

DESACELERACIÓN, ¿HASTA DÓNDE?

Ángel Laborda(*)

I. INTRODUCCIÓN Y SÍNTESIS

Durante la primera mitad del año en curso ha continuado la tendencia de desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía española iniciada en el año anterior. Según las primeras estimaciones de la CNTR, la tasa de variación interanual del PIB se situó en el primer trimestre en el 3,3 por 100 (1), cuatro décimas menos que en el trimestre anterior y 1,1 puntos porcentuales (pp) por debajo de la de un año antes. Esta pérdida de impulso provino, hasta el cuarto trimestre del pasado año, del debilitamiento de la demanda interna, si bien otros factores de origen externo o de dimensión internacional, como el empeoramiento de las expectativas y las correcciones sufridas por los mercados de valores, pudieron influir en las decisiones de gasto de las familias y empresas españolas. La demanda interna redujo su crecimiento desde el 5,9 por 100 en el primer trimestre de 2000 al 2,3 por 100 el último, mientras que la aportación del saldo exterior pasó a lo largo del año de una cifra negativa de -1,5 pp a otra positiva de 1,3 pp. Sin embargo, estas tendencias se invirtieron en el primer trimestre del año actual: la demanda interna se aceleró una décima porcentual y la aportación del saldo exterior se redujo a 0,8 pp.

La reducción del ritmo de crecimiento de la economía española se inscribe en un contexto de desaceleración generalizada a nivel internacional. Como puede observarse en el gráfico 1, entre el segundo trimestre del pasado año y el primero del actual la tasa de crecimiento intera-

nual del PIB de Estados Unidos se redujo 3,6 pp y la de la UE, en 1,2 pp, mientras que en España lo hizo en 0,9 pp. Se mantiene, pues, e incluso se incrementa, el diferencial de crecimiento español respecto a la UE, lo que, de prolongarse en los próximos trimestres, constituiría una novedad positiva importante, ya que hasta ahora la evolución cíclica de la economía española se ha caracterizado por su mayor volatilidad, es decir, por alcanzar tasas notablemente más altas que las europeas en las fases expansivas y caídas más pronunciadas en las recesivas. Es posible, aunque será preciso que transcurran muchos más años antes de que pueda contrastarse esta hipótesis, que ello sea otra consecuencia positiva de la integración en la UEM, al eliminar los bruscos cambios de expectativas asociados a los riesgos del tipo de cambio y otras incertidumbres sobre los mercados financieros domésticos. Baste recordar los negativos efectos sobre el clima de confianza de los agentes económicos nacionales y extranjeros que tuvieron las devaluaciones de la peseta en la recesión de 1992-93 y los elevados tipos de interés que fue preciso instrumentar para estabilizar los mercados financieros.

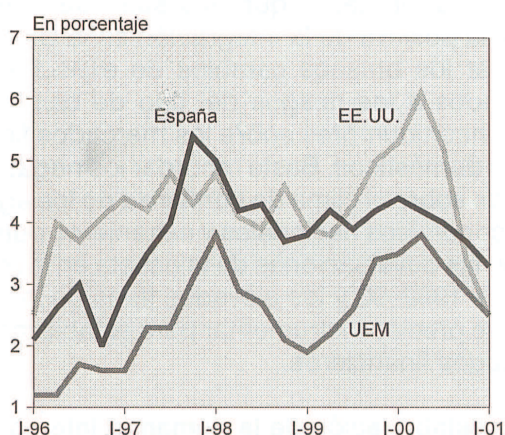
La estabilización de la demanda interna durante el primer trimestre estuvo basada en una relativa mejoría del consumo de los hogares y de la inversión fija y en una mayor contribución de las existencias. La información parcial para el segundo trimestre se inscribe en esta misma línea, observándose una recuperación de los indicadores del consumo, una estabilización de la

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

	1998	1999	2000	Corregidas de estacionalidad y calendario				Tendencia	
				2000				2001	2001
				I	II	III	IV	I	I
Gasto en consumo final.....	4,3	4,3	3,7	4,4	4,2	4,0	3,7	3,3	3,4
– Hogares y ISFLSH(a).....	4,5	4,7	4,0	4,6	5,1	3,7	2,5	2,2	2,3
– Administraciones públicas.....	3,7	2,9	2,6	2,2	2,4	3,4	2,5	2,7	2,6
Formación bruta de capital fijo.....	9,7	8,9	5,9	9,8	5,5	6,4	2,1	2,1	3,2
– Construcción.....	8,1	9,0	6,4	7,2	5,7	6,8	5,8	5,5	5,8
– Equipo y otros productos.....	11,6	8,7	5,3	12,7	5,3	6,0	-2,0	-1,6	0,4
Variación de existencias(b).....	0,1	0,2	-0,1	0,5	-0,2	-0,6	-0,1	0,2	0,1
DEMANDA NACIONAL.....	5,6	5,5	4,1	5,9	4,6	3,7	2,3	2,4	2,7
Exportaciones b. y s.....	8,3	6,6	10,8	9,9	9,6	11,8	11,7	11,2	10,7
Importaciones b. y s.....	13,4	11,9	10,4	14,8	10,5	10,0	6,8	7,8	8,0
SALDO EXTERIOR(b).....	-1,3	-1,5	-0,1	-1,5	-0,4	0,3	1,3	0,8	0,6
PIB.....	4,3	4,0	4,1	4,4	4,2	4,0	3,7	3,3	3,4
VAB ramas agrarias y pesquera.....	1,5	-3,1	1,5	-0,4	-0,3	2,0	4,6	2,9	1,7
VAB industria y energía.....	4,8	3,0	5,1	4,8	5,6	4,6	5,2	2,7	3,3
VAB construcción.....	7,3	8,7	6,3	7,1	5,7	6,8	5,7	5,4	5,7
VAB servicios.....	3,5	4,0	3,6	3,6	3,6	4,1	3,3	3,5	3,4
– De mercado.....	3,9	4,5	4,0	4,1	3,9	4,5	3,5	3,8	3,7
– De no mercado.....	2,4	2,0	2,5	2,1	2,5	2,9	2,6	2,5	2,4
Impuestos sobre los productos.....	7,8	7,1	3,8	8,8	5,7	0,8	0,3	1,6	2,1
Pro memoria:									
PIB precios de 1995, millardos ptas.....	80905	84158	87581	21648	21814	21980	22138	22362	22329
PIB precios corrientes, millardos ptas....	87545	93693	100873	24591	24964	25422	25895	26362	26337

(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.

GRÁFICO 1
PIB ESPAÑA, UEM Y EE.UU.
Datos c.v.e. Variación interanual



Fuente: Eurostat, BEA e INE.

inversión en equipo, aunque todavía en tasas negativas, y la continuidad del fuerte crecimiento del gasto en construcción. Las previsio-

nes apuntan a que se mantenga esta relativa fortaleza de la demanda interna, si bien no es probable que la misma inicie de forma significativa una nueva tendencia al alza. Por un lado, la construcción en vivienda da signos de debilitamiento, que se irán acentuando en la segunda mitad del año. Por otro, es previsible que las exportaciones se desaceleren notablemente, arrastrando a la baja el crecimiento del PIB y, por tanto, del empleo, lo cual frenará las rentas de las familias y la expansión del consumo. Por todo ello, es de esperar que prosiga la desaceleración del ritmo de crecimiento del PIB hasta una tasa del orden del 2,5 por 100 en el último trimestre. Que esta tendencia siga profundizándose durante el próximo año dependerá del ciclo internacional y de la evolución de los resultados de las empresas. Si las economías norteamericana y europeas se estabilizan e inician su recuperación a finales de este año o principios del próximo y si la rentabilidad empresarial no se deteriora excesivamente, la economía española podrá iniciar también su recuperación a lo largo del próximo año. Éste es el escenario asumido en nuestras previsiones, que da como re-

CUADRO 2
CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA
(Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

Periodo	Valor añadido bruto	Empleo	Gastos de personal	Resultado bruto de explotación	Resultado ordinario neto	Rentabilidad ordinaria del activo (a)	Ratio de apalancamiento
2000	8,4	2,1	5,3	11,0	9,8	9,2	3,3
2000-I T.	7,3	2,4	6,2	8,1	12,3	8,0	2,7
2001-I T.	4,9	1,2	4,9	4,8	7,4	8,2	2,3

(a) Resultado ordinario neto (RON) antes de impuestos sobre el activo neto, en porcentaje.

(b) Diferencia en puntos porcentuales entre la rentabilidad ordinaria del activo y el coste de los recursos ajenos.

Fuente: Banco de España, Central de Balances Trimestral.

