

# Economía Española

---

## AL FINAL DE UN CICLO

---

Ángel Laborda (\*)

### I. INTRODUCCIÓN Y SÍNTESIS

---

A partir de 1994 la economía española inició una fase cíclica expansiva, cuyo punto álgido se registró a comienzos del año 2000, con crecimientos del PIB en torno al 5 por 100. Desde entonces, su ritmo ha ido desacelerándose progresivamente hasta situarse en el 2 por 100 a comienzos del año en curso. Este ciclo se corresponde aproximadamente con el del resto de economías europeas, aunque con diferencias significativas. Como elementos positivos, cabe señalar el diferencial de crecimiento (gráfico 1), que entre 1994 y 2001 se ha situado en casi un punto porcentual por año, lo que ha elevado el nivel de renta per cápita hasta el entorno del 84 por 100 de la media de la UE. Además, este crecimiento se ha basado en una fuerte creación de empleo, habiendo aumentado la ocupación a un ritmo anual acumulativo del 2,2 por 100, frente al 1 por 100 en la UE. Como contrapartida, el avance de la productividad aparente del trabajo ha sido escaso e inferior al de la UE (gráfico 2). Por otro lado, el mayor crecimiento del PIB ha ido acompañado de mayores desequilibrios en los ámbitos de la inflación y de los flujos de ahorro-inversión, como ha sido el patrón en otras fases cíclicas similares, si bien de forma más atenuada. Se pone de manifiesto, por tanto, la necesidad de seguir mejorando las estructuras productivas, dotándolas de mayor flexibilidad y potencial de crecimiento estable.

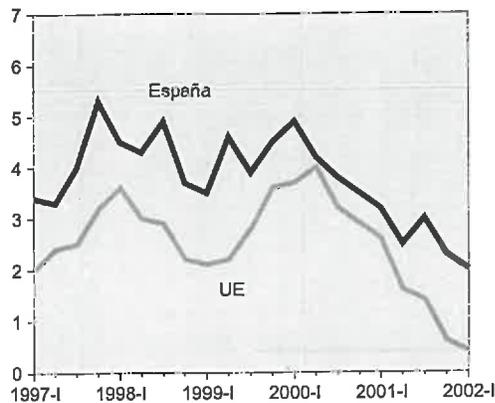
A mediados del año en curso la economía española se encuentra en una fase de cambio

cíclico, intentando recuperar de nuevo la senda del crecimiento desdibujada en los últimos trimestres. Dada su alta integración con el resto de economías europeas y, en general, con la economía internacional, ello requiere la mejora del contexto internacional, pero también el previo ajuste de los desequilibrios financieros de los agentes económicos domésticos producidos en la fase expansiva anterior.

En cuanto al contexto internacional, el ciclo actual está liderado por los EE.UU., cuya economía se deslizó bruscamente hacia la recesión durante 2001, pero que ha mostrado una fulgurante recuperación desde finales de dicho año. No obstante, las incertidumbres sobre la consolidación de esta recuperación son elevadas, ya que apenas se han corregido los graves desequilibrios que aquejan a esta economía, que se manifiestan en una sobrevaloración de los activos mobiliarios e inmobiliarios y, sobre todo, en una elevada necesidad de financiación del sector privado conjugada con un endeudamiento históricamente alto. La corrección de los valores de renta variable, con el consiguiente efecto negativo sobre la riqueza y las expectativas de las familias y las empresas, la depreciación del dólar y el enrarecimiento del clima empresarial en los últimos meses reflejan estas incertidumbres, a la vez que son parte de un proceso de ajuste lejos todavía de haber concluido.

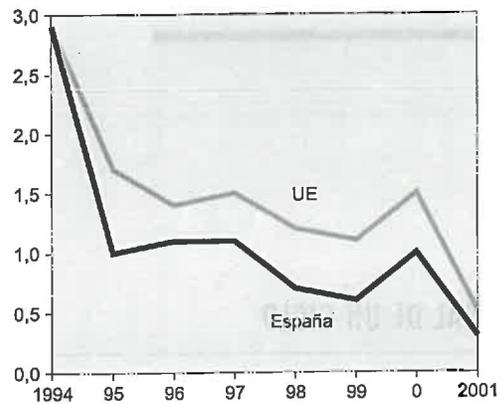
Las economías europeas muestran un mayor retraso cíclico. En este caso, el problema no son los desequilibrios, sino la debilidad de la

**GRÁFICO 1**  
**PIB ESPAÑA-UE**  
Variación interanual c.v.e.



Fuente: Eurostat e INE.

**GRÁFICO 2**  
**PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO**  
**ESPAÑA-UE**  
Variación interanual c.v.e.



Fuente: Eurostat e INE.

demanda interna, en buena medida explicada por el deterioro de las expectativas. Hasta ahora la base de su escaso crecimiento ha sido la demanda externa, pero, dadas las incertidumbres señaladas respecto a la economía norteamericana y la apreciación del euro, esta base podría fallar, por lo que es necesario que la demanda interna tome el relevo. Todo esto puede llevar algún tiempo y, por ello, no es previsible una recuperación intensa a corto plazo.

