance del empleo está muy ligado a la moderación salarial (los salarios reales crecen por debajo de la productividad), lo que junto a las reformas laborales llevadas a cabo desde 1994 han cambiado la elasticidad aparente histórica entre el crecimiento del PIB y del empleo hacia un modelo más intensivo en mano de obra. Por su parte, el déficit público se situará previsiblemente en una cifra del orden del 0,3 por 100 del PIB, medio punto menos de lo previsto en los Presupuestos del Estado para este año. Esta reducción, sin embargo, no ha sido debida a una restricción del gasto público mayor que la contemplada en dichos presupuestos, sino a un aumento de los ingresos muy superior, tanto en impuestos como en cotizaciones sociales, lo que deriva del mayor crecimiento del PIB, del empleo y de la inflación respecto a lo presupuestado, y de la elasticidad

dad mayor que la unidad que muestran los ingresos públicos respecto al PIB. Así, se prevé que la presión fiscal global, definida como el porcentaje de los ingresos públicos sobre el PIB, aumente este año unas dos décimas porcentuales, situándose entorno al 40 por 100.

La inflación de los precios del consumo se situó en octubre en el 4 por 100, tasa en la que previsiblemente acabe el año, lo que supondría una aceleración de 1,1 puntos porcentuales respecto a la de finales de 1999. Algo más del 60 por 100 de esta aceleración es debida a los llamados componentes residuales (energía y, sobre todo, alimentos sin elaborar), pero el resto obedece a la inflación subyacente, lo que significa que buena parte de los efectos inflacionistas indirectos de la subida del precio del petróleo ya se están incorporado al núcleo de los precios, y ello ha sido así en mucha mayor medida que en el resto de miembros de la UEM, lo que se ha traducido en un aumento del diferencial de inflación y, a la larga, en pérdida de competitividad. El principal problema de la aceleración de la inflación es que, a través del funcionamiento de las cláusulas de salvaguarda salarial de los convenios colectivos y de la modificación de las expectativas, se acabe con la moderación de los salarios y otras rentas registrada en los últimos años, lo que agravaría la pérdida de competitividad y la rentabilidad de las empresas, resultando todo ello en un freno al proceso inversor y a la creación de empleo.

El saldo de operaciones corrientes con el exterior arrojará este año un déficit de casi el 4 por 100 del PIB y la necesidad de financiación, del 2,7 por 100 del PIB, lo que supone un aumento en ambos casos de 1,6 puntos porcentuales respecto a 1999, la misma cifra en la que se deterioraron estos saldos en ese año respecto a 1998. La naturaleza del aumento del déficit en los dos últimos años es, sin embargo diferente, pues en 1999 obedeció al diferencial de crecimiento de la economía española respecto al resto del mundo, mientras que en 2000 obedece fundamentalmente a la pérdida de relación real de intercambio. En todo caso, este déficit está indicando un defecto de ahorro en la economía española, que se agrava más en el ámbito del sector privado. Aunque tras la integración en la UEM el déficit exterior ha dejado de tener las consecuencias cambiarias y financieras que tenía antes, la caída de la tasa de ahorro y el aumento consiguiente del endeuda-

GRÁFICO 1
PIB ESPAÑA Y UE
Porcentaje de variación anual, c.v.e.



(*) Datos SEC-79 para 1995 y SEC-95 para los años 1996-1999.
Fuentes: OCDE, BCE e INE.

miento de familias y empresas tiene un límite, y las sitúa en una posición financiera delicada si cambia la fase cíclica o no se materializan sus expectativas de negocio o ganancias. Para evitar los riesgos, es necesario que los agentes económicos privados recompongan sus tasas de ahorro, aunque a corto plazo ello signifique moderar el ritmo de crecimiento del PIB. En definitiva, el déficit exterior, y no sólo la inflación, constituye un indicador de recalentamiento de la economía que hay que vigilar.

En el ámbito de la política económica de naturaleza estructural, también cabe anotar en el activo del balance de 2000 el paquete de medidas tomadas por el gobierno en el mes de junio, al poco tiempo de iniciarse la nueva legislatura. El objetivo fundamental del mismo fue el de profundizar en la liberalización de los mercados, siguiendo la línea marcada en la anterior legislatura, especialmente en los sectores de la energía (electricidad, gas e hidrocarburos), telecomunicaciones y comercio al por menor. También se adoptaron medidas fiscales para estimular el ahorro a largo plazo. Con ello se pretende mejorar la eficiencia de los mercados y elevar el potencial de crecimiento no inflacionista, lo que constituye el mejor camino para que España saque todo el partido de su pertenencia a la UEM y, al mismo tiempo, pueda ajustarse flexiblemente, sin graves pérdidas de producción y empleo, a posibles *shocks* asimétricos de oferta o de demanda, como es el caso actual de la política monetaria excesivamente relajada para la ac-

tual coyuntura española y, en menor grado, la subida de los precios del petróleo. Sin duda, estas medidas se sitúan en la dirección correcta, pero algunas de ellas siguen siendo insuficientes, tímidas o lentas en los plazos de su puesta en práctica, echándose en falta otras, entre las cuales se sitúa la reforma del mercado del suelo. Igualmente son muy necesarias reformas en el mercado laboral, si bien la estrategia del gobierno hasta ahora es dejar dichas reformas en manos de los interlocutores sociales. Ello parece el camino correcto, pero no debe llevar a una paralización de la actuación gubernamental si los interlocutores sociales no llegan a ningún acuerdo.

En los capítulos siguientes se analizan con más detalle los principales resultados de la economía española en 2000 y se presentan previsiones actualizadas para 2001. También se incluye en un recuadro un breve resumen

del reciente informe del FMI según el mecanismo de consultas del Artículo IV.

II. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2000

A pesar del estrechamiento del diferencial de crecimiento con la UE, los resultados de 2000 han superado con creces las previsiones que se hicieron al finalizar 1999. En el cuadro 1 se presentan varias de esas previsiones realizadas en el otoño de 1999, incluidas las del gobierno, organismos internacionales y analistas privados, y se comparan con las estimaciones actuales de FUNCAS. El crecimiento del PIB se fijaba entre el 3,5 y el 3,7 por 100, es decir, casi medio punto menos de lo que se estima ahora. Además, su composición era mucho más desequilibrada, pues la demanda interna aportaba en torno a 4,5 puntos porcentuales y el saldo exterior detraía un punto, mientras que

RECUADRO 1
EL INFORME ANUAL DEL FMI SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

El pasado mes de noviembre el FMI hizo público el informe sobre la economía española que realiza anualmente en base al mecanismo de consultas del Artículo IV. La fecha de realización del informe es el 29 de septiembre, y el 18 de octubre el FMI añadió un comunicado suplementario actualizando la información y corrigiendo alguna de las previsiones para 2001. Como complemento a nuestra visión del balance de la economía española en 2000, se ofrece en este recuadro un resumen del mismo.

El informe empieza señalando el notable ritmo de crecimiento que ha adquirido la economía española en los últimos años, lo que, unido a la moderación salarial, ha permitido una fuerte expansión del empleo. La inflación total ha repuntado en los últimos meses, como en el resto del área del euro, por el impacto de los mayores precios del petróleo, pero la subyacente se ha mantenido más estable. No obstante, señala que el persistente diferencial de precios y de costes laborales unitarios con dicha zona podría erosionar la competitividad a medio plazo. El nivel de producción ha alcanzado el potencial no inflacionista y la utilización de la capacidad productiva se mantiene en niveles históricos desde mediados de 1998, pero ello no debiera ser el preludio de presiones inflacionistas, pues la reformas estructurales llevadas a cabo han podido elevar el techo de la producción. La inflación de los precios de los activos ha sido mucho menor que en otras economías del área del euro en fase cíclica avanzada y dichos precios parecen más o menos consistentes con sus determinantes fundamentales. El crédito bancario ha crecido mucho, pero en general los niveles de endeudamiento permanecen moderados. El ritmo de consolidación fiscal es más rápido de lo previsto, pero las condiciones macroeconómicas globales son más bien expansivas debido a las relajadas condiciones monetarias.

De cara al próximo año, el FMI espera que el crecimiento se mantenga fuerte, en una tasa prevista inicialmente en el 3,5 por 100, pero luego revisada en el documento suplementario al 3,2 por 100. La desaceleración que ello supone respecto al año 2000 provendrá de la moderación de la demanda interna. La inflación debería desacelerarse progresivamente, situándose la tasa media anual del IPC en el 2,7 por 100 (en el documento inicial, 2,5 por 100), lo que permitiría un estrechamiento del diferencial con la UEM a 0,75 puntos porcentuales.

Tras este análisis y previsiones, el FMI pasa a realizar una evaluación global del funcionamiento de la economía, extrayendo recomendaciones para la política económica. El reto ahora es continuar con las reformas que hagan más sostenible el crecimiento, reduzcan el elevado nivel de desempleo, encauzen la descentralización fiscal sobre fundamentos más sanos y se adelanten a las presiones demográficas sobre el gasto público.

El diferencial de inflación puede suponer riesgos a medio plazo. Dado que las condiciones de la política monetaria común son excesivamente relajadas para la economía española, para evitar los riesgos de recalentamiento es necesario profundizar en las reformas estructurales, y la política fiscal debería adoptar un tono más restrictivo que modere las presiones originadas por el exceso de demanda privada. Así, parece posible y deseable conseguir el equilibrio fiscal estructural en el año 2001, lo que implicaría obtener un superávit nominal de entre 0,25 y 0,50 por 100 del PIB.

Desde una perspectiva temporal más amplia, el primero de los dos principales retos de la política fiscal es encauzar el impacto del envejecimiento de la población sobre las pensiones y los gastos en sanidad. Ello requiere una combinación de medidas estructurales y fiscales. Entre estas últimas, lo más inmediato es dejar que la seguridad social acumule los superávits previstos en los próximos años, sin que los mismos se usen para compensar los déficit en otras áreas del sector público, lo que podría implicar la obtención de superávits estructurales. En este sentido, los deseables recortes adicionales en los impuestos deberían ser encajados por reducciones estructurales del gasto. Adicionalmente, habría que asegurar una relación más estrecha entre aportaciones y prestaciones. El segundo reto de la política fiscal es situar la descentralización fiscal sobre bases financieras más sólidas, lo que requiere ampliar la base de los ingresos de los gobiernos locales y autonómicos. La autonomía fiscal debe ser complementada con acuerdos que salvaguarden los objetivos fiscales nacionales.

En el ámbito de las reformas estructurales, el FMI reconoce los avances de las medidas de junio último, pero señala que hay que avanzar más, aumentando la competencia en los sectores de la energía, telecomunicaciones, farmacia y comercio al por menor y liberalizando los horarios comerciales. También deberían reforzarse los medios financieros y humanos del Tribunal de Defensa de la Competencia. En cuanto al mercado laboral, habría que reducir más los costes del despido, reordenar la actual plétora de subvenciones en las contribuciones a la seguridad social, que reducen la transparencia, y revisar el actual contrato fijo a tiempo parcial. Asimismo, con el fin de reducir las elevadas disparidades regionales en desempleo, habría que adecuar la negociación colectiva a las condiciones de los mercados laborales locales, estimular a los parados subsidiados a buscar empleo o seguir programas de formación, eliminar las barreras a la movilidad geográfica, entre ellas, todo lo relacionado con la vivienda, y aumentar la inversión en infraestructuras.