CUADRO 3
INDICADORES DEL MERCADO LABORAL
Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2000				2001		Pro memoria: Miles media 2000		
	1999	2000	I	II	III	IV		I	II
CONTABILIDAD NACIONAL (c.v.e.)									
Ocupados	3,5	3,3	3,4	3,4	3,4	3,0	2,9	-	15671,4
- Asalariados	4,3	4,0	4,3	4,2	4,1	3,3	3,4	-	13076,2
- No asalariados	-0,3	-0,1	-1,0	-0,3	0,0	1,2	0,5	-	2595,1
Ocupados sector primario	-3,7	-2,4	-3,0	-2,5	-2,2	-2,0	2,8	-	1031,2
Ocupados industria y energía.....	3,2	2,9	2,1	2,7	3,0	3,9	4,3	-	3062,6
Ocupados construcción.....	10,1	7,5	10,9	9,1	6,4	4,0	2,9	-	1631,5
Ocupados servicios.....	3,4	3,4	3,3	3,5	3,6	3,1	2,5	-	9946,1
EPA									
Activos	1,0	2,0	2,3	2,4	2,2	1,3	1,0	-	16844,0
Ocupados	4,6	4,0	4,7	4,3	4,2	3,5	2,8	-	14473,7
- Asalariados	6,7	5,6	6,5	6,1	5,6	4,4	3,3	-	11508,9
- No asalariados	-2,2	-0,9	-1,4	-1,8	-0,5	0,0	1,0	-	2964,8
Parados	-14,9	-9,3	-9,4	-8,4	-9,1	-10,5	-9,7	-	2370,4
Tasa de actividad 16-64 años (b)	64,2	65,6	65,1	65,4	66,0	66,0	66,0	-	-
Tasa de ocupación 16-64 años (b)	54,0	56,4	55,3	56,3	56,9	57,0	57,1	-	-
Tasa de paro (porcentaje poblac activa).	15,9	14,1	15,0	14,0	13,7	13,6	13,4	-	-
- Hombres.....	11,1	9,7	10,5	9,6	9,3	9,5	9,6	-	-
- Mujeres.....	23,0	20,5	21,6	20,4	20,3	19,8	19,1	-	-
- Menores de 25 años.....	29,6	26,1	28,0	25,4	25,3	25,8	25,3	-	-
Tasa de temporalidad (c).....	32,8	32,0	31,7	32,1	32,3	31,7	31,5	-	-
Trabajo a tiempo parcial (% s/ total)	8,1	8,0	8,2	8,2	8,0	7,8	8,2	-	-
AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL									
Total	5,5	5,0	5,4	5,1	5,0	4,6	4,6	4,3	15062,9
- Asalariados	6,3	5,9	6,4	6,0	5,8	5,3	5,3	5,1	12144,3
- No asalariados	2,6	1,6	1,5	1,7	1,6	1,6	1,6	1,1	2918,6
INEM									
Parados registrados	-12,6	-5,7	-7,2	-7,2	-4,2	-3,8	-3,2	-3,1	1557,5
Contratos registrados	13,5	4,5	9,0	2,4	3,2	3,5	-1,1	1,7	13828,9
- Duración indefinida (% s/ total).....	9,2	8,7	9,1	8,8	7,9	9,0	8,8	10,5	1206,9

(a) Media de abril y mayo sobre los mismos meses del año anterior.

(b) Porcentaje de activos (ocupados) sobre la población de 16 a 64 años.

(c) Porcentaje de asalariados con contrato temporal sobre el total de asalariados.

Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral y EPA), M^o de Trabajo y Asuntos Sociales (Afiliados) e INEM.

sultado un crecimiento medio anual del PIB para dicho año del 2,5 por 100.

Los factores que determinarán la intensidad de la desaceleración y el inicio de la recuperación no serán sólo de origen externo. En un contexto de moderación de las ventas y de pugna de las empresas por mantener las cuotas de mercado, aumentos excesivos de los costes de producción podrían minar la rentabilidad y competitividad de las empresas españolas. Esto ha ocurrido ya en fases cíclicas similares a la actual, con el resultado de fuertes correcciones a la baja de la inversión y del empleo. En este sentido, los aumentos salariales que se han producido en el primer trimestre de este año, del orden del 4 por 100 por unidad producida, no se sitúan en una línea de moderación y son notablemente mayores que los del resto de países de la UEM. Además, impiden que la inflación se reconduzca hacia tasas del orden del 2 por 100, dificultando la reducción de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo. Es de esperar que estos aumentos salariales sean la consecuencia momentánea del efecto de las cláusulas de salvaguardia de los convenios colectivos y que se moderen en lo que resta del año. En todo caso, el marco normativo en el que se desenvuelven los procesos de formación de los salarios y otras rentas no parece el adecuado para el nuevo contexto de integración en la UEM, por lo que urge su reforma.

La inflación continúa siendo la asignatura pendiente en este final de curso. A los factores externos (subida de los precios de la energía y depreciación del euro) e internos (presión de la demanda y rigideces de los mercados), se han unido en la primera mitad del año otros de carácter extraordinario que han afectado a los precios de los alimentos, elevando la tasa de variación interanual del IPC por encima del 4 por cien. Las previsiones señalan que lo peor ha pasado y que los precios de los alimentos y de la energía deberían flexionar a la baja en los próximos meses, pero será más difícil que los componentes subyacentes de la inflación se moderen significativamente, teniendo en cuenta los aumentos de los costes comentados y la nueva fortaleza del consumo. Por ello, además de profundizar en la liberalización de los mercados y de potenciar los medios y el ámbito de la política de competencia, la política fiscal-presupuestaria debe mantener un tono de rigor a pesar de la desaceleración del crecimiento del PIB.

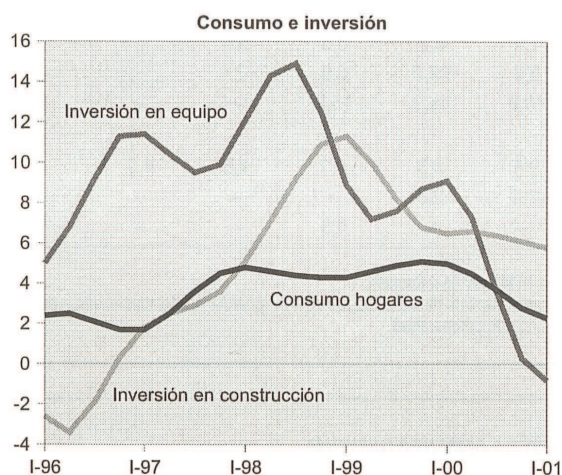
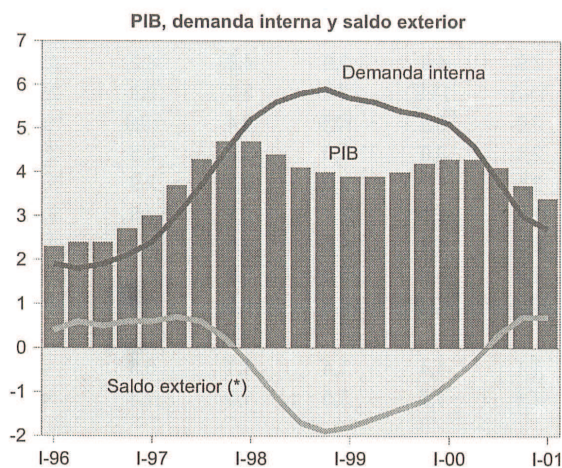
II. TENDENCIAS RECIENTES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

II.1. Demanda

Con la excepción del consumo público y el de las ISFLSH, todos los grandes agregados de la demanda interna contribuyeron a su desaceleración durante 2000, si bien en diferente medida (gráfico 2). El *consumo de los hogares*, que constituyó la base del crecimiento durante 1999 y primera mitad de 2000, de debilitó notablemente en la segunda mitad de ese año, reduciendo a la mitad su tasa de crecimiento. En el primer trimestre de este año dicha tasa ha continuado reduciéndose, pero de una forma mucho más atenuada. La moderación afectó a todos los segmentos del consumo, pero especialmente a los bienes manufacturados, tanto duraderos como no duraderos, mientras los servicios mantuvieron un mayor dinamismo. Destaca la brusca caída de las ventas de automóviles de turismo, que llegaron a disminuir un 15 por 100 en el cuarto trimestre del pasado año, si bien la caída se amortiguó al 1,2 por 100 en el primer trimestre de este año. Entre los factores más importantes que explican este comportamiento del consumo de los hogares, cabe citar la pérdida de poder adquisitivo que vienen registrando las familias desde mediados de 1999 como consecuencia del encarecimiento de la energía, primero, y del resto de la cesta de la compra, después; el agotamiento de algunos factores que alentaron el consumo en los años anteriores, como la reducción del IRPF y de los tipos de interés; la caída de las cotizaciones bursátiles y la gran volatilidad de las bolsas; el deterioro de las expectativas que se produjo en el otoño último; y, por último, la desaceleración del ritmo de creación de empleo, que, aunque suave, va frenando el avance de las rentas de los asalariados.

Aunque, como se ha dicho, el crecimiento interanual del consumo siguió reduciéndose moderadamente en el primer trimestre de 2001, la tasa intertrimestral muestra una notable recuperación respecto a las de los dos trimestres precedentes. Esta recuperación parece mantenerse en el segundo trimestre, según indica la información parcial disponible (gráfico 3), lo que podría estar relacionado con los aumentos de los salarios y pensiones debidos a las cláusulas de salvaguardia contenidas en los convenios colectivos o en la legislación de las pensio-

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



(*) Contribución al crecimiento del PIB.
 Fuente: INE.

nes, así como con el mantenimiento de la confianza de los consumidores, que ha descendido por debajo de los máximos históricos de la primera mitad del pasado año, pero aún se mantiene en niveles elevados.

Mayor caída que el consumo presenta la *inversión en equipo*, que llegó a registrar tasas negativas importantes en el último trimestre del pasado año. En el primero del actual ha continuado en tasas negativas, pero de menor entidad, tendencia que parece haberse mantenido en el segundo trimestre. El factor más importante que explicaría estas caídas sería el deterioro de las expectativas, pues ni los resultados de las empresas ni el coste de uso del capital ni el aumento de la capacidad instalada sin utilizar pueden explicarla satisfactoriamente.

En cuanto a los resultados empresariales, en el cuadro 2 se ofrecen las cifras más relevantes de la muestra de empresas no financieras que aportan sus balances y cuentas de resultados a la Central de Balances del Banco de España. Durante el primer trimestre y en sintonía con la CNTR y los indicadores de actividad y producción, el VAB nominal se desaceleró notablemente respecto a los crecimientos observados un año antes. El empleo y los gastos de personal también se moderaron, pero en menor medida, lo que se tradujo en una desaceleración importante del resultado económico bruto de explotación. La tasa de crecimiento del resultado ordinario neto antes de impuestos, concepto próximo al de beneficios, aún se redujo más, a pesar de que las empresas disminuyeron la cifra de sus amortizaciones, debido al fuerte aumento de los gastos financieros provocado tanto por el aumento del coste del pasivo como por el mayor endeudamiento. No obstante, se mantuvo estable la *ratio* de rentabilidad ordinaria del activo neto y sólo disminuyó ligeramente la de apalancamiento (diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo y el coste del pasivo ajeno). Por su parte, la evolución del excedente bruto de explotación que se deduce de las estimaciones de la CNTR también es positiva, aunque con grandes diferencias entre sectores: crece fuertemente en la construcción, en las ramas de energía y agua y en las de servicios de mercado, pero cae también con fuerza en la industria manufacturera.

La *inversión en construcción*, aunque también va perdiendo fuerza, sigue manteniendo ritmos de crecimiento elevados, compensán-

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

	Media anual				2000 Dic.	2000 Dic.	Marzo	Abril	Mayo	Junio
	1998	1999	2000	1999 Dic.						
Precios del consumo (IPC)										
1. Total	1,8	2,3	3,4	2,9	4,0	3,9	4,0	4,2	4,2	
2. Productos energéticos	-3,8	3,2	13,3	11,5	11,2	2,1	3,3	3,8	2,7	
3. Alimentos sin elaborar	2,1	1,2	4,2	2,0	6,5	10,0	9,4	10,6	10,9	
4. Inflación subyacente (1-2-3).....	2,6	2,5	2,5	2,4	3,0	3,3	3,4	3,5	3,6	
4.1. Alimentos elaborados	1,3	2,1	0,9	2,6	1,1	2,0	2,3	2,9	3,3	
4.2. Ptos. industriales no energéticos.....	0,9	0,9	1,0	1,3	2,5	2,7	2,7	2,8	2,6	
4.3. Servicios	3,6	3,4	3,8	3,2	4,4	4,6	4,6	4,4	4,5	
de ellos, Turismo y Hostelería	4,0	4,0	4,7	3,8	5,9	5,8	5,9	5,3	5,5	
Comunicaciones	2,7	2,0	-5,4	-3,2	-3,0	0,6	0,6	0,0	-0,1	
Diferencial IPC con UEM										
5. IPC armonizado total.....	0,7	1,1	1,2	1,1	1,4	1,4	1,1	0,8	-	
6. Inflación subyacente	0,9	1,3	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,3	-	
Precios industriales (IPRI)										
7. Total.....	-0,7	0,7	5,4	3,8	5,0	3,2	2,8	2,7	-	
8. Total excluida la energía.....	0,2	0,5	3,4	2,4	3,5	3,2	2,7	2,5	-	
Precios del comercio exterior (IVUs)										
9. Exportaciones.....	0,1	-0,8	6,1	1,5	8,4	3,5	5,0	-	-	
10. Importaciones.....	-2,4	0,0	12,9	5,9	12,0	6,0	-2,4	-	-	
11. Precios vivienda nueva (2).....	7,4	9,9	14,1	10,8	15,3	15,8	-	-	-	
Salarios										
12. Convenios colectivos (3)	2,6	2,4	3,3	2,4	3,3	4,1	4,0	4,0	-	
13. Ganancia por trabajador (ES) (2) (4)	2,3	2,3	2,3	2,5	2,3	-	-	-	-	
14. Índice de coste laboral (ICL) (2) (4)	-	-	-	-	-	4,3	-	-	-	

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

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

(3) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el período de referencia. Las cifras incorporan el impacto de las cláusulas de salvaguarda negociadas el año anterior.

(4) Desde el primer trimestre de 2001, el ICL ha sustituido a la ES. Los datos de ambas estadísticas no son comparables.

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

CUADRO 5
FORMACIÓN DE LOS DEFLACTORES DEL PIB Y DE LA DEMANDA NACIONAL
En términos de Contabilidad Nacional

	1998	1999	2000	2000				2001		
				I	II	III	IV	I		
1. Remuneración de los asalariados (a).....	2,7	3,1	3,9	3,6	3,9	4,2	3,9	4,5		
1.a. Rem. a tasa de salarización constante (CLU) (a) ...	2,3	2,3	3,2	2,7	3,2	3,5	3,6	4,1		
2. Excedente bruto de explotación / rentas mixtas (a) ...	0,7	1,3	2,7	0,8	1,0	3,8	5,4	2,9		
2.a. Excedente a tasa de salarización constante (a)	1,3	2,3	3,6	1,9	1,9	4,6	5,8	3,6		
3. Impuestos indirectos netos (a).....	6,6	8,2	4,0	12,1	8,6	-0,9	-2,5	3,3		
4. DEFLACTOR DEL PIB (1+2+3).....	2,3	2,9	3,5	3,3	3,2	3,5	3,8	3,8		
5. Precios de las exportaciones.....	0,5	0,3	6,4	5,3	6,7	7,1	6,4	4,5		
6. Precios PIB destinado al mercado nacional (4-5).....	3,0	3,9	2,4	2,6	1,9	2,2	2,8	3,5		
7. Precios de las importaciones	-0,4	0,4	9,7	8,4	10,8	10,9	8,8	5,9		
8. DEFLACTOR DEMANDA NACIONAL (6+7)	2,0	2,8	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7	4,3		
- Consumo de los hogares.....	1,9	2,5	3,6	3,3	3,5	3,8	3,9	3,7		
- FBCF en construcción.....	1,5	4,6	9,1	8,9	9,7	9,5	8,2	6,3		
- FBCF en equipo.....	0,7	1,5	4,5	3,0	3,9	5,2	6,3	6,6		
Pro memoria:										
9. Relación real de intercambio (5/7).....	0,9	-0,1	-3,0	-2,8	-3,7	-3,5	-2,2	-1,3		

(a) Por unidad de producto.

Fuentes: INE (CNTR).

dose el paulatino debilitamiento de la edificación residencial con el fuerte ritmo de la edificación no residencial y la aceleración de la obra civil. Los indicadores de actividad actual, como el empleo y el consumo aparente de cemento, siguen mostrando un gran dinamismo en el segundo trimestre, aunque los adelantados avanzan una caída en el segmento de vivienda (gráfico 5).

El crecimiento de la *formación bruta de capital fijo* en su conjunto se estabilizó en el primer trimestre en una tasa del 2,1 por 100. Por su parte, el *consumo público* y las *existencias* aumentaron su aportación respecto al trimestre precedente, produciendo la ligera aceleración señalada de la demanda interna.

Junto a la construcción, las *exportaciones* fueron durante el pasado año y primer trimestre del actual uno de los dos pilares fundamentales que sostuvieron el crecimiento del PIB, manteniendo tasas de crecimiento superiores al 11 por 100. La información procedente de Aduanas nos muestra que la fortaleza de las exportaciones en los primeros meses del año ha descansado en la demanda de los mercados de la UE, del este de Europa, del norte de África, de la OPEP y de América Latina; en cambio se nota una fuerte desaceleración de los de Asia y una caída del mercado norteamericano. Es previsible que este debilitamiento se vaya haciendo extensivo progresivamente a todos los mercados, pues la reducción del crecimiento económico se está generalizando a nivel internacional. De hecho, los datos de marzo y abril ya muestran una desaceleración importante de las ventas al exterior.

Por su parte, las *importaciones* fueron reduciendo rápidamente su ritmo de crecimiento, en paralelo a la demanda interna, de forma que desde el tercer trimestre de 2000 éste se ha situado notablemente por debajo del de las exportaciones. Entre las importaciones de bienes, los grupos de productos que más acusan el debilitamiento son los de equipo y los de consumo no alimenticio, mientras que, en sentido contrario, las importaciones de energía y de bienes de consumo alimenticio experimentan una aceleración, las primeras por la necesidad de reconstituir existencias y las segundas, por la insuficiencia de oferta interna de carnes, pescados y otros productos. En el primer trimestre de este año las importaciones repuntaron de nuevo, lo que parece coherente con la mayor pulsación

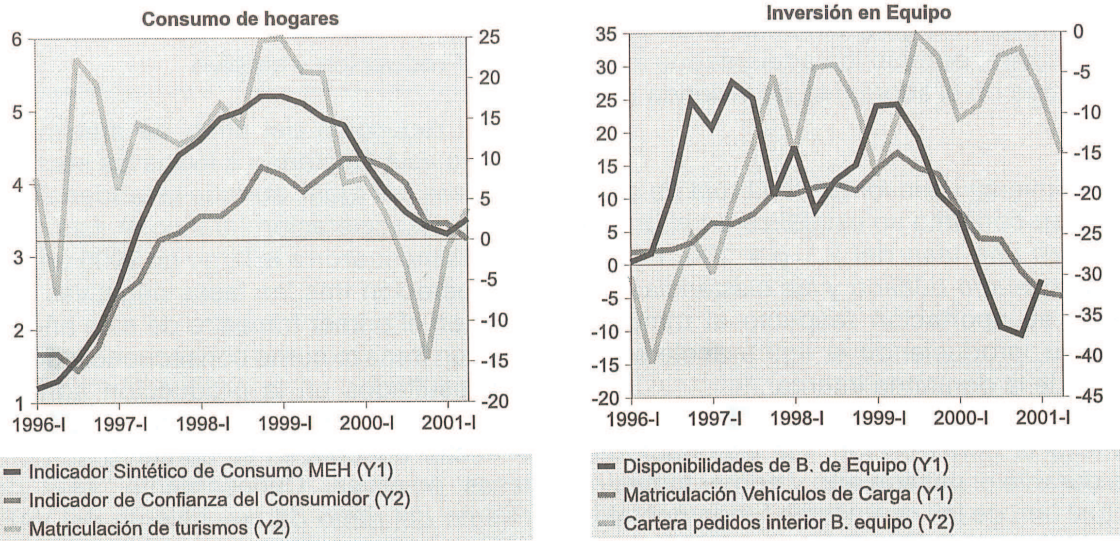
de la demanda interna. Ello, unido a la ligera desaceleración de las exportaciones, produjo la reducción de la aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB antes comentada.

II.2. Producción y empleo

La reducción del ritmo de crecimiento del PIB no está afectando a todos los sectores productivos por igual, aunque la tendencia general es de desaceleración (gráfico 4). Las *ramas primarias* mostraron a lo largo de 2000 una notable recuperación tras las tasas negativas de 1999, pero en el primer trimestre de este año han sufrido un frenazo como consecuencia de los peores resultados en la producción agrícola y la fuerte caída de la producción ganadera, si bien el sector agrícola en su conjunto aún presenta tasas positivas. Curiosamente, este debilitamiento del ritmo de crecimiento del VAB en el primer trimestre de año en curso se ha visto acompañado por un fuerte y extraño aumento del empleo (cuadro 3), que rompe la tendencia negativa de los dos años anteriores, lo que se traduce en una brusca parada del crecimiento de la productividad aparente del trabajo, que en este sector venía creciendo fuertemente. Hay que tener en cuenta, además de la provisionalidad de las cifras de la primera estimación de la CNTR, la volatilidad de la producción y el empleo en estos sectores, muy influenciados por factores extraeconómicos.