CUADRO 1
PREVISIONES PARA 2000 Y ESTIMACIONES ACTUALES
Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

| | Previsiones para 2000 realizadas en el otoño de 1999 | | | | | | Estimaciones actuales FUNCAS |
|--|--|------|------|------|--------|-------------------------------------|------------------------------------|
| | Gobierno | CE | OCDE | FMI | FUNCAS | Consenso Panel de Previsiones | |
| Crecimiento real del PIB | 3,7 | 3,6 | 3,7 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 4,0 |
| – Consumo hogares e ISFLSH | 3,7 | 3,6 | 3,9 | – | 3,8 | 3,7 | 3,9 |
| – Formación bruta de capital fijo | 9,2 | 8,5 | 8,6 | – | 8,1 | 8,2 | 6,3 |
| – Equipo | 11,1 | 9,1 | – | – | 9,0 | 8,2 | 5,0 |
| – Construcción | 8,1 | 8,2 | – | – | 7,6 | 8,1 | 7,0 |
| – Demanda interna | 4,6 | 4,4 | 4,8 | – | 4,6 | 4,5 | 4,1 |
| – Exportaciones | 9,3 | 9,2 | 8,0 | – | 9,0 | 8,3 | 10,4 |
| – Importaciones | 11,9 | 11,5 | 11,4 | – | 12,3 | 11,3 | 10,2 |
| – Saldo exterior (contribuc. crec. PIB) | –0,9 | –0,8 | –1,1 | – | –1,1 | –1,0 | –0,1 |
| Deflactor del PIB | 2,0 | 2,4 | – | – | 2,4 | – | 2,7 |
| Precios/deflactor del consumo(1) | 2,0 | 2,2 | 2,4 | 2,1 | 2,6 | 2,2 | 3,5 |
| Empleo, según cont. nacional | 2,7 | 2,6 | 2,6 | – | 2,8 | 2,8 | 3,2 |
| Tasa de paro (porcentaje poblac. activa) | 14,7 | 13,9 | 14,0 | 14,0 | 14,1 | – | 14,1 |
| Déficit B.P. c/c | –2,4 | –2,7 | –2,2 | –0,7 | –3,2 | – | –3,9 |
| Déficit público | –0,8 | –0,8 | –1,1 | – | –0,8 | –0,9 | –0,3 |

(1) Deflactor para el Gobierno, OCDE y FUNCAS. IPC, media anual, para CE, FMI y Consenso Panel de Previsiones.

nuestras estimaciones actuales contemplan una aportación exterior casi neutra y un menor crecimiento de la demanda interna. Bien es cierto que esto último se ha basado en el debilitamiento de la inversión, especialmente en equipo, mientras que el consumo crece ligeramente más. El mayor crecimiento del PIB se ha traducido en más empleo, si bien la tasa de paro se ha ajustado a las previsiones, pues también la población activa ha crecido más de lo previsto. El déficit público se situará, como se indicó anteriormente, medio punto porcentual del PIB por debajo de las previsiones, lo que cabe atribuir, casi a partes iguales, al mayor crecimiento económico y al hecho de que el cierre de 1999 –y, por tanto, el nivel de partida para 2000– fue tres décimas porcentuales del PIB inferior al previsto cuando se presentaron los Presupuestos 2000. Donde se han cosechado peores resultados que los previstos ha sido en la inflación, no tanto en el deflactor del PIB (precios generados por la economía española), cuanto en los precios del consumo, lo que se explica por el fuerte aumento de los precios de las importaciones, fundamentalmente del petróleo, no previstos por nadie hace un año.

II.1. Crecimiento del PIB

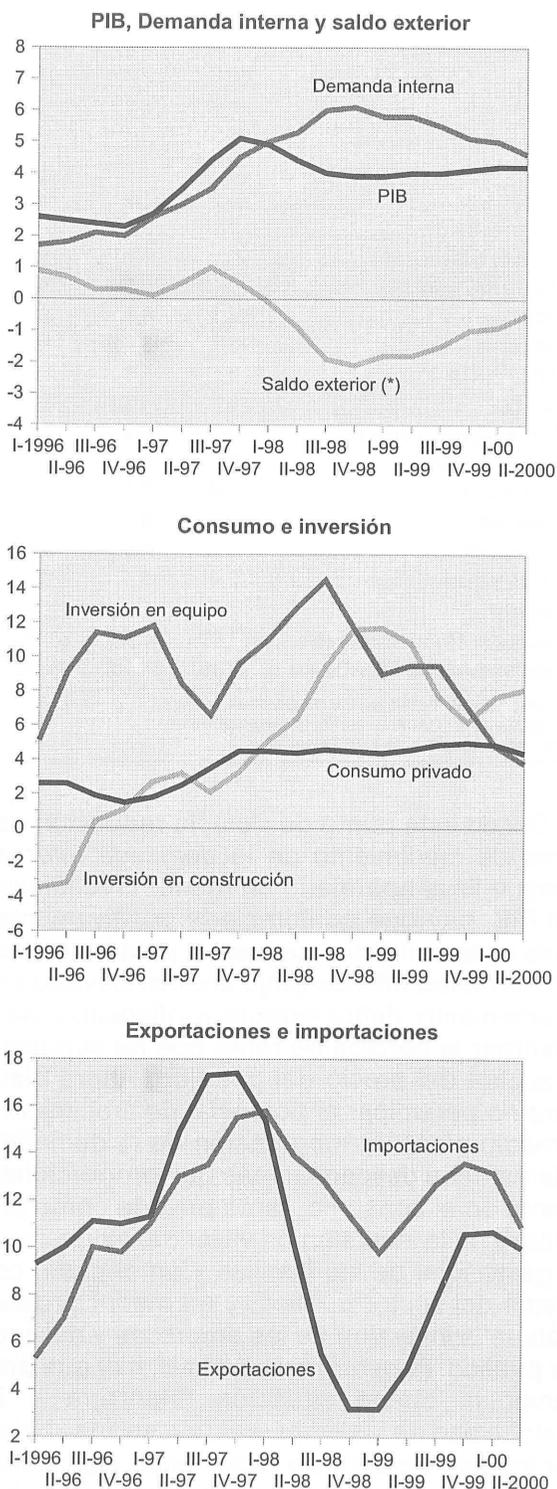
El aumento real del PIB durante 2000 se estima en estos momentos en torno al 4 por 100,

con lo que éste sería ya el cuarto año consecutivo en el que la economía española crece notablemente por encima de su ritmo tendencial de largo plazo, que en los últimos veinte años se ha situado en el 2,8 por 100. Respecto al año anterior, se mantiene la misma tasa, lo que, unido a la aceleración experimentada por la del resto de países de la UE en su conjunto, determina el estrechamiento del diferencial a 0,6 puntos porcentuales anteriormente comentado. Este diferencial coincide justamente con el que se registra, en media anual, en los últimos veinte años. Los tres años anteriores deben ser calificados, por tanto, de extraordinarios, y se explican por factores varios, entre los que se pueden citar: la buena posición competitiva en que se situó la economía española tras los ajustes de 1992–1993, que le permitieron aprovecharse de la expansión de la economía mundial hasta mediados de 1998; la bajada de los tipos de interés –más pronunciada en España que en el conjunto de la UE– y la mejora de las expectativas conforme se iba alcanzando la convergencia nominal con los países más estables de la UE, que desembocó en la incorporación a la moneda única europea; las reformas estructurales de los mercados de factores productivos y de bienes y servicios, incluido el proceso de privatizaciones; el menor impacto de la crisis de los países emergentes en 1998–1999, dada la menor importancia para la economía española de esos mercados respecto a

otras grandes economías de la UE; y la reducción del impuesto de la renta de las familias en 1999, que estimuló el crecimiento del consumo contrarrestando el debilitamiento de las exportaciones. Muchos de estos factores han actuado alentando transitoriamente la demanda, por lo que, transcurrido un plazo, sus efectos empiezan a difuminarse y el diferencial de crecimiento tiende a volver a su tendencia de largo plazo. Además, los efectos de la fuerte subida del precio del petróleo desde mediados de 1999 pueden estar afectando a la economía española en mayor medida que al resto de países de la UE, en cuanto que su dependencia de dicha materia prima es mayor y la ha sorprendido en una fase cíclica más avanzada.

En estos cuatro últimos años, el punto máximo de crecimiento del PIB se alcanzó en el cuarto trimestre de 1997, con un 5,5 por 100 (gráfico 2). El debilitamiento de las exportaciones durante 1998, aunque fue compensado parcialmente por la aceleración de la demanda interna, frenó su ritmo hasta el 3,8 por 100 en el cuarto trimestre de 1998. A lo largo de 1999 las tendencias de la demanda interna y externa se invierten, iniciándose la moderación de la primera en la segunda mitad del año y acelerándose la segunda conforme la economía mundial se recuperaba de la crisis de los países emergentes, siendo el efecto neto de todo ello una nueva y ligera aceleración del PIB, que alcanza un 4,2 por 100 en el primer trimestre de 2000. A partir de entonces, aunque sigue mejorando la aportación del saldo exterior, la intensificación del debilitamiento de la demanda interna se impone y se inicia de nuevo una flexión a la baja del PIB, muy suave hasta el tercer trimestre y, según apuntan los indicadores, más pronunciada en el cuarto. Como expondremos más adelante, la moderación de la demanda interna se mantendrá durante el próximo año y también las exportaciones se debilitarán, dadas las previsiones para la economía mundial, lo que conducirá a una desaceleración adicional y algo más intensa del PIB. Las causas de esta moderación del crecimiento tienen un doble origen: el propio agotamiento de la fase expansiva del ciclo y los efectos del fuerte encarecimiento del petróleo. Éstos han venido a agravar los incipientes desequilibrios que ya se empezaban a advertir en la economía española, haciendo más apremiante su corrección con el fin de no mermar el potencial de crecimiento a medio plazo.

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



(*) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuente: INE.

CUADRO 2
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 | | 2000 |
| | | | | II | III | IV | I | II | II |
| Gasto en consumo final | 3,0 | 4,3 | 4,3 | 4,9 | 4,0 | 4,0 | 3,8 | 3,1 | 3,6 |
| – Hogares | 3,1 | 4,5 | 4,7 | 5,2 | 4,6 | 4,5 | 4,6 | 4,0 | 4,4 |
| – ISFLSH(a) | 2,2 | 3,8 | 3,9 | 5,6 | 3,5 | 0,5 | -0,6 | -0,2 | 0,1 |
| – Administraciones públicas | 2,9 | 3,7 | 2,9 | 3,9 | 1,9 | 2,3 | 1,3 | 0,1 | 1,0 |
| Formación bruta de capital fijo | 5,0 | 9,7 | 8,9 | 11,4 | 8,8 | 6,2 | 6,4 | 5,4 | 6,5 |
| – Equipo | 9,1 | 12,5 | 8,7 | 10,8 | 11,3 | 6,7 | 4,4 | 1,5 | 3,8 |
| – Construcción | 2,8 | 8,2 | 9,0 | 11,8 | 7,4 | 5,9 | 7,6 | 7,7 | 8,1 |
| Variación de existencias(b) | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,3 | 1,2 | 0,4 | 0,3 |
| DEMANDA NACIONAL | 3,4 | 5,6 | 5,5 | 6,4 | 5,6 | 4,8 | 5,6 | 4,1 | 4,6 |
| Exportaciones b. y s. | 15,3 | 8,3 | 6,6 | 5,1 | 6,0 | 12,1 | 10,2 | 10,4 | 10,0 |
| Importaciones b. y s. | 13,3 | 13,4 | 11,9 | 12,2 | 12,6 | 14,1 | 14,8 | 10,6 | 10,9 |
| SALDO EXTERIOR(b) | 0,5 | -1,3 | -1,5 | -2,0 | -1,9 | -0,7 | -1,4 | -0,2 | -0,5 |
| PIB | 3,9 | 4,3 | 4,0 | 4,4 | 3,7 | 4,1 | 4,2 | 3,9 | 4,2 |
| VAB ramas agrarias y pesquera | 2,3 | 1,5 | -3,1 | -2,1 | -3,0 | -0,3 | -1,8 | -1,7 | 0,7 |
| VAB industria y energía | 5,2 | 4,8 | 3,0 | 2,5 | 3,7 | 3,6 | 4,9 | 5,0 | 5,2 |
| VAB construcción | 2,8 | 7,3 | 8,7 | 11,4 | 7,1 | 5,9 | 7,7 | 7,9 | 8,0 |
| VAB servicios | 3,4 | 3,5 | 4,0 | 4,2 | 3,4 | 4,1 | 3,5 | 3,5 | 3,5 |
| – De mercado | 3,7 | 3,9 | 4,5 | 4,8 | 4,0 | 4,6 | 3,9 | 4,0 | 4,1 |
| – De no mercado | 2,2 | 2,4 | 2,0 | 2,2 | 1,5 | 2,4 | 1,9 | 1,8 | 1,5 |
| Pro memoria: | | | | | | | | | |
| PIB precios de 1995, millardos ptas..... | 77.556 | 80.905 | 84.158 | 20.973 | 21.097 | 21.353 | 21.609 | 21.796 | 21.813 |
| PIB precios corrientes, millardos ptas.... | 82.060 | 87.545 | 93.693 | 23.258 | 23.581 | 24.012 | 24.552 | 24.860 | 24.931 |

(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.