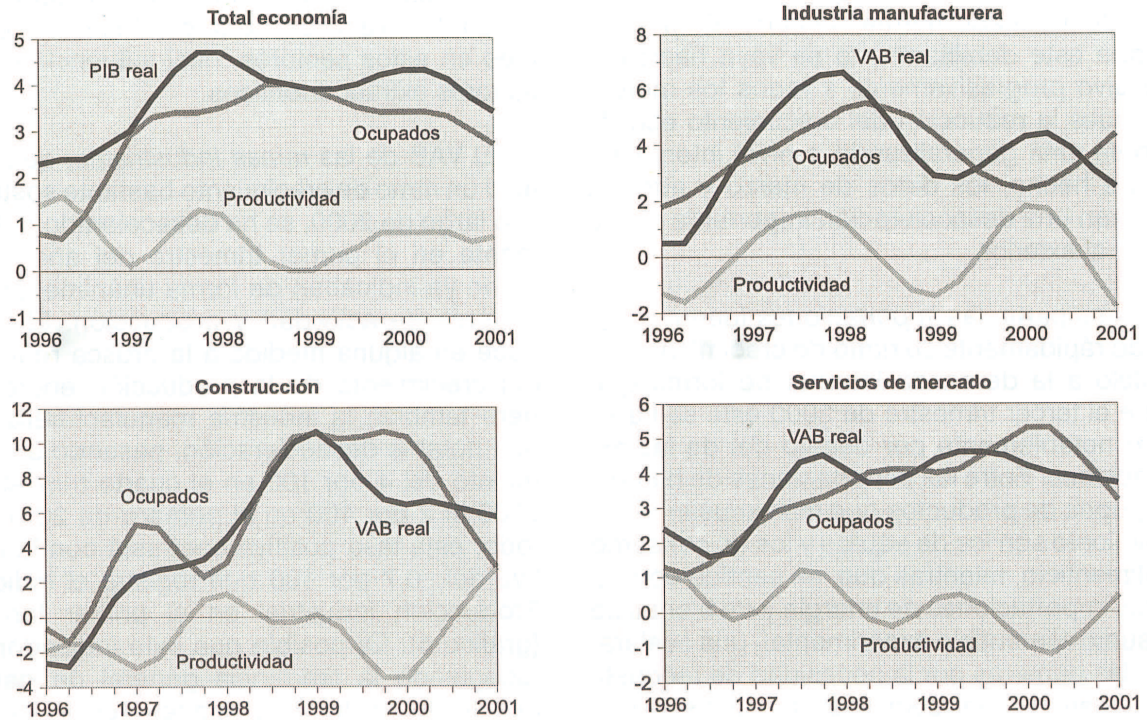
El VAB de las *ramas industriales*, que mantuvo un ritmo de crecimiento bastante sostenido a lo largo de 2000, se ha desacelerado notablemente en el primer trimestre del año actual, como ya indicaban de forma unánime los indicadores de actividad y producción. Ello obedece en alguna medida a la brusca reducción del crecimiento de la producción energética, pero también la industria manufacturera sufre una notable desaceleración, pasando su crecimiento del 4 por 100 en el cuarto trimestre de 2000 al 2 por 100 en el primero de 2001. Con todo, esta tasa positiva contrasta con la negativa del -0,7 por 100 que registra el Índice de Producción Industrial en el primer trimestre (gráfico 5). Es posible que este indicador, aún recogiendo la tendencia general de debilitamiento del sector, esté exagerando su caída al haber quedado obsoleta y mal representada la muestra de ramas y empresas con las que se realiza. Otros indicadores, como las exportaciones, ya comentadas, o el consumo de energía

GRÁFICO 3
INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN
(Variación interanual en porcentaje o saldos)



Fuente: Comisión Europea, Mº de Economía, Mº de C. y T. y ANFAC.

GRÁFICO 4
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.

eléctrica, no muestran un empeoramiento tan acusado. Tampoco lo hacen los indicadores de empleo en el sector. Según la EPA, éste se aceleró a lo largo de 2000 y, aunque perdió fuerza en el primer trimestre de 2001, aún crecía a una tasa del 3,5 por 100. Los afiliados a la seguridad social presentan un perfil de desaceleración, pero manteniendo una tasa positiva en el primer trimestre del 2,9 por 100. El crecimiento del VAB estimado por la CNTR parece, pues, más acorde con la situación del sector que las tasas negativas del IPI. Lo que no parece tan acorde es la estimación del empleo de la CNTR, cuyo crecimiento se acelera hasta una tasa del 4,3 por 100 en el primer trimestre. Esta cifra, además de ir contra la tendencia de los otros indicadores de empleo citados, supone que la productividad del factor trabajo ha entrado en tasas negativas, lo que no es normal en este sector. De ser correctos estos datos, ello estaría indicando que en los próximos trimestres puede producirse una notable corrección a la baja del empleo, puesto que no es de esperar una aceleración en el crecimiento de la producción. Los datos disponibles para el segundo trimestre mantienen, en efecto, la tendencia a la baja, tanto en producción como en empleo.

En línea con lo ya comentado desde el punto de vista de la demanda, el VAB del sector de la *construcción* mantiene tasas de crecimiento elevadas dentro de un perfil de suave desaceleración (gráfico 4). El empleo estimado por la CNTR muestra, sin embargo, una profunda moderación, habiendo pasado su tasa de crecimiento interanual del 10,9 por 100 en el primer trimestre de 2000 al 2,9 por 100 un año más tarde. Con ello, la productividad ha pasado a presentar tasas positivas tras los anormales retrocesos de los últimos años. No obstante, estas cifras de empleo vuelven a chocar con las de la EPA y la seguridad social, pues, si bien ambas estadísticas también muestran una tendencia de desaceleración, las tasas de crecimiento se mantienen muy por encima de las de la CNTR. En el caso de la EPA, el crecimiento en el primer trimestre fue del 6,1 por 100 y el de afiliados se situó en el 8,5 por 100.

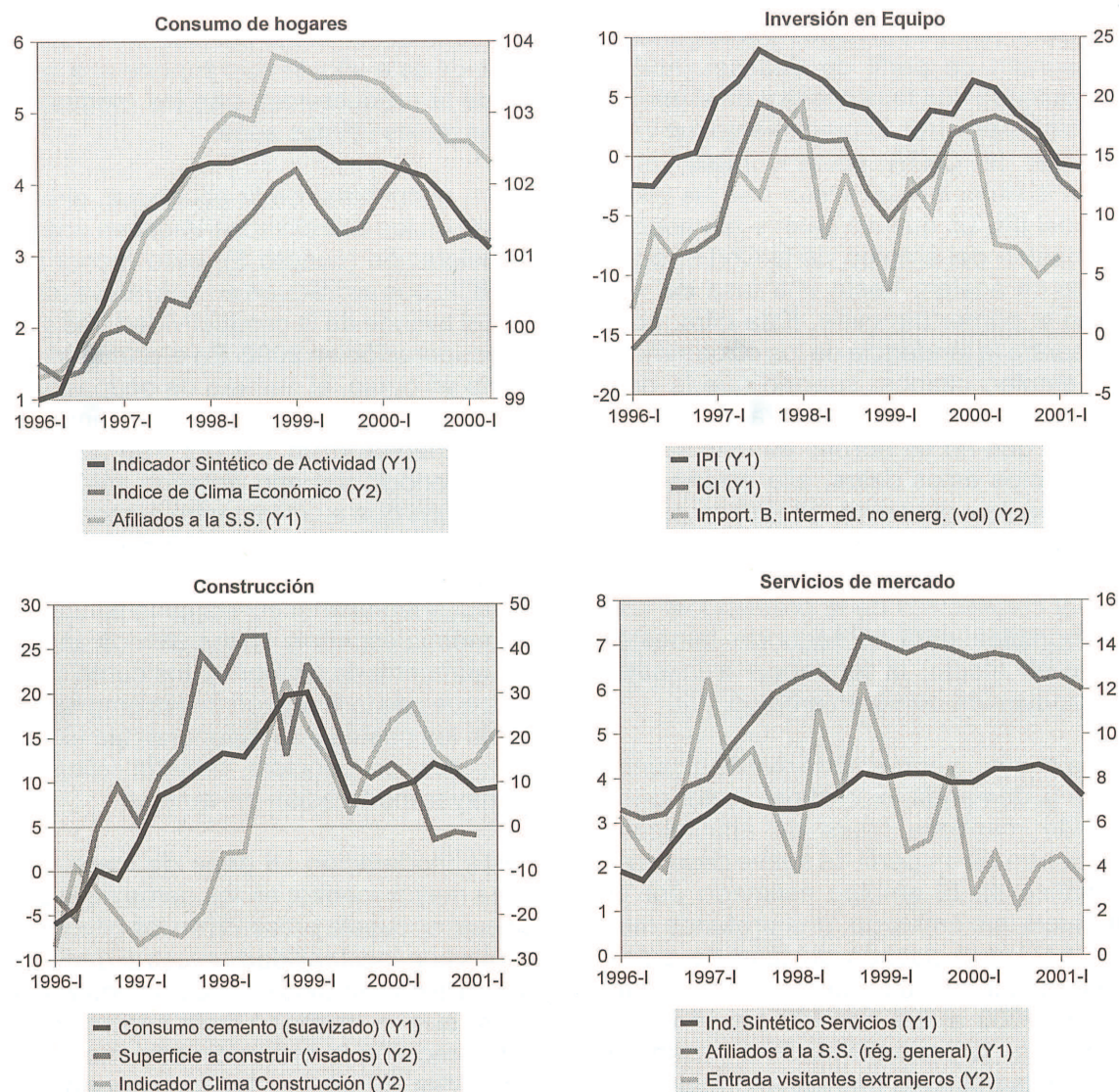
El crecimiento del VAB en los sectores de *servicios* en su conjunto se ha mantenido hasta el primer trimestre del año en curso prácticamente estable en torno a una tasa del 3,5 por 100. El comercio muestra una tendencia alcista, a pesar de la desaceleración del consumo; los servicios inmobiliarios y a las empresas y la hostelería se de-

saceleran; y las telecomunicaciones y el transporte mantiene un crecimiento estable, lo mismo que los servicios de no mercado. El empleo registra una notable desaceleración a partir del cuarto trimestre del pasado año, situándose su tasa interanual en el 2,5 por 100 en el primer trimestre de este año, lo cual supone una aceleración de la productividad tras los modestos aumentos de los últimos años.

Para el conjunto de la economía, el *empleo* muestra en los dos últimos trimestres una suave desaceleración (cuadro 3), pero menor que la del PIB, lo que se traduce en una nueva moderación del avance de la productividad tras su relativa recuperación en 2000. En el primer trimestre del año en curso, el número de ocupados y los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentaron un 2,9 por 100 respecto al mismo periodo del año anterior, sólo una décima menos que en el trimestre precedente, y la productividad se situó en un modesto 0,4 por 100. El escaso avance de la productividad sigue constituyendo una incógnita en la evolución de la economía española en los últimos años, que se ve acrecentada en momentos como el actual en los que cae la inversión de las empresas, aumentan los costes y se deterioran las expectativas, lo que, en principio, debería reflejarse en una mayor moderación del empleo.

Esta moderación se pone de manifiesto en mucha mayor medida en los datos de la EPA, si bien esta encuesta presenta en los últimos años una elevada inestabilidad muestral derivada en gran parte de cambios metodológicos y renovaciones, que la invalidan para seguir con suficiente precisión la evolución coyuntural de las magnitudes laborales. La correspondiente al primer trimestre de este año registró un aumento interanual de los ocupados del 2,8 por 100, cifra similar a la de la CNTR, pero que supone una desaceleración de casi 2 pp respecto a la tasa de un año antes, frente a la desaceleración de medio pp de la CNTR. En parte, ello podría explicarse porque la EPA no recoge muchos colectivos de inmigrantes, que están registrando fuertes tasas de crecimiento en los últimos años. Pero, los problemas de la EPA derivan sobre todo de una mala e inestable estimación de la población de entre 16 y 64 años. Así, ésta crecía en el primer trimestre de 2000 a una tasa interanual del 0,4 por 100 y un año más tarde caía un -0,4 por 100, lo cual supone un cambio demasiado brusco que no se corresponde con la lenta e inercial evolución de esta

GRÁFICO 5
INDICADORES DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN
 (Tasas de variación interanual en porcentaje, índice y saldos)



Fuentes: CE, MINECO, MTAS, MCyT, MFOM, INE y OFICEMEN.

variable. Esto explica en buena parte la desaceleración del empleo según la encuesta, así como la que se observa en la *población activa*, que pasa de una tasa interanual del 2,3 por 100 en el primer trimestre de 2000 al 1 por 100 un año más tarde.

La fuerte desaceleración de la población activa también puede indicar un cierto empeoramiento de las condiciones del mercado laboral, dada la conocida evolución procíclica de la misma, y explica que, a pesar de la moderación en la creación de empleo, el número de parados siga disminuyendo a un ritmo similar al de un año

antes. La *tasa de paro* se situó en el primer trimestre en el 13,4 por 100 de la población activa, con una reducción de 1,6 pp en el último año. Por grupos de edad, el mayor descenso (2,7 pp) correspondió a los jóvenes de entre 16 y 24 años, si bien el nivel de la misma (25,3 por 100 de la población activa) sigue siendo extremadamente alto. Por sexo, la tasa de las mujeres se situó en el 19,1 por 100 y la de los hombres, en el 9,6 por 100, con reducciones de 2,5 y 0,9 pp, respectivamente, respecto a un año antes.

Se van corrigiendo, pues, alguno de los graves problemas del mercado laboral español,

aunque los avances en otros son más modestos e insuficientes. Así, la elevada tasa de temporalidad descende a un ritmo muy lento (31,5 por 100 en el primer trimestre de 2001 frente a 31,7 por 100 un año antes), dándose la particularidad de que sigue aumentando en el sector público. Tampoco se reducen visiblemente las enormes diferencias regionales: mientras Extremadura y Andalucía registran tasas del 23,8 y 21,5 por 100, respectivamente, las cuatro CCAA del valle del Ebro se sitúan por debajo del 9 por 100. Las reformas de la legislación laboral que se vienen produciendo en los últimos años (la última, en marzo de este año) parecen, por tanto, insuficientes para atacar con eficacia estos problemas (2).

En el gráfico 6 se presentan cuatro indicadores del mercado laboral en España y en la UE, que ponen de manifiesto alguna de las particularidades que separan a la economía española de las del resto de socios europeos en su conjunto. La tasa de paro sobrepasó la media de la UE en el pasado año en casi seis pp y la tasa de ocupación fue 7,5 pp inferior. No obstante, los progresos desde 1996 han sido notables, pues en dicho año las diferencias eran de 11,4 pp en la tasa de paro y 12,1 pp en la de ocupación. La diferencia es aún más elevada en la tasa de temporalidad (casi 20 pp en 1999) y apenas se reduce en estos años. Otra gran diferencia, que muestra la rigidez y el escaso aprovechamiento de las capacidades laborales en España, es el porcentaje de trabajo a tiempo parcial, que en la UE es el doble que en España. La regulación del contrato a tiempo parcial de forma atractiva para las empresas y para los trabajadores es una de las asignaturas pendientes que no han resuelto las sucesivas reformas laborales, fundamentalmente por la oposición de las organizaciones sindicales, y frena la incorporación al mercado laboral de amplios colectivos, especialmente mujeres.

Los indicadores de empleo y paro disponibles para el segundo trimestre del año en curso (cuadro 3) muestran las mismas tendencias descritas. Los afiliados a la seguridad social aumentaron un 4,3 por 100 respecto al mismo periodo del año anterior, tres décimas menos que en el primer trimestre. Por su parte, el paro registrado en el INEM continuó descendiendo, pero a menor ritmo que en los trimestres anteriores. También se observa un menor dinamismo en los contratos registrados, aunque cabe destacar positivamente el hecho de que los indefinidos crecen

notablemente, mientras los temporales se estancan.

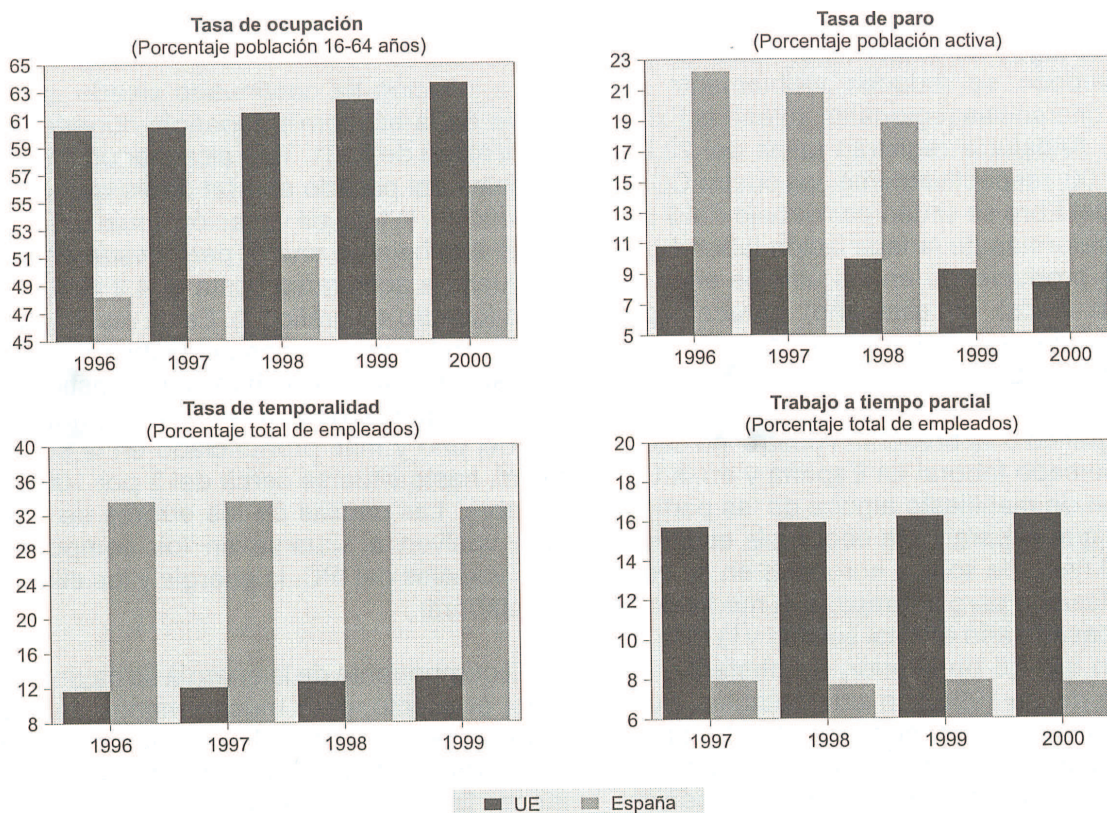
II.3. Precios, costes y rentas

La inflación ha continuado siendo el punto negro de la economía española durante la primera mitad de 2001. Tras alcanzar un 4 por 100 a finales del pasado año (el doble que el objetivo oficial), la tasa de variación anual del IPC flexionó a la baja en enero, pero desde entonces ha vuelto a acelerarse hasta el 4,2 por 100 en junio (cuadro 4 y gráfico 7). Estos resultados sobrepasan las previsiones del Gobierno y de los analistas privados, que habían pronosticado un descenso paulatino a lo largo de la primera mitad del año y más pronunciado en la segunda mitad, hasta situarse cerca del 2 por 100 en diciembre. Las causas de los errores de predicción vuelven a situarse en los componentes más volátiles del IPC, la energía y los alimentos sin elaborar.