Desde este punto de vista, la reducción del ritmo de crecimiento de la *demanda interna*, aunque lleve aparejado un menor crecimiento del PIB, hay que contemplarla positivamente, pues es la condición necesaria para recomponer los desequilibrios (bajo ahorro, elevado endeudamiento, déficit exterior e inflación) y para absorber la pérdida de renta que ha supuesto la subida del precio del petróleo. Ahora bien, para no perjudicar el potencial de crecimiento a medio plazo, la moderación de la demanda interna debe descansar más que proporcionalmente en el consumo, tanto privado como público, y en la inversión en vivienda, es decir, en el gasto total de las familias y en el gasto corriente del sector público, y en menor proporción en la inversión de las empresas y del sector público. Para que esto sea así, hay que preservar la buena situación financiera y la rentabilidad de las empresas, evitando subidas excesivas de salarios y reduciendo sus costes laborales indirectos a través de la bajada de los tipos de cotización a la Seguridad Social, lo que en la actual coyuntura de superávit fiscal

es posible. Con ello se minimizaría la previsible ralentización en la creación de empleo y el deterioro de las expectativas de consumidores y empresarios.

Como puede observarse en el cuadro 2, la desaceleración de la demanda interna descansa en todos sus componentes. El *consumo de los hogares* redujo su crecimiento desde el 5,2 por 100 en el segundo trimestre de 1999 al 4 por 100 un año más tarde, previéndose que acabe el año en una tasa del orden del 3,5 por 100 o inferior. Ello daría una media para 2000 del 3,9 por 100, casi un punto menos que en 1999. Las causas de esta moderación serían fundamentalmente la merma de renta real provocada por la subida de la inflación, la incertidumbre sobre el valor de los activos financieros de las familias al cambiar la tendencia de las bolsas y, ya en los últimos meses del año, el empeoramiento del clima de confianza. A todo ello debe añadirse el aumento de los tipos de interés, que ha encarecido la carga financiera de las numerosas familias que han adquirido

una vivienda en los últimos años y ha dificultado la financiación de las compras a plazos de bienes de consumo duradero. Esto último ha debido incidir especialmente en la compra de automóviles, cuyas tasas de crecimiento han pasado de más del 20 por 100 durante los tres primeros trimestre de 1999 a ser negativas a partir del tercer trimestre de 2000.

En todo caso, debido al aumento de la inflación, el crecimiento del consumo a precios corrientes será similar al 7,4 por 100 del año anterior y de nuevo superior al de la renta bruta disponible de las familias, con la consiguiente caída de la *tasa de ahorro familiar*. Se estima que ésta se sitúe este año en el 10,7 por 100 de la renta bruta, un punto menos que en 1999 y casi cuatro puntos menos que en 1995, lo que constituiría un mínimo histórico una vez salva da la ruptura del cambio metodológico de la contabilidad nacional al SEC-95. Si a ello se une el fuerte avance de la tasa de inversión de las familias en vivienda, el resultado es la práctica desaparición de su tradicional capacidad de financiación o ahorro financiero neto, como ponen de manifiesto las estimaciones de la cuentas financieras de la economía española del Banco de España hasta el segundo trimestre. Esta situación y el aumento del ahorro por motivo precaución hacen prever que la desaceleración del consumo de los hogares proseguirá durante 2001.

Mayor moderación presenta, según la CNTR, el *consumo público*, que pasa de una tasa del 3,9 por 100 en el segundo trimestre al 0,1 por 100 un año más tarde. No obstante, estas estimaciones iniciales pueden sufrir importantes revisiones posteriormente, como demuestra la experiencia histórica, debido al retraso con que el INE dispone de la información de las administraciones territoriales, cuyo consumo está creciendo notablemente en los últimos años mientras el Estado se modera, en gran parte como consecuencia del traspaso de competencias a aquéllas. De hecho, la última información disponible del Registro Central de Personal del Ministerio de Administraciones Públicas muestra un aumento del personal al servicio de todo el sector público del 4,4 por 100 entre julio de 1999 y julio de 2000.

Más significativa es la desaceleración de la *formación bruta de capital*, cuya tasa del 11,4 por 100 en el segundo trimestre de 1999 se re-

dujo a la mitad un año más tarde. De sus dos grandes componentes, el que sufre una mayor caída es la *inversión en equipo*, del 10,8 por 100 al 1,5 por 100 en el mismo periodo. No obstante, aun pareciendo plausible una significativa desaceleración, todo indica que la CNTR la está exagerando, a la vista de otros indicadores, como las disponibilidades de bienes de equipo. Tampoco la situación financiera de las empresas apoya un debilitamiento tan intenso de este agregado. La Central de Balances del Banco de España, con datos disponibles hasta el segundo trimestre, muestra unas *ratios* de rentabilidad en ascenso y el de apalancamiento se sitúa en máximos históricos. Bien es cierto que la muestra de esta estadística está sesgada hacia la gran empresa y que ésta puede estar dedicando gran parte de los recursos generados a la expansión internacional, en detrimento de la inversión doméstica. La incertidumbre sobre las estimaciones contables para la primera mitad del año hacen difícil concretar una cifra de crecimiento medio anual para este agregado, por lo que el 5 por 100 atribuido debe tomarse con cautela.

La *inversión en construcción* también desaceleró su ritmo en la segunda mitad de 1999, como consecuencia de la caída de la obra civil, pero esta tendencia se frenó en la primera de 2000 y viene creciendo a tasas elevadas del orden del 7 por 100, que es la estimación para la media anual. La inversión en vivienda es el componente más dinámico, como en 1999, aunque es previsible que se modere a partir de la segunda mitad del año. En cambio, la obra civil, que en la primera mitad registró tasas negativas, debería recuperarse, como señala el fuerte crecimiento del indicador adelantado de la licitación oficial en el primer semestre. Por ello, es previsible que el ritmo de la inversión en construcción se mantenga elevado durante la segunda mitad de este año y la primera del próximo. Más allá, sin embargo, la previsión es más incierta, pues los altos precios que está alcanzando la vivienda (desde 1998 éstos crecen cuatro veces más rápido que el IPC), el encarecimiento de su financiación, la moderación de las rentas reales, el final del ciclo alcista de las bolsas y, sobre todo, la no sostenibilidad a medio plazo del ritmo de iniciación de viviendas, que en los últimos años casi ha duplicado su nivel tendencial de largo plazo en gran medida como consecuencia de la realización de una demanda retenida durante muchos años, po-

drían llevar a una fuerte contracción de la demanda de vivienda, que difícilmente contrarrestaría la obra civil.

Por lo que respecta a la demanda externa, lo más destacable del año 2000 ha sido la fuerte recuperación de las *exportaciones* de mercancías tras su debilitamiento en los dos años anteriores a causa de la crisis de los países emergentes y sus efectos sobre los mercados españoles, incluidos los europeos. En los primeros nueve meses del año, según las estadísticas aduaneras, su crecimiento real alcanzó el 12,5 por 100, cifra que previsiblemente se mantenga hasta final de año y que dobla la registrada el año anterior. Se observa una fuerte recuperación de las destinadas a los países socios de la UE, pero más aún de las destinadas a terceros países, lo que es coherente con el mayor dinamismo de esos mercados y con la mejora de la competitividad frente a ellos como consecuencia de la depreciación del euro. El crecimiento señalado del 12,5 por 100 es aproximadamente el que están estimando los organismos internacionales para el comercio mundial, lo que supone mantener la cuota de mercado. Ahora bien, si tenemos en cuenta la depreciación del euro y el hecho de que la elasticidad histórica de las exportaciones respecto al comercio internacional es superior a 1,5, cabría esperar un crecimiento de las exportaciones mayor del 12,5 por 100. Ello podría explicarse en parte porque los mercados españoles de exportación, entre los cuales, los de la UE suponen más del 70 por 100, estén creciendo menos que el comercio internacional en su conjunto, pero también cabe pensar en los efectos de la pérdida de competitividad frente a los países de la UEM provocados por el diferencial de inflación de precios y costes con dicha área. Las exportaciones de servicios no turísticos mantienen la fortaleza de años anteriores, con un crecimiento real superior al 10 por 100. En cambio, las de servicios turísticos muestran este año un crecimiento muy inferior, bien es verdad que tras crecer en torno al 10 por 100 en los tres años anteriores. Los factores que explicarían esta moderación, justo en un año de bonanza económica en los principales países emisores de turistas hacia España, serían las fuertes subidas de precios llevadas a cabo en los dos últimos años y la normalización de los flujos turísticos hacia otras zonas del Mediterráneo que en los años anteriores se vieron perjudicadas por conflictos políticos o proble-

mas de seguridad. En conjunto, para las exportaciones totales de bienes y servicios se estima un aumento real este año del orden del 10,4 por 100, frente al 6,6 por 100 del año anterior.