El componente de la energía se ha desacelerado, en efecto, pero mucho menos de lo previsto, ya que, contra todo pronóstico, el precio del petróleo y derivados volvió a remontar en los meses finales del invierno y en primavera, y el tipo de cambio del euro frente al dólar no ha proseguido la apreciación iniciada en diciembre último y ha vuelto a depreciarse. Peor comportamiento han registrado los alimentos, tanto los elaborados como, sobre todo, los no elaborados. Estos últimos, afectados por alteraciones en la oferta y demanda de carnes, pescados, hortalizas y frutas, provocadas por problemas sanitarios y climáticos, alcanzaron una tasa del 10,9 por 100 en junio, superando los niveles máximos alcanzados durante las fuertes sequías de la primera mitad de los años noventa. También los alimentos elaborados se han visto afectados al encarecerse muchas de las materias primas necesarias para su elaboración. En cambio, los productos industriales no energéticos y los servicios se han mantenido más estables. La inflación subyacente, que excluye la energía y los alimentos sin elaborar, ha pasado del 3 por 100 en diciembre último al 3,6 por 100 en junio, si bien casi toda la subida es atribuible a los alimentos elaborados.

Las subidas de los precios de los alimentos y de la energía han afectado a todos los países de la UEM, incluso de forma más intensa que en España, lo que ha permitido la reducción del di-

GRÁFICO 6
INDICADORES DEL MERCADO LABORAL. ESPAÑA-UE



Fuente: OCDE y Eurostat.

ferencial de inflación, medido con el IPC, con dichos países. De 1,4 pp en diciembre se ha pasado a 0,8 pp en mayo. No obstante, ello no significa que se esté solucionando este importante problema de la economía española, pues el indicador más significativo a este respecto es el de costes laborales unitarios y éste sigue creciendo en España unos 2 pp por encima de la media de la zona.

En sentido contrario a los precios de consumo están evolucionando los *precios de producción industriales* (IPRI), cuya tasa interanual se ha reducido desde el 5,9 por 100 en octubre del pasado año al 2,7 por 100 en mayo. La desaceleración es debida básicamente a los precios de los bienes intermedios, entre ellos la energía, aunque también se moderan notablemente los bienes de equipo; en cambio, los bienes de consumo tienden al alza, especialmente su componente de alimentos, lo que se refleja en el IPC. La moderación de los precios de los productos intermedios es una buena señal adelantada de que la inflación de los bienes finales

acabe flexionando en los próximos meses, sobre todo si se mantiene la tendencia a la baja del precio del petróleo que se observa en las últimas semanas.

El principal problema a que se enfrenta ahora la economía española en el frente de la inflación es el impacto que la aceleración de los precios del consumo está ejerciendo en el proceso de formación de los salarios y rentas en general. Los *aumentos salariales* pactados en los convenios colectivos, incluidas las cláusulas de salvaguardia, se han acelerado al 4 por 100, y la remuneración por asalariado en términos de la CNTR, al 4,5 por 100, lo que supone unos tres cuartos de punto porcentual más que un año antes en ambos casos. Como se ha comentado anteriormente, esta aceleración de los salarios no está siendo contrarrestada por la productividad, lo que ha conducido a aumentos de los costes laborales unitarios superiores al 4 por 100 en el primer trimestre del año. Difícilmente puede reconducirse la inflación al objetivo oficial del 2 por 100 con estos aumentos de cos-

tes, a no ser que se produzca una contracción en el excedente de explotación por unidad producida (EBEU).

Ahora bien, como puede observarse en el cuadro 5, esto último no se está produciendo, sino que, por el contrario, el EBEU calculado a tasa de asalarización constante registra una tendencia creciente, aunque se ha moderado en el primer trimestre de este año. Como consecuencia, el *deflactor del PIB*, que no tiene en cuenta la inflación importada sino sólo la de los bienes y servicios producidos en el interior, también registra una tendencia creciente a lo largo de los dos últimos años, situándose en el 3,8 por 100 en el primer trimestre. Si descomponemos los precios del PIB en la parte destinada a la exportación y la destinada al mercado interior, vemos que hasta mediados del pasado año la aceleración del deflactor del PIB obedeció a la parte del mismo destinada a exportaciones (lo que fue posibilitado por la depreciación del euro), pero en los dos últimos trimestres se observa una moderación de los precios de éstas últimas y un repunte de los precios de la producción interior destinada al mercado interior. Ello explica que, a pesar de la moderación de los precios de las importaciones, el deflactor de la demanda nacional se mantenga en niveles elevados, del orden del 4,5 por 100, si bien se observa una significativa caída en el primer trimestre de este año.

En resumen, el repunte de la inflación que se inició en 1999 pudo atribuirse en un primer momento a causas externas (el encarecimiento de la energía y de las importaciones en general), pero en los últimos trimestres ha pasado a ser un fenómeno endógeno de la economía española alimentado por los intentos de los salarios y márgenes empresariales y profesionales de recuperar o mejorar el poder adquisitivo. El rígido esquema de formación de precios y salarios favorece este proceso, lo que plantea la necesidad de reformas en la negociación colectiva y en las normas que rigen las revisiones de tarifas, minutas, tasas, márgenes, etc. con el fin de que los aumentos no se indicien a la inflación española, bien sea la pasada o la prevista, sino a la evolución de la productividad, aumentada, como mucho, en los dos puntos porcentuales que constituyen el máximo de inflación permitida a medio plazo por el Banco Central Europeo. Las cláusulas de salvaguardia de los convenios colectivos y pensiones no deberían operar cuando, como es el caso actual, la desviación de la inflación sea causada por los

precios de importación, ya que ello supone una pérdida de poder adquisitivo de la nación frente al resto del mundo que no es posible recuperar.

II.4. Déficit público y Balanza de pagos

El ejercicio 2000 se cerró con un *déficit del conjunto de las AA.PP.* del 0,34 por 100 del PIB, 0,82 pp por debajo del de 1999 y 0,5 pp menos de lo previsto en los PGE-2000 (cuadro 6). Esta mejora de debió fundamentalmente a los mayores ingresos obtenidos como consecuencia del mayor crecimiento real y, sobre todo, nominal de la economía. Por tipos de AA.PP., al Estado correspondió un déficit del 0,56 por 100 del PIB, a la seguridad social, un superávit del 0,49 por 100 y a las administraciones territoriales (AA.TT.), un déficit del 0,28 por 100. Los ingresos totales crecieron en línea con el PIB, un 7,5 por cien, pero los de carácter tributario lo hicieron 1,6 pp por encima, con lo que la presión fiscal aumentó 0,5 pp, hasta el 35 por 100 del PIB. Los gastos aumentaron un 5,3 por 100, tasa que se desglosa en un 6 por 100 para los de naturaleza corriente (6,7 por 100 si no se incluyen los intereses) y 0,9 por 100 los de capital. Con ello, el peso del gasto público total sobre el PIB disminuyó casi un punto porcentual, hasta el 39,9 por 100. Desglosando el déficit total en sus componentes estructural y cíclico (gráfico 8), se observa que éste último mejoró medio punto porcentual del PIB y el estructural, 0,3 pp, correspondiendo esta mejora en su totalidad a la disminución de la carga de intereses, mientras que el saldo estructural primario permaneció sin cambios. Es el mismo esquema que se viene repitiendo desde 1998, lo que indica que el saneamiento de las cuentas públicas desde ese año descansa en los efectos de la fase cíclica expansiva y en la disminución de los tipos de interés, pero no en una reducción del gasto estructural distinto de los intereses. Teniendo en cuenta que los efectos cíclicos y la caída de los tipos de interés están agotándose, e incluso que los primeros pueden volverse negativos, sólo será posible mantener el equilibrio presupuestario y reducir la deuda pública disminuyendo los gastos estructurales, especialmente si se llevan a cabo reformas impositivas que supongan mermas de recaudación.

El objetivo para 2001 es reducir el déficit a cero, contando con ligeras disminuciones de los déficit del Estado y de las AA.TT. y el mantenimiento del superávit de la seguridad social

CUADRO 6
INGRESOS, GASTOS, DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICOS
En términos de Contabilidad Nacional

	TOTAL AA.PP.						ESTADO		
	Millardos de pts.		Porcen. variación anual		Porcen. del PIB		Enero-mayo		Porc. variación
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	2000	2001	
1. INGRESOS. TOTAL.....	37.100	39.881	8,1	7,5	39,6	39,5	8.366	8.694	3,9
1.1. Corrientes.....	3.583	38.694	8,2	8,0	38,2	38,4	8.155	8.648	6,0
– Imptos. produc. e importación.....	10.921	11.743	11,9	7,5	11,7	11,6	3.805	4.027	5,8
– Imptos. renta y patrimonio.....	9.614	10.603	7,5	10,3	10,3	10,5	3.533	3.669	3,9
– Cotizaciones sociales.....	12.282	13.474	7,4	9,7	13,1	13,4	320,6	336	4,8
– Otros.....	3.014	2.873	1,4	-4,7	3,2	2,8	497	616	24,0
1.2. De capital.....	1.269	1.187	5,8	-6,5	1,4	1,2	211	47	-77,8
2. GASTOS. TOTAL.....	38.191	40.225	4,5	5,3	40,8	39,9	7.938	8.369	5,4
2.1. Corrientes.....	33.235	35.225	3,7	6,0	35,5	34,9	7.530	7.928	5,3
– de ellos, intereses.....	3.351	3.333	-10,9	-0,5	3,6	3,3	1.145	1.169	2,2
2.2. De capital.....	4.956	5.000	10,1	0,9	5,3	5,0	408	442	8,2
3. AHORRO (1.1 - 2.1).....	2.596,1	3.469	145,3	33,6	2,8	3,4	625	720	15,1
4. DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT (+) (1-2).....	-1.091,2	-344	-51,4	-68,5	-1,2	-0,3	428	325	-24,1
4.a. Déficit (-) o superávit (+) primario.....	2.259,5	2.989	49,0	32,3	2,4	3,0	1.573	1.494	-5,0
5. Operaciones financieras netas.....	1.147	1.114	331,1	-2,8	1,2	1,1	-	-	-
6. Necesidad de endeudamiento (-4+5).....	2.238	1.458	-10,9	-34,9	2,4	1,4	-	-	-
7. Ajustes y difer. por cambios valoración.....	478	352	-	-	0,5	0,3	-	-	-
8. DEUDA PÚBLICA (Deuda t-1 + 6+7).....	59.356	61.166	4,8	3,0	63,4	60,6	-	-	-
Pro memoria:.....									
PIB, millardos de pesetas corrientes.....	93.693	100.873	7,0	7,7	-	-	-	-	-

Fuentes: INE (Contabilidad Nacional), IGAE y Banco de España.