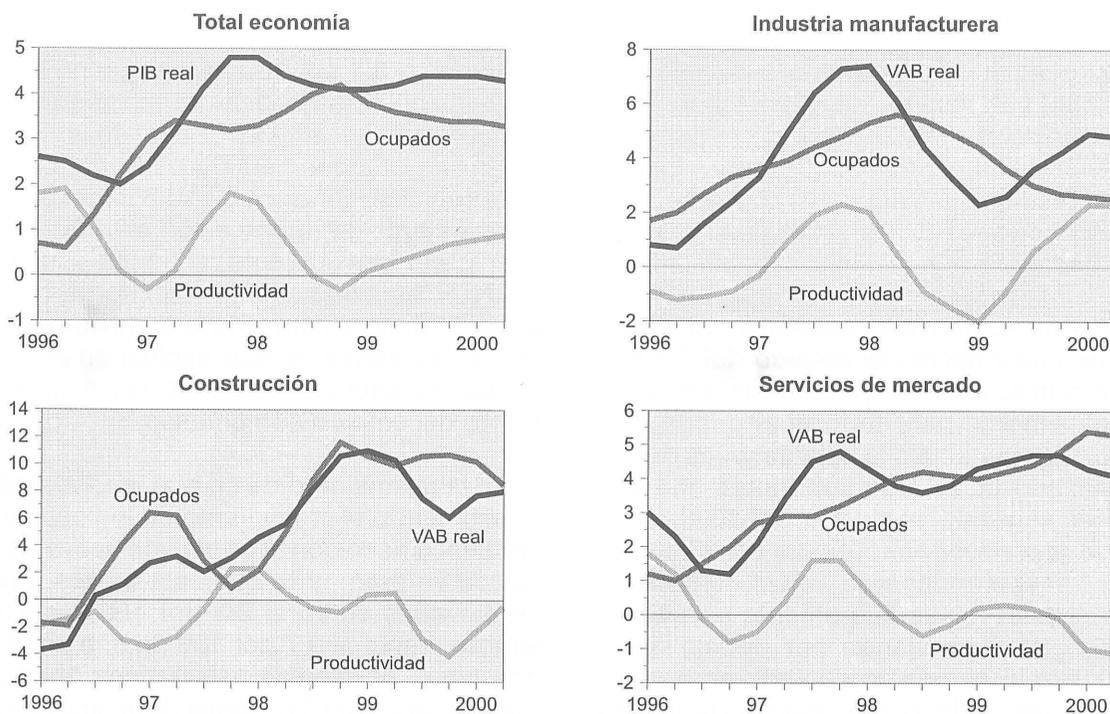
La moderación de la demanda interna ha llevado aparejada la de la demanda final total, lo que, unido al encarecimiento relativo de los precios de las *importaciones*, se ha traducido en una desaceleración del crecimiento de las mismas. Ello ha afectado sobre todo a las importaciones de mercancías, que hasta septiembre registraron un aumento real del 9,8 por 100, tres puntos menos que en el mismo periodo del año anterior. El comportamiento por grupos de productos es totalmente coherente con el de los distintos segmentos de la demanda: fuerte moderación de las importaciones de bienes de consumo no alimenticio y de bienes de equipo y mayor crecimiento que el año anterior de las de bienes intermedios, en línea con el mayor dinamismo de la producción industrial inducido por la exportaciones. Las importaciones de servicios muestran tasas del mismo orden de magnitud que las del año anterior, en torno al 13 por 100. Para todo el año se estima un crecimiento real del total de importaciones algo inferior al 10 por 100, lo que conjugado con el señalado para las exportaciones resulta en una aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB prácticamente nula, frente a -1,5 puntos porcentuales en 1999.

II.2. Producción, empleo y productividad

El desglose del crecimiento del PIB durante 2000 por grandes ramas productivas muestra tasas negativas por segundo año consecutivo para los *sectores primarios*, aunque manteniendo una tendencia de recuperación, que es más pronunciada en la producción agrícola como consecuencia de la mejor climatología. Aunque las estimaciones para estas ramas son inciertas hasta que no se dispone de los datos completos del año, difícilmente alcanzarán en media anual una tasa positiva. El empleo de las mismas, además de la tendencia histórica y estructural a la baja, acusa también la debilidad coyuntural y presenta tasas negativas del orden del 3 por 100, lo que permite ganancias de productividad significativas.

El Valor Añadido Bruto (VAB) del *sector industrial*, incluidas las ramas energéticas, que

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



(*) 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.

se debilitó a lo largo de 1998 y hasta la primera mitad de 1999 como consecuencia de la caída del ritmo exportador, inició una nueva recuperación en la segunda mitad de ese último año, que ha proseguido en la primera del actual, situándose su tasa interanual en el 5 por 100 en el segundo trimestre (cuadro 2 y gráfico 3). El debilitamiento de la demanda interna lo ha hecho flexionar de nuevo a la baja a partir del tercer trimestre, según se desprende del Índice de Producción Industrial (IPI). No obstante, los datos más recientes del sector son contradictorios, pues, frente a la notable desaceleración del IPI, otros indicadores como el empleo estimado por la Encuesta de Población Activa (EPA), las exportaciones y el consumo de energía eléctrica muestran un mayor dinamismo. En todo caso, se haya ya iniciado la desaceleración en el tercer trimestre o no, las previsiones se orientan en esa dirección. El empleo en el sector, según la CNTR, se ha estabilizado en los últimos trimestres a una tasa del orden del 2,5 por 100, deduciéndose, por tanto un au-

mento de la productividad media de ese orden de magnitud, lo que supera notablemente el ritmo de avance de los últimos cinco años.

Como se ha indicado al analizar la inversión en *construcción*, la actividad en este sector mantiene un ritmo elevado basado fundamentalmente en la construcción de viviendas. Sigue llamando la atención el hecho de que el empleo crezca notablemente por encima del VAB, con la consiguiente caída de la productividad media por ocupado. Es posible que la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción (ECIC), en la que se basan las estimaciones de la CNTR, no recoja bien toda la actividad de un sector con un elevado porcentaje de pequeñas empresas, prácticas de subcontratación y economía sumergida. También parece haber problemas en los deflatores, excesivamente elevados, que se utilizan para pasar a precios constantes.

El crecimiento del VAB en las ramas de los

servicios se muestra estabilizado en torno al 3,5 por 100, según la CNTR hasta el segundo trimestre, y los indicadores del tercero mantienen esta tendencia, aunque apuntan en algunos sectores importantes (turismo, comercio) a una pérdida de ritmo. La tasa anterior es la media ponderada de un 4 por 100 correspondiente a los servicios de mercado y de algo menos del 2 por 100 para los de no mercado, que, como se indicó al analizar el consumo público, podrían estar infraestimados. Prácticamente a la misma tasa que el VAB crece el empleo, de donde se deduce un avance nulo de la productividad media.

Para el conjunto de la economía, la CNTR estima un crecimiento del *empleo* del 3,3 por 100 en el primer semestre, que debería reducirse marginalmente para todo el año, con una tendencia ligeramente a la baja después de haber alcanzado tasas algo superiores al 4 por 100 en el segundo semestre de 1998. Esto hace que la *productividad* media por ocupado se esté recuperando algo desde entonces, cuando alcanzó tasas ligeramente negativas, aunque sigue aumentando por debajo del 1 por 100. Como hemos comentado en ocasiones anteriores, el bajo crecimiento de la productividad es algo que se entiende mal en los resultados de la economía española desde 1995, aunque este fenómeno también se da, con menor intensidad, en el conjunto de economías de la UE. Los factores que podrían explicarlo van desde problemas estadísticos de medición de la producción y del empleo hasta un insuficiente ritmo de capitalización, que se detecta en la caída de la relación capital/trabajo. La moderación salarial y la flexibilización del mercado laboral también explicarían en gran medida el cambio estructural que se ha producido en la economía española en la elasticidad aparente empleo/producto respecto a sus patrones históricos.

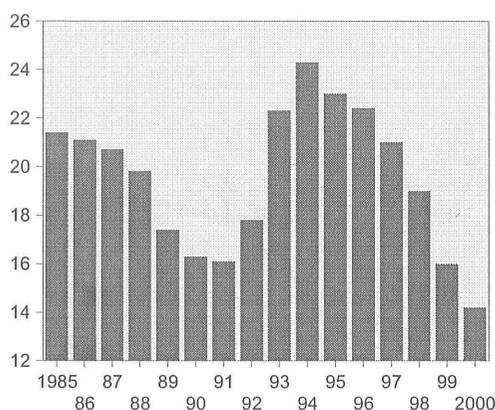
El crecimiento del empleo según la EPA superó en el primer semestre del año al de la CNTR en más de un punto porcentual, aunque mantiene una tendencia a la baja más acusada. El último dato, correspondiente al tercer trimestre, dio una tasa interanual del 4,2 por 100, un punto porcentual menos que en el cuarto trimestre de 1999. No obstante, las tasas de variación del empleo de la EPA y su perfil en los dos últimos años no son significativos, debido a varios cambios metodológicos y de actualiza-

ción de la muestra a que ha sido sometida. Además, durante 1999 y los tres primeros trimestres de 2000 se observan resultados anómalos en la estimación de la población entre 16 y 64 años. Así, según la EPA, esta población disminuyó en 1999 un 0,5 por 100, mientras que en el periodo transcurrido de 2000 ha aumentado un 0,4 por 100, tasas que no se sostienen (la primera por defecto y la segunda por exceso) con las proyecciones de población realizadas exógenamente a partir del Censo y el Padrón. Ello conduce a sobrestimar en 2000 el crecimiento de la población en edad de trabajar y, por consiguiente, el de los ocupados. La CNTR toma como fuente de información básica la EPA, pero corrige la falta de homogeneidad de las series, lo que explica en lo fundamental las diferencias en las tasas de crecimiento del empleo comentadas.

En la misma medida en que la EPA está sobrestimando el crecimiento de los ocupados, también lo hace con la *población activa*, lo que explica en gran parte que ésta crezca a tasas tan elevadas como el 2,3 por 100 hasta septiembre, frente al 0,7 por 100 un año antes. En todo caso, problemas estadísticos aparte, se observa un aumento notable de la tasa de participación, o de actividad, que en los tres primeros trimestres se ha situado en media en el 65,5 por 100 de la población de 16 a 64 años, reduciéndose el diferencial con la UE a unos 4 puntos porcentuales (6 puntos en 1995).

Dado que los sesgos de la EPA afectan tanto a los ocupados como a los activos, la cifra de parados resultante no se ve apenas alterada por los mismos, por lo que la *tasa de paro* de la EPA sigue siendo un buen indicador de esta variable. Como se ve en el gráfico 4, durante 2000 ha continuado la rápida tendencia a la baja de la tasa de paro, que se situó en el tercer trimestre en el 13,7 por 100 de la población activa, 1,7 puntos porcentuales menos que un año antes. Los colectivos relativamente más beneficiados por el descenso son los jóvenes y las mujeres, cuyas tasas descienden 3,3 y 2,6 puntos porcentuales, respectivamente, en los cuatro últimos trimestres, si bien su nivel (25,3 y 20,3 por 100, respectivamente) todavía más que duplica a la de los colectivos de adultos o varones. A nivel territorial, se mantienen las grandes diferencias entre las tasas de Andalucía y Extremadura (24,6 por 100 de media en el tercer trimestre de 2000) y las comunidades del valle del Ebro

GRÁFICO 4
TASA DE PARO
Porcentaje de la población activa.
Datos originales



Nota: El dato para 2000 es la media de los tres primeros trimestres.
Fuente: INE, (EPA).

incluida Cataluña (7,9 por 100). Si se excluyen las comunidades de Andalucía y Extremadura, la tasa de paro del resto de España se reduce al 11 por 100, cifra ya cercana al 9 por 100 de la UEM.

II.3. Formación de los precios, costes y rentas

En el cuadro 3 se ofrecen los datos básicos de la *distribución funcional de la renta* y de la formación de los precios del PIB. Según las estimaciones de FUNCAS, el PIB real ha crecido en 2000 un 4 por 100 y los precios o deflactor, un 2,7 por 100, con lo que el aumento del PIB nominal ha sido del 6,8 por 100. Por encima de esta cifra (7,4 por 100) se han situado las *remuneraciones de los asalariados*, que incluyen tanto los sueldos y salarios brutos percibidos por los trabajadores como las cotizaciones sociales a cargo de las empresas, y los *impuestos*

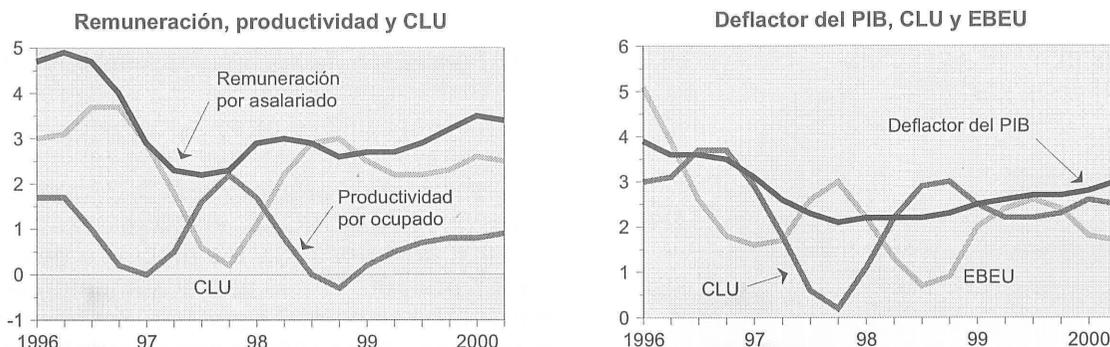
CUADRO 3
FORMACIÓN DE LOS PRECIOS, COSTES Y RENTA
Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 I semestre (1) | 2000 Previsiones FUNCAS |
|---|------|------|------|------|---------------------------|-------------------------------|
| 1.- Crecimiento del PIB y del deflactor | | | | | | |
| 1.1.- PIB real | 2,4 | 3,9 | 4,3 | 4,0 | 4,1 | 4,0 |
| 1.2.- PIB nominal | 6,0 | 6,2 | 6,7 | 7,0 | 7,2 | 6,8 |
| 1.3.- Deflactor del PIB (1.2/1.1) | 3,5 | 2,2 | 2,3 | 2,9 | 3,0 | 2,7 |
| - Deflactor de la demanda interna | 3,3 | 2,2 | 2,0 | 2,8 | 4,2 | 4,3 |
| - Relación real de intercambio | 0,8 | -0,1 | 0,9 | -0,1 | -3,8 | -4,8 |
| 2.- Salarios | | | | | | |
| 2.1.- Remuneración de los asalariados (RA) | 5,7 | 6,3 | 7,2 | 7,2 | 8,0 | 7,4 |
| 2.1.1.- Trabajadores asalariados | 1,1 | 3,8 | 4,2 | 4,3 | 4,2 | 4,0 |
| 2.1.2.- Remuneración por asalariado (2.1/2.1.1) | 4,6 | 2,4 | 2,9 | 2,9 | 3,6 | 3,3 |
| 2.2.- RA a tasa de salarización constante | 5,9 | 5,3 | 6,7 | 6,4 | 7,1 | 6,6 |
| 2.3.- Coste laboral unitario (CLU) (2.2/1.1) | 3,4 | 1,3 | 2,3 | 2,3 | 2,9 | 2,5 |
| 3.- Excedente | | | | | | |
| 3.1.- Excedente bruto explotación/rentas mixtas (EBE) | 6,0 | 5,1 | 5,1 | 5,4 | 4,4 | 5,5 |
| 3.2.- EBE a tasa de salarización constante | 5,8 | 6,3 | 5,6 | 6,4 | 5,5 | 6,6 |
| 3.3.- EBE por unidad producida (EBEU) (3.2/1.1) | 3,3 | 2,2 | 1,3 | 2,3 | 1,4 | 2,5 |
| 4.- Impuestos netos de subvenciones | | | | | | |
| 4.1.- Impuestos netos sobre prod. e import. (INPM) | 7,8 | 11,2 | 11,2 | 12,5 | 14,5 | 8,8 |
| 4.2.- INPM por unidad producida (4.1/1.1) | 5,2 | 7,0 | 6,6 | 8,2 | 10,0 | 4,6 |
| 5.- Contribuc. al deflactor PIB, en p. porcentuales | | | | | | |
| 5.1.- CLU | 1,7 | 0,7 | 1,1 | 1,1 | 1,4 | 1,2 |
| 5.2.- EBEU | 1,4 | 0,9 | 0,5 | 0,9 | 0,6 | 1,0 |
| 5.3.- Impuestos netos | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 1,0 | 0,5 |
| 6.- Distribución de la renta (porcentaje del PIB) | | | | | | |
| 6.1.- RA a tasa de salarización constante | 49,8 | 49,4 | 49,4 | 49,2 | 49,2 | 49,1 |
| 6.2.- EBE a tasa de salarización constante | 41,3 | 41,3 | 40,9 | 40,7 | 40,2 | 40,6 |
| 6.3.- Impuestos netos sobre prod. e import. | 8,8 | 9,2 | 9,6 | 10,1 | 10,6 | 10,3 |

(1) Datos corregidos de estacionalidad y calendario laboral.
Fuente: INE, Contabilidad Nacional.

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

Tasas de variación interanual en porcentaje. Series ciclo-tendencia



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

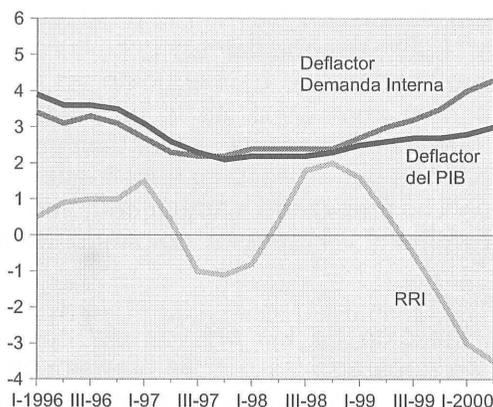
sobre la producción e importación netos de subvenciones (8,8 por 100), por lo que el crecimiento del *excedente bruto de explotación* y rentas mixtas se ha quedado por debajo (5,5 por 100).

Ahora bien, todo ello no supone *a priori* que se haya producido un cambio en la distribución de la renta a favor del factor trabajo, pues el mayor crecimiento de las remuneraciones respecto al excedente obedece al avance de la tasa de salarización, dado que el aumento de los asalariados (un 4 por 100 en términos de contabilidad nacional) supera notablemente al de los no asalariados (-0,7 por 100). Cuando se corrigen las remuneraciones y el excedente calculándolos a tasa de salarización constante, el crecimiento de ambas magnitudes es igual, un 6,6 por 100, lo que significa que el reparto del PIB a coste de factores entre los dos factores productivos no ha variado. Este mismo resultado se viene observando, con pequeñas oscilaciones, desde 1995, primer año de la nueva serie de contabilidad nacional en SEC-95. Ahora bien, cuando se reparte el PIB a precios de mercado, las remuneraciones de los asalariados y el excedente disminuyen, siguiendo la tendencia de los últimos años, ya que la parte de los impuestos avanza notablemente. En 2000, éstos aumentarán previsiblemente su participación dos décimas de PIB, que se suman al aumento de 1,4 puntos en los cuatro años anteriores.

Calculando el aumento de los dos factores productivos, a tasa de salarización constante, y de los impuestos por unidad de PIB real, se obtiene el componente inflacionista de cada uno de ellos. Los *costes laborales unitarios* y el excedente unitario crecen igual en 2000, un 2,5 por 100, sólo dos décimas más que en 1999 en ambos casos. El hecho de que el deflactor del PIB crezca por encima (2,7 por 100) es atribuible a los impuestos, que como en los años anteriores continúan siendo los que más contribuyen en términos relativos al mismo. Así, desde 1996 el 23 por 100 del aumento de los precios del PIB es atribuible a los impuestos, muy por encima de su ponderación, que como se ve en el cuadro citado no ha llegado al 10 por 100 de media en estos años. Los salarios y el excedente contribuyen proporcionalmente igual.

A pesar del clima inflacionista que respira la economía española en este año, no puede decirse que hayan sido los factores internos los causantes del mismo. El *deflactor del PIB* crecerá probablemente menos que en 1999, año en el que la aceleración de la inflación sí cabe atribuirlo a factores internos, concretamente al crecimiento de los márgenes empresariales y a los impuestos. El hecho de que los precios de consumo y, en general, de la demanda interna registren una fuerte aceleración se debe, como puede observarse en el cuadro 3 y gráfico 6, a la importante pérdida de relación real de intercambio, es decir, a un aumento de los precios

GRÁFICO 6
DEFLACTORES DEL PIB, DE LA DEMANDA INTERNA Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO
 Variación interanual en porcentaje.
 Series ciclo-tendencia



Fuente: INE.

de importación muy por encima de los de exportación, lo que se debe a la subida del precio del petróleo y a la depreciación del euro. Ello ha supuesto una transferencia de renta al exterior del orden de 1,5 puntos porcentuales del PIB, que la economía española ha financiado de momento aumentando sus pasivos frente al exterior –déficit por cuenta corriente–, pero que tendrá que absorber en los próximos años reduciendo su gasto en consumo e inversión, a no ser que la posición deficitaria se mantenga indefinidamente.

Entre los precios de la demanda interna, los que tienen un impacto social más directo son los del consumo y, de forma más parcial, los de la vivienda. En el cuadro 4 se ofrecen la evolución de estos precios, así como otros igualmente significativos, como los precios de producción (IPRI) y del comercio exterior; junto a ellos, también se incluyen los aumentos salariales.

CUADRO 4
OTROS INDICADORES DE PRECIOS Y SALARIO
 Tasas de variación interanual en porcentaje

| | Media anual | | | 1998 Dic. | 1999 Dic. | 2000 | | | |
|---|-------------|------|---------|--------------|--------------|-------|-------|-------|------|
| | 1998 | 1999 | 2000(1) | | | Marzo | Junio | Sept. | Oct. |
| Precios del consumo (IPC) | | | | | | | | | |
| 1. Total | 1,8 | 2,3 | 3,3 | 1,4 | 2,9 | 2,9 | 3,4 | 3,7 | 4,0 |
| 2. Productos energéticos | -3,8 | 3,2 | 13,4 | -6,6 | 11,5 | 15,9 | 16,5 | 10,6 | 13,8 |
| 3. Alimentos sin elaborar | 2,1 | 1,2 | 3,8 | 0,9 | 2,0 | 1,0 | 3,9 | 6,4 | 6,5 |
| 4. Inflación subyacente (1-2-3) | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 2,7 | 2,3 | 2,4 | 2,8 | 2,7 | 2,8 |
| 4.1. Alimentos elaborados | 1,3 | 2,1 | 0,9 | 0,4 | 2,6 | 1,1 | 0,5 | 0,8 | 0,8 |
| 4.2. Ptos industriales no energét. | 0,9 | 0,9 | 2,0 | 0,8 | 1,2 | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,5 |
| 4.3. Servicios | 3,6 | 3,4 | 3,6 | 3,7 | 3,2 | 3,1 | 3,5 | 4,1 | 4,1 |
| de ellos, Turismo y Hostelería | 4,0 | 4,0 | 4,7 | 4,0 | 3,8 | 3,6 | 4,4 | 5,2 | 5,3 |
| Comunicaciones | 2,0 | 3,1 | -5,9 | 6,0 | -3,2 | -7,1 | -7,0 | -4,5 | -4,5 |
| Diferencial IPC con UEM | | | | | | | | | |
| 5. IPC armonizado total | 0,7 | 1,1 | 1,1 | 0,6 | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 0,9 | 1,3 |
| 6. Inflación subyacente | 0,9 | 1,3 | 1,2 | 0,8 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | nd |
| Precios industriales (IPRI) | | | | | | | | | |
| 7. Total | -0,7 | 0,7 | 5,5 | -2,1 | 3,8 | 5,7 | 5,8 | 5,5 | 5,9 |
| 8. Total excluida la energía | 0,2 | 0,5 | 3,4 | -1,0 | 2,4 | 3,4 | 3,6 | 3,2 | 3,5 |
| Precios del comercio exterior (IVUs) | | | | | | | | | |
| 9. Exportaciones | 0,1 | -0,8 | 5,9 | -1,3 | 1,5 | 3,6 | 8,2 | 6,5 | nd |
| 10. Importaciones | -2,4 | 0,0 | 12,3 | -5,7 | 5,9 | 9,5 | 8,9 | 9,7 | nd |
| 11. Precios vivienda nueva(2) | 7,4 | 9,9 | 13,2 | 10,1 | 10,8 | 12,5 | 13,9 | 15,0 | nd |
| Salarios | | | | | | | | | |
| 12. Convenios colectivos(3) | 2,6 | 2,4 | 3,3 | 2,6 | 2,4 | 2,8 | 2,8 | 2,9 | 3,0 |
| 13. Ganancia por trabajador (ES)(2) | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 2,5 | 2,1 | 2,5 | nd | nd |