Por lo que respecta al Estado, los datos hasta mayo en términos de contabilidad nacional registran un superávit de 325 millardos de pesetas, que tiene naturaleza estacional y es menor en un 24 por 100 al obtenido en el mismo periodo del año anterior, debido al modesto aumento de los ingresos. No obstante, parece que ello se debe al adelanto de las devoluciones del IRPF. Los gastos crecen por debajo del PIB, pero algo por encima de lo previsto en los PGE-2001. De todo ello se deduce que, aunque el crecimiento real de la economía sea este año inferior al contemplado en los Presupuestos (no así el crecimiento nominal), el objetivo de déficit no parece correr peligro, aunque la holgura va a ser inferior a la de los últimos años. Ello es válido también para el conjunto de las AA.PP., ya que la seguridad social se encamina a un superávit mayor del previsto como consecuencia del fuerte aumento que siguen registrando los ingresos por cotizaciones.

Los intercambios de bienes y servicios con el exterior, en términos de contabilidad nacional, se saldaron en 2000 con un déficit equivalente al 2,3 por 100 del PIB, 1 pp más que en el año anterior, año en el que ya sufrió un aumento de 1,4 pp del PIB. Sin embargo, los factores deter-

minantes del deterioro en uno y otro año fueron diferentes: en 1999 fue el mayor crecimiento real de las importaciones respecto a las exportaciones, causado por el fuerte crecimiento de la demanda interna en un contexto de moderación del crecimiento económico internacional y, por tanto, de las exportaciones; en cambio, en 2000 las exportaciones e importaciones crecieron prácticamente a la misma tasa real y el aumento del déficit fue causado por el deterioro de la relación real de intercambio. Sumando los saldos de las rentas y transferencias, el déficit por operaciones corrientes alcanzó un 3,4 por 100 del PIB y la *necesidad de financiación frente al resto del mundo* ascendió al 2,2 por 100 del PIB, cifras en ambos casos superiores en 1,1 pp a las de 1999 (3).

Desde el punto de vista de los flujos de ahorro e inversión, la mayor necesidad de financiación fue causada por el aumento de la tasa de inversión nacional (fundamentalmente en construcción) y el estancamiento de la tasa de ahorro nacional (gráfico 9). Por sectores institucionales, se observan evoluciones diferentes entre el sector público y el privado: el primero mantuvo prácticamente constante su inversión como porcentaje del PIB y aumentó en 0,6 pp su

CUADRO 7
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2001-2002
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad Nacional			Previsiones FUNCAS		Variación respecto a prev. ant. (1)
	1998	1999	2000	2001	2002	2001
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes						
Gasto en consumo final nacional	4,3	4,3	3,7	2,4	2,6	-0,4
– Hogares e ISFLSH	4,5	4,7	4,0	2,3	2,6	-0,8
– Administraciones públicas	3,7	2,9	2,6	2,6	2,5	0,8
Formación bruta de capital fijo	9,7	8,9	5,9	3,4	3,4	-1,7
– Construcción	8,1	9,0	6,4	5,5	3,4	-0,3
– Equipo y otros productos	11,6	8,7	5,3	0,9	3,5	-3,1
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB)	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional	5,6	5,5	4,1	2,7	2,8	-0,7
Exportación bienes y servicios	8,3	6,6	10,8	7,5	4,1	-1,1
Importación bienes y servicios	13,4	11,9	10,4	6,8	4,9	-2,0
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	-1,3	-1,5	-0,1	0,1	-0,3	0,3
PIB, pm	4,3	4,0	4,1	2,8	2,5	-0,4
PIB precios corrientes: – millardos ptas	87.545,4	93.693,4	100.872,7	107.875,7	114.423,8	–
– millones de euros	526.158,5	563.108,7	606.257,1	648.346,0	687.700,9	–
– % variación	6,7	7,0	7,7	6,9	6,1	0,4
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO						
Deflactor del PIB	2,3	2,9	3,5	4,0	3,5	0,8
IPC (media anual)	1,8	2,3	3,4	3,8	2,8	0,7
Remuneración por asalariado	2,8	2,8	4,0	4,5	4,0	0,5
Coste laboral por unidad producida	2,2	2,3	3,2	3,7	3,0	0,8
Empleo (Cont. Nac., puestos equiv. tiempo completo)	3,8	3,6	3,3	2,0	1,5	-0,1
Tasa de paro (EPA)	18,8	15,9	14,1	13,1	12,5	0,1
III. AHORRO, INVERSIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO (% del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,6	22,3	22,4	23,1	23,5	0,6
– del cual, ahorro privado	21,4	19,5	19,0	19,3	19,7	1,1
Tasa de inversión nacional	23,2	24,6	25,9	26,3	26,2	-0,4
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-0,6	-2,3	-3,4	-3,2	-2,7	0,9
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación	0,5	-1,1	-2,2	-1,9	-1,5	1,0
Déficit público (% PIB)	-2,6	-1,2	-0,3	0,0	0,0	0,0

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en *Cuadernos* nº 159, noviembre-diciembre 2000.
Fuentes: Hasta 2000, INE (Contabilidad Nacional). Para 2001 y 2002, previsiones FUNCAS.

ahorro, mientras que el sector privado aumentó 1,2 pp la tasa de inversión y redujo 0,5 pp la de ahorro, siendo atribuible esta reducción casi en su totalidad a las familias.

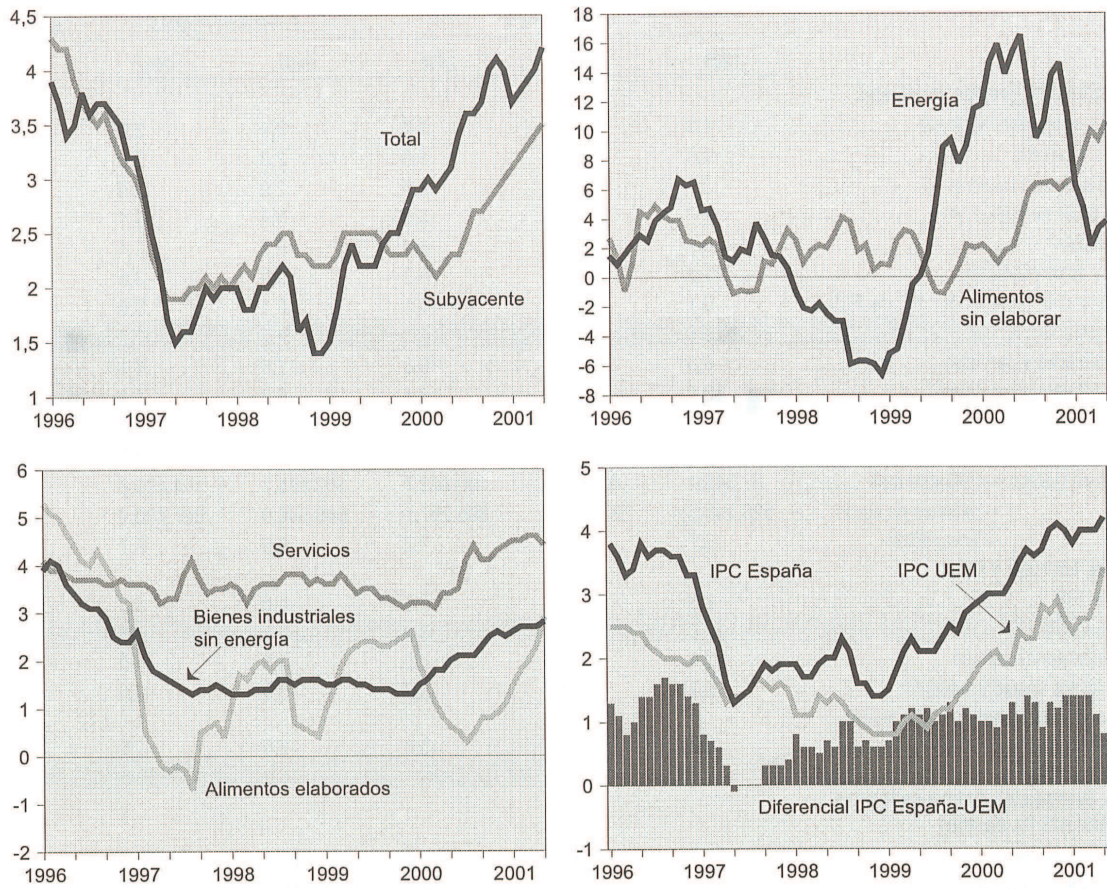
Durante el primer trimestre del año en curso el déficit exterior ha mejorado notablemente respecto al mismo periodo del año anterior. Las exportaciones han crecido más que las importaciones en términos reales y la relación real de intercambio ha mejorado al moderarse fuertemente los precios de las importaciones, lo que ha conducido a un descenso del déficit comercial. También ha contribuido positivamente el aumento de los ingresos netos por servicios, especialmente por turismo y viajes. Todo ello se ha traducido en una disminución de la necesidad de financia-

ción, a pesar de que en estos meses los pagos por rentas de inversión han sido muy superiores a los de un año antes. Estas tendencias deberían mantenerse durante el resto del año, si bien la mejora se verá frenada por la prevista desaceleración del crecimiento de las exportaciones.