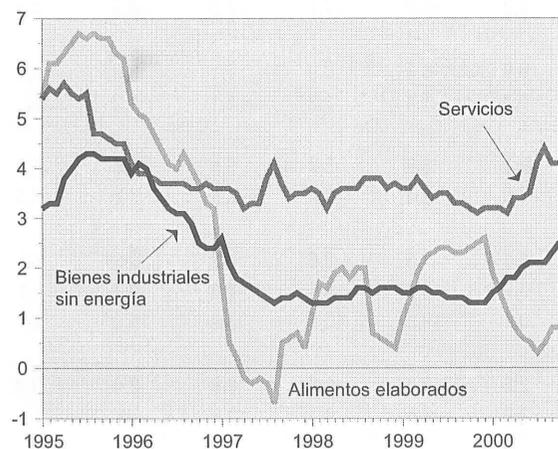
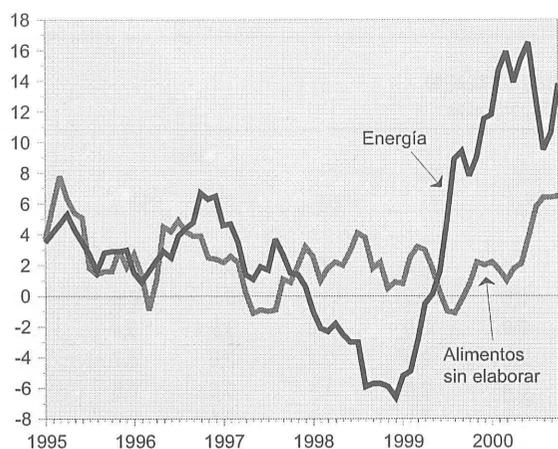
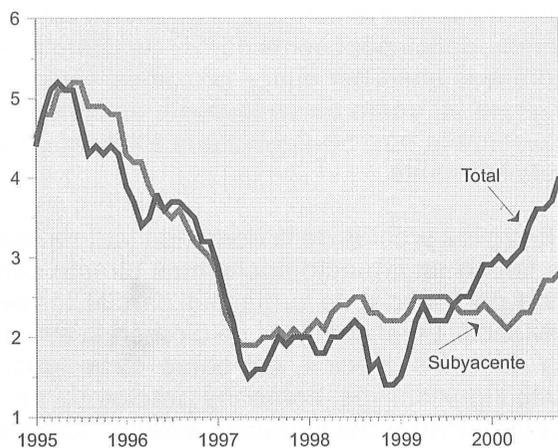
(1) Media del periodo para el que se dispone de datos sobre igual periodo del año anterior.

(2) Los datos mensuales corresponden al trimestre que acaba en el mes de referencia.

(3) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el periodo de referencia. Los datos anuales incorporan el impacto de las cláusulas de salvaguarda negociadas el año anterior.

Fuentes: Eurostat, M^o de Economía, M^o de Fomento e INE.

GRÁFICO 7
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
 Variación interanual en porcentaje

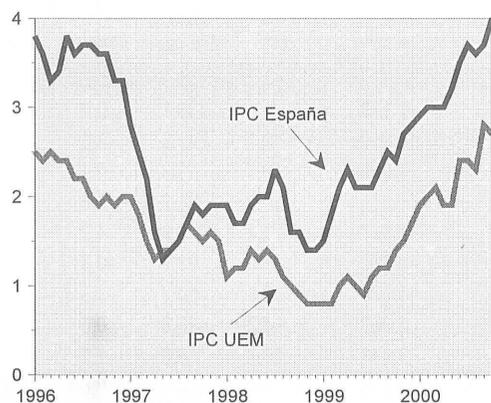


Fuente: INE.

Respecto a los precios pagados por los compradores de *viviendas nuevas*, que no hay que confundir con el deflactor de este componente de la demanda, pues éste no incorpora los precios del suelo, durante 2000 se ha intensificado notablemente la tendencia creciente de los años anteriores, de forma que su tasa interanual alcanzó un 15 por 100 en el tercer trimestre. Esto y el encarecimiento de los préstamos hipotecarios se ha traducido en un aumento muy importante de la proporción de renta que las familias que se plantean comprar una vivienda deben destinar a su financiación, lo que ya ha empezado a actuar como un freno de la demanda y seguirá actuando durante 2001.

La inflación de los *precios del consumo* (IPC) ha superado las peores previsiones por segundo año consecutivo, situándose en octubre en el 4 por 100, 1,1 puntos porcentuales más que al finalizar 1999 y casi el doble que las previsiones realizadas en el otoño de ese año (gráfico 7). Como se comentó en la introducción, el fallo de previsión cabe atribuirlo fundamentalmente al incumplimiento de las hipótesis de bajada del precio del petróleo y al repunte de los precios de los alimentos sin elaborar. Ahora bien, la aceleración a lo largo de 2000 sólo en una pequeña porción cabe atribuirla al componente de energía, pues éste, aunque no se haya desacelerado como se esperaba, sólo aportaba dos décimas más a la inflación total que en diciembre último. Han sido los alimentos sin elaborar y, lo que es más significativo y con efectos más permanentes, los componentes de la inflación subyacente los responsables de dicha aceleración. Entre estos últimos, los que han registrado peor evolución son los bienes industriales no energéticos, cuya tasa ha pasado del 1,2 por 100 en diciembre de 1999 al 2,5 por 100 en octubre, y los servicios (del 3,2 por 100 al 4,1 por 100), destacando el fuerte repunte del turismo y hostelería y, en sentido contrario, el descenso de las comunicaciones. El componente de alimentos elaborados, en cambio, ha actuado restando tres décimas a la inflación total en el mismo periodo, lo que cabe atribuir en gran parte a la evolución, también volátil, de los precios del aceite. Cabe añadir que la aceleración de los bienes industriales no energéticos también es atribuible en buena medida al componente de servicios que incorporan (distribución), pues los precios de estos bienes en la fase de producción (IPRI) han au-

GRÁFICO 8
INFLACIÓN, ESPAÑA Y UEM
Variación interanual en porcentaje



Fuente: Eurostat.

mentado menos que los precios finales de consumo. Detrás de los aumentos de la inflación subyacente hay tres factores explicativos: la traslación a precios finales de los mayores costes de la energía (efectos indirectos), la presión de la demanda y, sobre todo en los servicios, el insuficiente grado de competencia.

Como hemos comentado en artículos anteriores, el verdadero problema de la inflación española es su *diferencial* con los países de la UEM (gráfico 8). Aunque el IPC no es probablemente la mejor medida de este diferencial para analizar la evolución de la competitividad, lo cierto es que todos los indicadores de precios, incluidos los costes laborales unitarios, ponen de manifiesto la existencia de un diferencial importante. En términos de IPC, éste se ha ampliado ligeramente a lo largo de 2000, lo que no es extraño si tenemos en cuenta que la dependencia del petróleo es superior en España y que la demanda de consumo ha venido creciendo muy por encima de la media del área. Ello supone una pérdida de competitividad, que puede agravarse debido a los mecanismos, más rígidos, de formación de los costes laborales.

Éstos muestran ya en este año una aceleración significativa, al menos en términos de convenios colectivos, ya que los aumentos de los **salarios** pactados han pasado del 2,3 por 100 en 1999 al 3 por 100, a lo que debe añadirse tres décimas porcentuales por el efecto de las revisiones incluidas en las cláusulas de salvaguar-

dia. Esta aceleración, que también recoge la CNTR hasta el segundo trimestre, ha podido ser compensada por el mayor aumento de la productividad por ocupado, de forma que los costes laborales unitarios apenas se han acelerado unas décimas porcentuales. De cara al 2001, los convenios firmados este año con salarios ya fijados para el próximo registran un aumento similar al de 2000, pero con el agravante de que el impacto de dichas cláusulas va a ser del orden de un punto porcentual. Si a ello se añade que las posiciones de salida de los sindicatos para la negociación del próximo año recogen aumentos del 4 por 100, el peligro de que se inicie una espiral precios-salarios es grande.

II.4. Déficit exterior y déficit público

Los datos de la balanza de pagos, disponibles hasta el mes de agosto, se presentan en el cuadro 5 y gráfico 9. El *déficit por cuenta corriente* acumulado hasta ese mes ascendió a 10.959 millones de euros (algo más de 1,8 billones de pesetas), casi tres veces más que en el mismo periodo del año anterior. Básicamente, este notable aumento se debió al del déficit comercial, que creció un 42 por 100, lo que cabe atribuir a la pérdida de relación real de intercambio, pues, como se ha comentado anteriormente, el crecimiento real de las exportaciones fue mayor que el de las importaciones. El superávit por turismo y viajes continuó aumentando, pero a un ritmo inferior al del año anterior, y en parte fue contrarrestado por un empeoramiento del déficit por servicios no turísticos. También registraron una evolución negativa las rentas de los factores productivos y las transferencias corrientes. En cuanto al saldo de capital, tradicionalmente positivo, mejoró ligeramente. En suma, todo ello dio lugar a una necesidad de financiación de 7.116 millones de euros, mientras que en el mismo periodo del año anterior fue casi nula. A partir de estos datos y de las tendencias de los factores que los determinan, puede estimarse un déficit corriente para todo el año del orden del 3,9 por 100 del PIB y una *necesidad de financiación* del 2,7 por 100.

Esta necesidad de financiación corresponderá casi en su totalidad al sector privado, pues el déficit del sector público se prevé descienda hasta el 0,3 por 100 del PIB. Dentro del sector privado, las familias registrarán un pe-

CUADRO 5
BALANZA DE PAGOS

| | Millones de euros | | | | Porcentaje variación interanual | | Porcentaje del PIB | |
|--|-------------------|----------|---------|----------|------------------------------------|---------|--------------------|-------|
| | 1998 | 1999 | 1999 | 2000 | 1999 | 2000 | 1998 | 1999 |
| | Total | Total | Ene-ago | Ene-ago | | Ene-ago | | |
| 1. Saldo cuenta corriente | -2.598 | -12.043 | -3.728 | -10.959 | 363,5 | 194,0 | -0,5 | -2,1 |
| 1.1. Saldo de bienes y servicios | 1.147 | -5.956 | -1.337 | -7.193 | - | 438,1 | 0,2 | -1,1 |
| 1.1.1. Saldo comercial | -18.480 | -27.547 | -16.175 | -23.010 | 49,1 | 42,3 | -3,5 | -4,9 |
| - Exportaciones de bienes (FOB) | 100.444 | 104.244 | 66.015 | 79.069 | 3,8 | 19,8 | 19,1 | 18,5 |
| - Importaciones de bienes (FOB) | -118.923 | -131.791 | -82.190 | -102.079 | 10,8 | 24,2 | -22,6 | -23,4 |
| 1.1.2. Saldo de servicios turísticos | 22.315 | 25.300 | 17.025 | 18.527 | 13,4 | 8,8 | 4,2 | 4,5 |
| 1.1.3. Saldo de servicios no turísticos | -2.689 | -3.710 | -2.187 | -2.710 | 38,0 | 23,9 | -0,5 | -0,7 |
| 1.2. Saldo de rentas de los factores productivos | -6.751 | -8.965 | -5.285 | -5.826 | 32,8 | 10,2 | -1,3 | -1,6 |
| 1.3. Saldo de transferencias corrientes | 3.006 | 2.879 | 2.894 | 2.060 | -4,2 | -28,8 | 0,6 | 0,5 |
| 2. Saldo por cuenta de capital | 5.680 | 6.628 | 3.606 | 3.843 | 16,7 | 6,6 | 1,1 | 1,2 |
| 3. Saldo corriente y de capital (1+2)(a) | 3.082 | -5.415 | -122 | -7.116 | - | - | 0,6 | -1,0 |
| 4. Saldo cuenta financiera | -105 | 11.046 | 3.565 | 9.900 | - | 177,7 | 0,0 | |
| 4.1. Inversiones directas | -6.410 | -24.459 | -20.601 | -14.064 | 281,6 | -31,7 | -1,2 | -4,3 |
| - De España en el exterior | -17.002 | -33.241 | -27.020 | -32.343 | 95,5 | 19,7 | -3,2 | -5,9 |
| - Del exterior en España (c) | 10.592 | 8.781 | 6.419 | 18.279 | -17,1 | 184,8 | 2,0 | 1,6 |
| 4.2. Inversiones de cartera | -23.671 | -637 | -14.485 | 5.226 | -97,3 | - | -4,5 | -0,1 |
| - De España en el exterior | -39.071 | -44.040 | -37.871 | -30.081 | 12,7 | -20,6 | -7,4 | -7,8 |
| - Del exterior en España (d) | 15.400 | 43.403 | 23.386 | 35.307 | 181,8 | 51,0 | 2,9 | 7,7 |
| 4.3. Otras inversiones (e) | 20.178 | 15.040 | 19.949 | 16.817 | -25,5 | -15,7 | 3,8 | 2,7 |
| - De España en el exterior (neto) | -20.887 | -23.677 | -11.305 | 1.062 | 13,4 | - | -4,0 | -4,2 |
| - Del exterior en España (neto) | 41.065 | 38.717 | 31.254 | 15.754 | -5,7 | -49,6 | 7,8 | 6,9 |
| 4.4. Derivados financieros (neto) | -2.450 | 132 | -325 | 1.765 | - | - | -0,5 | 0,0 |
| 4.5. Variación reservas (f) | 12.248 | 20.970 | 19.027 | 157 | - | - | 2,3 | 3,7 |
| 5. Errores y omisiones -(3+4) (g) | -2.977 | -5.631 | -3.443 | -2.785 | - | - | -0,6 | -1,0 |

(a) Teóricamente equivale a la capacidad (+) o necesidad (-) de financiación frente al resto del mundo, según la contabilidad nacional.

(b) Un signo negativo en esta balanza significa salidas netas de capital (aumento de los activos frente al exterior), y viceversa.

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

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

(e) Incluye principalmente préstamos, repos y depósitos.

(f) Un signo positivo indica disminución, y viceversa.

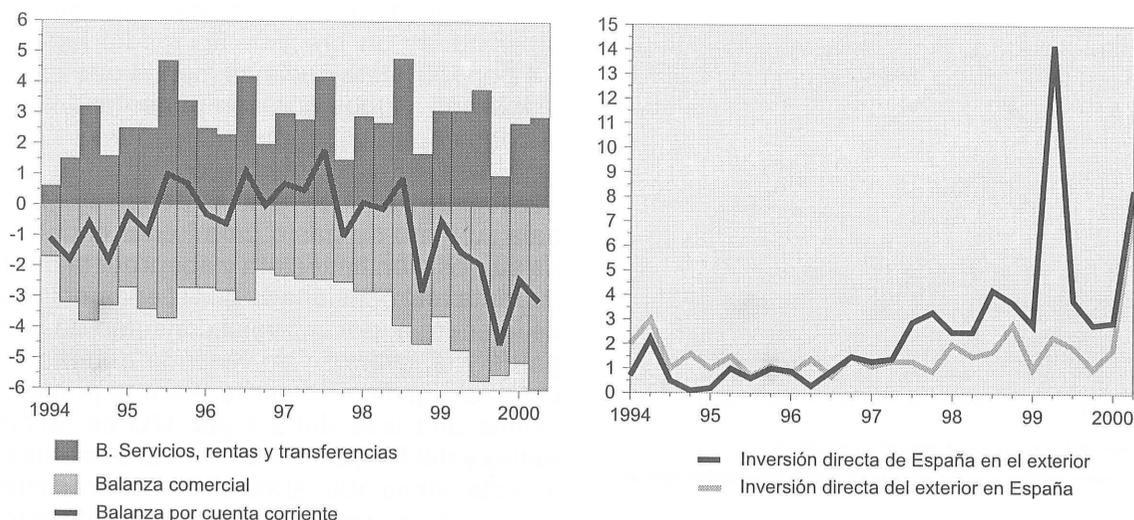
(g) Un signo positivo (negativo) es un ingreso (pago) no contabilizado en otra rúbrica de la balanza.

Fuente: Banco de España.

queño superávit, del orden del 0,6 por 100 del PIB y las empresas, un déficit del 3 por 100 del PIB. Este último puede considerarse normal en el contexto cíclico por el que atraviesa la economía española, pero la situación de las familias supone un deterioro histórico de su posición financiera, lo que viene causado por la caída de su tasa de ahorro y el fuerte aumento de su tasa de inversión. En el primer caso ello ha sido causado por un aumento del consumo real por encima del de la renta disponible, a lo que se ha añadido desde mediados de 1999 la pérdida de poder adquisitivo originada por el aumento de la inflación importada. El ajuste ante esta pérdida de renta ya se ha iniciado en los últimos meses de 2000, pero prácticamente está todo por hacer, lo que inevitablemente requiere una notable moderación del consumo.

La financiación del déficit total de la economía española hasta agosto puede verse en la *cuenta financiera* de la balanza de pagos del cuadro 5. En primer lugar, cabe señalar que a las necesidades originadas por el déficit conjunto de las balanzas corriente y de capital se añaden las derivadas de las fuertes inversiones directas que viene realizando la economía española en los últimos años, muy superiores a las que los extranjeros realizan en España. Hasta agosto, dichas inversiones ascendieron a 32.343 millones de euros, con un aumento del 20 por 100 respecto al mismo periodo del año anterior, año en el que casi se duplicaron (gráfico 9). En todo caso, en este año, el saldo por inversiones directas, aunque sigue siendo negativo, mejora, pues se observa una recuperación de las inversiones extranjeras en Espa-

GRÁFICO 9
BALANZA DE PAGOS
Porcentaje del PIB



Nota: El PIB del año 1994 responde a SEC-79, el resto a SEC-95.
Fuente: BE.

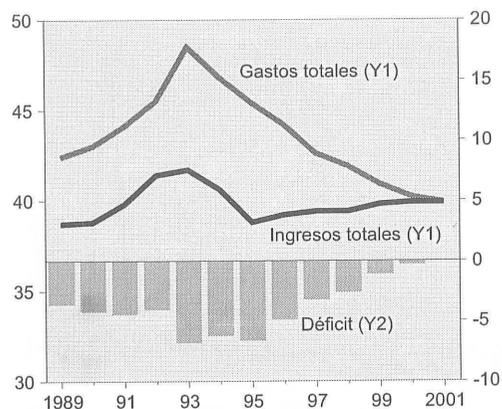
ña, invirtiéndose la tendencia a la baja del año anterior. También continúa la mejora del saldo por inversiones de cartera, al disminuir las realizadas por españoles en el exterior y aumentar fuertemente las de los extranjeros en España. Frente a las salidas netas de capitales por este concepto en los dos años anteriores, en lo que va de este se registran importantes entradas netas, de más de 5.000 millones de euros. Pero, el capítulo fundamental de captación de financiación exterior continúa siendo el de los depósitos y préstamos (otras inversiones en el cuadro 5), que fundamentalmente realizan el sector público y las instituciones financieras en su papel de intermediarios del resto de sectores. En términos netos, esta rúbrica aportó 16.817 millones de euros, cifra algo inferior a la del año anterior en el mismo periodo, pero más que suficiente para financiar las inversiones directas netas. En resumen, las necesidades de financiación por cuenta corriente y capital y por inversiones españolas en el exterior vienen financiándose en gran medida mediante el endeudamiento.

Por lo que respecta al *déficit público*, el Gobierno ha avanzando una previsión del 0,3 por 100 del PIB, lo que supondría una reducción de ocho décimas porcentuales del PIB respecto al

año anterior (gráfico 10). De ellas, unas cinco provendrían de la reducción del déficit del Estado, otra de las administraciones territoriales y las otras dos, de la mejora del superávit de la Seguridad Social. A la vista de los datos del Estado hasta octubre y de la Seguridad Social hasta septiembre, esta cifra parece un máximo, no descartándose que quede por debajo.

Desde el punto de vista de los ingresos y gastos públicos, y según estimaciones propias, la disminución del déficit cabe atribuirlo fundamentalmente a los *gastos*, cuyo porcentaje sobre el PIB se reduce unas siete décimas, hasta el 40,2 por 100. Tres décimas proceden del consumo público, siguiendo la tendencia de los años anteriores; otras tres, de los intereses; y dos, de las prestaciones sociales. Los gastos de capital aumentan una décima de PIB. Por su parte, los *ingresos* también aumentarán previsiblemente una o dos décimas su peso en el PIB, cantidad notablemente inferior al aumento de cuatro décimas del año anterior, lo que se debe a la disminución de los ingresos no tributarios y a una menor progresión de los tributarios, fundamentalmente del IVA y del Impuesto de Sociedades, que en 1999 registraron aumentos muy importantes.

GRÁFICO 10
INGRESO, GASTOS Y DÉFICIT PÚBLICOS
Porcentaje del PIB. Previsiones para 2000-01



Fuentes: INE y previsiones propias para 2000-2001.

A partir del desglose del déficit en los tres componentes clásicos (saldo cíclico, carga de intereses y saldo estructural primario), podemos decir que, al igual que en los dos años anteriores, el *impulso fiscal* de carácter discrecional ejercido por la política fiscal sobre el conjunto de la economía ha sido neutro, pues la reducción del déficit se explica en su totalidad por la mejora del saldo cíclico (cinco décimas del PIB) y la disminución de los intereses (tres décimas). No parece, por tanto, que la política fiscal esté orientada en un sentido restrictivo más allá del que ejercen los estabilizadores automáticos. Tampoco se puede decir que ello lo impida el aumento de los recursos destinados a aumentar el capital físico o humano de la economía española, pues dicho aumento es muy moderado. La imposibilidad de ir más rápido en la consolidación fiscal proviene, por tanto, de la escasa contención de los gastos corrientes, los cuales son difícilmente recortables sin medidas o cambios legislativos de carácter estructural. Sin esos cambios, los proyectos de reducción de impuestos y de inducir, a partir de ello, una disminución del peso del gasto público en la economía, no encajan con el mantenimiento del equilibrio presupuestario desde una perspectiva de largo plazo, es decir, sin contar, como en los últimos años, con los efectos benéficos de la fase expansiva del ciclo.