III. PREVISIONES PARA 2001-2002

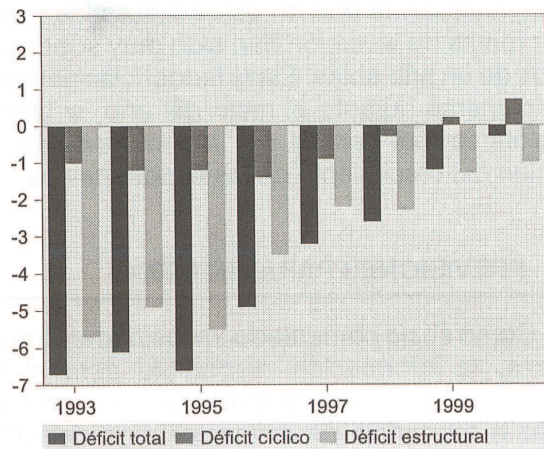
Como se ha comentado en los párrafos anteriores, la información disponible para el segundo trimestre del año indica que se ha mantenido la tendencia de desaceleración del crecimiento del PIB aproximadamente al mismo ritmo que en trimestres anteriores, lo que situaría la tasa interanual en torno al 3 por 100.

GRÁFICO 7
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Variación interanual en porcentaje



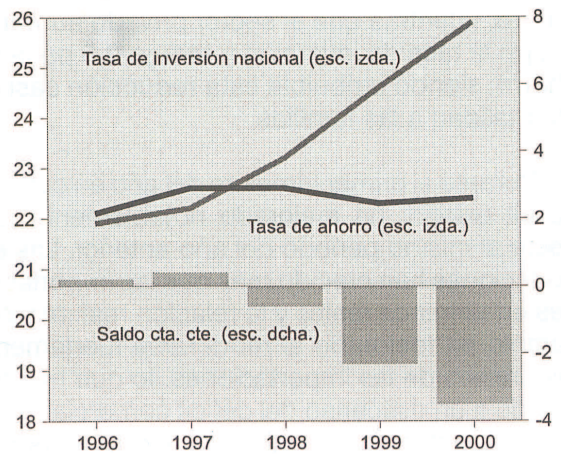
Fuentes: Eurostat e INE.

GRÁFICO 8
DÉFICIT PÚBLICO
Porcentaje del PIB



Fuente: INE (CNE) y FUNCAS.

GRÁFICO 9
AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT EXTERIOR
Porcentaje del PIB



Fuente: INE, Contabilidad Nacional.

Desde el punto de vista de la producción, los sectores más afectados por el recorte del crecimiento serían la industria y, en menor medida, los servicios. Entre los componentes de la demanda, la desaceleración provendría sobre todo de la menor aportación del saldo exterior, mientras que la demanda interna parece haberse estabilizado. Los indicadores de consumo muestran una cierta recuperación respecto a los trimestres anteriores, los de inversión en equipo se estabilizan, aunque en tasas todavía negativas y los de inversión en construcción mantienen la suave tendencia a la baja, pero con tasas elevadas.

En la segunda mitad del año es de prever que continúe reduciéndose el crecimiento del PIB hasta una tasa del orden del 2,5 por 100 en el último trimestre. El consumo, aunque se estabilice en tasas ligeramente superiores al 2 por 100, no podrá recuperar una tendencia creciente, pues las rentas reales de las familias tenderán a moderarse en paralelo al empleo y el efecto riqueza actuará negativamente. Por otro lado, la tasa de ahorro familiar ha caído a niveles históricamente bajos, por lo que no es previsible que siga reduciéndose, sobre todo cuando las familias se enfrentan a unos elevados gastos de inversión en vivienda, que a finales de 2000 absorbían prácticamente todo su ahorro. En esta situación, la probabilidad de que el consumo vuelva a debilitarse más en la segunda mitad del año es elevada. En cuanto a la inversión empresarial en equipos e infraestructuras, no debería debilitarse más de lo observado en el cuarto trimestre de 2000 y primero de 2001, pero tampoco se dan las condiciones para una recuperación, pues aunque la rentabilidad de las empresas se mantenga alta, las expectativas continúan deteriorándose a nivel nacional e internacional. Los dos agregados que han mantenido hasta ahora el crecimiento del PIB en tasas superiores al 3 por 100 dan signos de debilitamiento. La construcción, especialmente en el segmento de viviendas, continuará desacelerándose, como muestran los proyectos visados por los colegios profesionales. Lo mismo es de esperar para las exportaciones, dado el deterioro de los mercados exteriores, tanto fuera como dentro de Europa.

Para el conjunto del año actual el crecimiento previsto del PIB se sitúa en un 2,8 por 100, según puede observarse en el cuadro 7. Prácticamente todo él lo aporta la demanda interna, aunque también se espera una pequeña

contribución positiva del saldo exterior. Más incertidumbre existe para el próximo año, pues la estabilización del crecimiento en torno al 2,5 por 100 en que puede situarse a finales de este año dependerá sobre todo de factores externos. Si la desaceleración de las economías norteamericana y europeas toca fondo en la segunda mitad de 2001, las exportaciones podrían recuperarse a lo largo de 2002, aunque desde unos bajos niveles de partida. Lo mismo cabe decir de la inversión de las empresas, pues no es de prever una recuperación autónoma sin que mejore el contexto internacional. Ello podría impulsar el crecimiento de la economía española y, por tanto, del empleo, condición fundamental para que se recupere el consumo. No obstante, la construcción, con una tendencia más inercial y apenas dependiente de factores externos, seguiría actuando de freno. Este escenario, relativamente optimista, es el asumido en nuestras previsiones, que arrojan un crecimiento medio del PIB para el próximo año del 2,5 por 100, con una modesta recuperación de la demanda interna y una aportación del saldo exterior ligeramente negativa.

Los riesgos se sitúan predominantemente del lado negativo. No está claro que la economía norteamericana pueda iniciar una sólida y rápida recuperación durante 2002, pues los desequilibrios generados en los cuatro últimos años de fuerte crecimiento pueden requerir más tiempo para su corrección. Las economías europeas estarían en mejores condiciones de superar el actual bache, pero su recuperación no puede ser intensa con la rémora de los otros dos grandes bloques económicos mundiales. Si la economía internacional no inicia una mejora significativa a finales de este año, el crecimiento del PIB español podría deslizarse más abajo, hasta una tasa del orden del 2 por 100.

En cuanto a la inflación, las tasas alcanzadas en junio por el IPC deberían constituir un máximo, a partir del cual se inicie la flexión a la baja. Aunque es difícil asegurar que la inflación de los alimentos haya alcanzado un techo, lo más probable es que se desacelere en la segunda mitad del año, dados los fuertes aumentos que registraron un año antes en dicho período. Lo mismo puede decirse de la energía. Más resistencia a la baja muestran los dos principales componentes de la inflación subyacente, los bienes industriales no energéticos y los servicios. El proceso de traslación del encarecimiento de la energía y otros *inputs* puede

estar agotándose, pero las empresas se enfrentan a una aceleración de los costes laborales y, por otro lado, la demanda de consumo sigue pulsando relativamente fuerte. La previsión para estos componentes en lo que resta del año es de desaceleración, pero modesta. En conjunto, la inflación de los precios del consumo podría situarse en torno al 3,4 por 100 en diciembre y en el 3,8 por 100 en media anual. Esta tendencia a la baja debería continuar durante el próximo año, aunque puede verse frenada de nuevo por los aumentos salariales, que previsiblemente no sean muy inferiores a los de este año debido a la incidencia de las ya generalizadas cláusulas de salvaguardia.

El comportamiento de los salarios será, junto al de la economía internacional, uno de los factores cruciales del comportamiento de la economía española durante el próximo año. En un contexto de desaceleración del crecimiento y de endurecimiento de la competencia por mantener cuotas de mercado, los resultados de las empresas pueden verse seriamente dañados si los aumentos salariales no se alinean con los del resto de países de la UEM. Todo ello afectará a la creación de empleo, variable clave para mantener la demanda interna. En todo caso, la desaceleración del crecimiento del PIB se traducirá en una desaceleración del empleo, para el que se espera un aumento del 2 por 100 este año y del 1,5 por 100 el próximo. Estas cifras permitirán que siga descendiendo la tasa de paro, pero a menor ritmo que en los años anteriores.

Bajo el supuesto de que no se produzcan cambios significativos en la política fiscal-presupuestaria, la desaceleración del crecimiento del PIB hasta el 2,5 por 100 no debería impedir que se mantuvieran en equilibrio las cuentas públicas, pues el ligero empeoramiento del componente cíclico del déficit se vería compensado por una, también moderada, reducción de la

carga de intereses. El mantenimiento del equilibrio con crecimientos del PIB inferiores al 2,5 por 100 requerirían recortes estructurales del gasto, si bien, en este caso, lo más prudente sería dejar actuar a los estabilizadores automáticos, aunque se incurriera en un pequeño déficit, siempre y cuando la inflación diera muestras claras de contenerse.

Por último, en 2001 y en 2002 se prevé una recuperación del ahorro nacional, tanto público como privado, lo que, unido a una práctica estabilización de la tasa de inversión, dará paso a una corrección a la baja del déficit por cuenta corriente y de la necesidad de financiación frente al resto del mundo, que en 2002 se situaría en el 1,5 por 100 del PIB.

NOTAS

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

(1) Salvo indicación en contrario, el análisis de las magnitudes de la Contabilidad Nacional que se realiza en este artículo parte de las series corregidas de estacionalidad y calendario laboral, excepto en los gráficos, en los que se representan las series suavizadas de ciclo-tendencia por parecer más adecuadas a estos efectos.

(2) Un análisis detallado de la misma puede verse en Pérez infante, J.I. (2001), "La nueva reforma laboral: objetivos, contenidos y valoración", *Cuadernos de Información Económica*, nº 161, marzo-abril, págs. 178-189.

(3) Según la Balanza de Pagos, elaborada por el Banco de España siguiendo la metodología del FMI, el déficit corriente en el año 2000 fue del 3,1 por 100 del PIB y la suma de los saldos por cuenta corriente y capital (equivalente a la necesidad de financiación frente al resto del mundo), del 2,1 por 100. Estas cifras son 0,3 pp y 0,1 pp inferiores, respectivamente, a las estimadas por la CNTR. Dado que a nivel teórico apenas existen discrepancias entre las dos metodologías y que la estimación del Banco de España es posterior a la de la CNTR, cabe pensar que ésta última corregirá en su momento las cifras aproximándolas a las de la Balanza de Pagos.