III. PREVISIONES PARA 2001

Como se deduce del análisis realizado en el capítulo anterior sobre las tendencias recientes de la economía española, la demanda interna proseguirá su desaceleración durante 2001, previéndose un crecimiento medio anual del 3,4 por 100, siete décimas menos que en 2000 (cuadro 6). Todos sus componentes, excepto el consumo público, que mantendrá su moderada tasa del año anterior, contribuirán a esta desaceleración. Las familias deben ajustar a la baja su ritmo de gasto para frenar el deterioro de su posición financiera y absorber la pérdida de renta real ocasionada por el encarecimiento de la energía, por lo que el consumo de los hogares y la inversión en vivienda deberían moderarse significativamente. Para el primero se estima una tasa del 3,1 por 100 en términos reales y del 6,4 por 100 a precios corrientes, cifra esta última que, al ser similar al crecimiento previsto de su renta, significaría prácticamente la estabilización de la tasa de ahorro en torno al 10,5 por 100. Estas previsiones parten de un contexto económico general en el que el empleo sigue creciendo, el paro disminuyendo, el valor del patrimonio financiero y no financiero se mantiene y la inflación se desacelera, todo lo cual permite que el clima de confianza y las expectativas de las familias no se deteriore significativamente. Todas estos supuestos parecen en estos momentos más bien optimistas, por lo que los riesgos de la previsión apuntan a que las desviaciones se orienten a la baja. En cuanto a la inversión de las familias, a los argumentos anteriores hay que añadir el encarecimiento de las viviendas y la subida de los tipos de los préstamos hipotecarios, todo lo cual debe frenar la demanda. Ahora bien, dada la elevada cifra de viviendas iniciadas en 2000 y su dilatado plazo de ejecución, la inversión seguirá creciendo en 2001, por lo que es previsible una nueva reducción de la capacidad de financiación (ahorro financiero neto) de las familias, que podría convertirse en negativa. Ello es otro argumento que apoya el riesgo de que el consumo se modere más de lo señalado.

El resto de los segmentos de la inversión en construcción, especialmente la obra pública, deberían compensar, al menos parcialmente, la moderación de la demanda de vivienda, de forma que no es previsible que la inversión total en construcción se debilite de forma intensa. Nuestra previsión sitúa su crecimiento en el 5,8 por

CUADRO 6
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2000-2001
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

| | Contabilidad Nacional | | | FUNCAS | | Variación respecto a s ant. (1) | |
|--|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------------------------|------|
| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 |
| I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes | | | | | | | |
| Gasto en consumo final nacional..... | 3,0 | 4,3 | 4,3 | 3,4 | 2,8 | 0,0 | 0,0 |
| – Hogares e ISFLSH..... | 3,1 | 4,5 | 4,7 | 3,9 | 3,1 | 0,0 | 0,0 |
| – Administraciones públicas..... | 2,9 | 3,7 | 2,9 | 1,8 | 1,8 | 0,0 | 0,0 |
| Formación bruta de capital fijo..... | 5,0 | 9,7 | 8,9 | 6,3 | 5,1 | 0,0 | -0,2 |
| – Equipo..... | 9,1 | 12,5 | 8,7 | 5,0 | 4,0 | 1,0 | 0,0 |
| – Construcción..... | 2,8 | 8,2 | 9,0 | 7,0 | 5,8 | -0,6 | -0,3 |
| Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB)..... | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 |
| Demanda nacional..... | 3,4 | 5,6 | 5,5 | 4,1 | 3,4 | -0,1 | 0,0 |
| Exportación bienes y servicios..... | 15,3 | 8,3 | 6,6 | 10,4 | 8,6 | 1,0 | 0,2 |
| Importación bienes y servicios..... | 13,3 | 13,4 | 11,9 | 10,2 | 8,8 | 0,3 | 0,2 |
| Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)..... | 0,5 | -1,3 | -1,5 | -0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,0 |
| PIB, pm..... | 3,9 | 4,3 | 4,0 | 4,0 | 3,2 | 0,1 | 0,0 |
| PIB precios corrientes: – millardos ptas..... | 82.059,5 | 87.545,4 | 93.693,4 | 100.085,6 | 106.629,0 | – | – |
| – millones de euros..... | 493.187,5 | 526.158,5 | 563.108,7 | 601.526,6 | 640.853,2 | – | – |
| – porcentaje variación..... | 6,2 | 6,7 | 7,0 | 6,8 | 6,5 | 0,0 | -0,1 |
| II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO | | | | | | | |
| Deflactor del PIB..... | 2,2 | 2,3 | 2,9 | 2,7 | 3,2 | 0,0 | 0,0 |
| Deflactor del consumo de los hogares..... | 2,4 | 2,0 | 2,5 | 3,5 | 3,2 | 0,0 | 0,3 |
| IPC (diciembre/diciembre)..... | 2,0 | 1,4 | 2,9 | 4,0 | 2,3 | – | – |
| Remuneración por asalariado..... | 2,1 | 2,8 | 2,8 | 3,2 | 4,0 | 0,0 | 0,5 |
| Coste laboral por unidad producida..... | 1,4 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 2,9 | 0,1 | 0,6 |
| Empleo (Cont. Nac., puestos equiv. tiempo completo)..... | 3,2 | 3,8 | 3,6 | 3,2 | 2,1 | 0,1 | 0,1 |
| Tasa de paro (EPA)..... | 20,8 | 18,8 | 15,9 | 14,1 | 13,0 | 0,0 | -0,3 |
| III. AHORRO, INVERSIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO (porcentaje del PIB) | | | | | | | |
| Tasa de ahorro familiar (porcentaje de la renta bruta disp.).. | 13,4 | 12,9 | 11,7 | 10,7 | 10,5 | 0,1 | 0,0 |
| Tasa de ahorro nacional..... | 22,6 | 22,6 | 22,3 | 22,2 | 22,5 | 0,0 | -0,4 |
| – del cual, ahorro privado..... | 22,2 | 21,4 | 19,4 | 18,4 | 18,2 | 0,0 | -0,3 |
| Tasa de inversión nacional..... | 22,2 | 23,2 | 24,6 | 26,2 | 26,7 | -0,2 | -0,4 |
| Saldo cta. cte. frente al resto del mundo..... | 0,5 | -0,6 | -2,3 | -3,9 | -4,1 | 0,1 | -0,1 |
| Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación..... | 1,6 | 0,5 | -1,1 | -2,7 | -2,9 | 0,0 | 0,1 |
| Déficit público (porcentaje PIB)..... | -3,2 | -2,6 | -1,1 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en *Cuadernos* nº 158, septiembre-octubre 2000.

Fuentes: Hasta 1999, INE (Contabilidad Nacional, septiembre 2000) y Banco de España (Cuentas financieras, junio 2000). Para 2000 y 2001, previsiones FUNCAS.

100, 1,2 puntos porcentuales menos que en 2000. Por lo que respecta a la inversión en equipo, realizada fundamentalmente por las empresas, las previsiones son más inciertas. En primer lugar, porque no está claro cuál es el ritmo y la tendencia que está registrando en 2000 y, en segundo lugar, por ser una variable especialmente volátil y sensible al ciclo, a los resultados de las empresas y a las expectativas. El principal riesgo provendría de un deterioro del entorno internacional mayor del previsto y de un aumento de los costes de producción que, en un contexto de desaceleración de la demanda y de la cifra de negocios de las empresas, mermara significativamente los recur-

sos generados por las mismas. La aceleración de los salarios sería el principal detonante de ese escenario.

En cuanto a la demanda externa, la moderación prevista de los mercados exteriores llevará aparejada la de las exportaciones, cuya tasa de crecimiento se estima en el 8,6 por 100, casi dos puntos menos que en 2000. Ello supondría ganar cuota de mercado del comercio internacional, lo que requiere que se la competitividad no se deteriore significativamente. A pesar del menor crecimiento de las exportaciones, la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB debería mantenerse en una cifra similar

a la de 2000, es decir, unas dos décimas porcentuales negativa, ya que la desaceleración de la demanda final llevará también aparejada la de las importaciones. Dado que no se prevé un deterioro adicional de la relación real de intercambio, ello frenará la tendencia creciente del déficit exterior por cuenta corriente y la necesidad de financiación, para los que se prevé unas cifras del 4,1 y 2,9 por 100 del PIB, dos décimas más que en 2000.

Como resultado de los aumentos previstos para los distintos agregados del PIB, éste crecerá un 3,2 por 100, seis décimas menos que en el año actual. Ello y la aceleración de los costes laborales se traducirá en un crecimiento del empleo menor (2,1 frente a 3,2 por 100), pero suficiente para reducir la tasa de paro en torno a un punto porcentual, hasta el 13 por 100.

Como se ha señalado anteriormente, el principal riesgo a que se enfrenta la economía española el próximo año es la aceleración de los salarios. Nuestra previsión para los costes laborales se sitúa en línea con la de los salarios pactados en convenios, es decir, un aumento similar al de 2000 (3 por 100), al que deben añadirse las revisiones incluidas en las cláusulas de salvaguardia, lo que elevaría la tasa hasta el 4 por 100. Si a ello se resta el avance de la productividad (1,1 puntos porcentuales), se obtiene un crecimiento de los costes laborales por unidad de producto del 2,9 por 100, cuatro décimas más que en 2000. Este aumento no debería mermar excesivamente el excedente o margen unitario de las empresas, pero, al ser mayor que el previsto para la zona del euro (1,2 por 100, según la comisión Europea), supone la continuación de la tendencia de suave, pero progresiva, pérdida de competitividad que se viene observando en los últimos años.

Por lo que respecta a la inflación, el deflactor del consumo privado se estima en el 3,2 por 100, cifra similar a la del IPC en media anual. Esta última cifra es sólo dos décimas porcentuales inferior a estimada para 2000, pero encierra un perfil a lo largo del año totalmente diferente. Como se ha señalado antes, la tendencia del

IPC en este año ha sido ascendente, desde el 2,9 al 4 por 100, mientras que la previsión para 2001 es que esta tendencia se invierta y lleve la tasa interanual al 2,3 por 100 a finales del año. Ello será posible si el precio del petróleo desciende a unos 25 dólares el barril y el euro se recupera hasta una paridad unitaria con el dólar, lo que se situaría la tasa interanual de la energía en cifras negativas. También la desaceleración de los precios de los alimentos sin elaborar, actualmente en la banda alta de sus amplias oscilaciones coyunturales, debería contribuir a moderar la inflación total. Esta previsión del 2,3 por 100 es ampliamente compartida, décima más o menos, por la mayoría de los analistas y debería ser tenida en cuenta por los agentes económicos en el proceso de formación de precios y salarios, en vez del 4 por 100 actual. Si éstos se forman a partir de expectativas más elevadas, el peligro de iniciar una espiral precios-salarios y de perder competitividad hasta niveles no asumibles por las empresas es grande, lo cual, en el contexto de la moneda única, sólo podría solventarse con ajustes importantes a la baja de los niveles de producción y empleo. Este riesgo plantea la necesidad de reformar los esquemas actuales de negociación colectiva, abandonando la indiciación mecanicista de los salarios a la inflación de los precios del consumo en España y tomando como variables de referencia la situación concreta de las empresas, la productividad y, en general, los condicionantes para competir en el mercado único. Ello no debe conducir a una pérdida de poder adquisitivo de los salarios, aunque sí probablemente a una diferenciación mayor entre ellos en función de la productividad y competitividad de cada sector o empresa, lo que es básico para asignar eficientemente los recursos y maximizar la creación de empleo.

NOTA

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