Por lo que respecta a la economía española, no se observan todavía signos claros de un cambio de tendencia. Aunque conservando un mayor dinamismo que en el resto de la UE, la demanda interna sigue debilitándose y la incipiente mejora del clima de confianza empresarial (el de los consumidores continúa a la baja) podría verse dañada por el desarrollo de los acontecimientos a nivel internacional, siendo de especial incidencia la crisis argentina y su extensión al resto de países latinoamericanos. No obstante, la información disponible y las tendencias de los distintos indicadores muestran que el proceso de desaceleración podría tocar fondo en el segundo o tercer trimestre del año, dando paso a una recuperación a partir del cuarto. Para entonces, el proceso de ajuste macro y microeconómico, a nivel nacional e internacional, deberían estar suficientemente avanzados como para permitir que esta recuperación se consolidase y fuese perceptible claramente durante 2003. Para ese año, las previsiones apuntan a que el PIB vuelva a recuperar

la senda de crecimiento tendencial de largo plazo, situado en torno al 3 por 100.

## II. TENDENCIAS RECIENTES

### II.1. Demanda

Desde mediados de 1999, cuando la *demanda interna* alcanzó las tasas máximas de crecimiento del último ciclo, la trayectoria de ésta ha sido de constante y gradual desaceleración (gráfico 3). El agregado que más pronto inició esta tendencia fue la inversión fija en equipo y otros productos, lo que viene a confirmar el liderazgo que suele desempeñar este agregado en el ciclo económico. Posteriormente se sumó la construcción y en último término lo hizo el consumo de los hogares. El consumo público, más inercial, mantuvo un comportamiento más estable. Esta tendencia continuaba a la altura del primer trimestre del año en curso, situándose la tasa de variación interanual de la demanda interna en el 2,1 por 100 (cuadro 1), casi un punto porcentual (pp) menos que un año antes. La información parcial disponible para el segundo trimestre indica que esta tasa ha proseguido disminuyendo, pero ya de forma atenuada.

El *consumo de los hogares* registró una notable desaceleración durante la segunda mitad de 2000 y primer trimestre de 2001, pero se es-

CUADRO 1  
**CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB Y COMPONENTES DE DEMANDA, OFERTA Y RENTAS**  
 Tasas de variación interanual en porcentaje. Series corregidas de estacionalidad y calendario

	2001						2002	
	1999	2000	2001	I	II	III	IV	I
PIB (precios constantes)	4,1	4,1	2,8	3,2	2,5	3,0	2,3	2,0
<i>DEMANDA (precios constantes)</i>								
Gasto en consumo final	4,6	4,0	2,8	2,7	2,6	3,1	2,8	2,3
— Hogares e ISFLSH (a)	4,7	4,0	2,7	2,6	2,5	3,0	2,7	2,1
— Administraciones públicas	4,2	4,0	3,1	3,0	2,9	3,4	3,2	3,0
Formación bruta de capital fijo	8,8	5,7	2,5	4,2	2,9	1,8	1,1	0,9
— Construcción	9,0	6,2	5,9	6,2	6,2	5,6	4,9	4,4
— Equipo y otros productos	8,5	5,1	-1,2	1,9	-0,9	-2,5	-3,3	-3,3
Variación de existencias (b)	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,5	-0,4	0,5	0,1
Demanda nacional	5,6	4,2	2,8	3,0	3,2	2,3	2,9	2,1
Exportaciones b. y s.	7,6	9,6	3,4	9,7	4,4	2,2	-1,9	-1,6
Importaciones b. y s.	12,8	9,8	3,7	8,4	6,6	0,1	0,0	-1,2
Saldo exterior (c)	-1,5	-0,2	-0,1	0,2	-0,8	0,7	-0,6	-0,1
<i>OFERTA (precios constantes)</i>								
VAB ramas agrarias y pesquera	-5,0	1,5	-0,3	1,6	-1,6	0,7	-1,8	-0,7
VAB industria y energía	3,0	4,0	1,3	1,6	2,1	2,8	-1,3	0,0
VAB construcción	8,7	6,3	5,5	5,9	5,8	5,3	5,0	4,6
VAB servicios	4,2	3,9	3,3	3,4	3,5	3,5	3,0	2,6
— De mercado	4,6	4,2	3,5	3,6	3,6	3,6	3,0	2,8
— De no mercado	3,1	2,7	2,9	2,6	3,0	3,2	3,0	2,0
<i>RENTAS (precios corrientes)</i>								
PIB	7,1	7,7	6,8	7,5	7,1	7,0	5,7	5,6
Remuneración asalariados	7,3	7,6	6,8	7,0	6,9	6,7	6,6	6,0
— Idem a tasa de salarización constante	6,5	6,8	6,6	6,7	7,0	6,6	6,3	5,4
Excedente bruto de explotación	5,5	7,4	7,9	9,1	9,5	8,5	4,5	5,3
— Idem a tasa de salarización constante	6,5	8,4	8,0	9,4	9,2	8,6	4,9	6,0
Impuestos s/producción e importación	13,2	9,2	2,8	3,9	-1,2	2,9	5,8	5,4
<i>Pro memoria</i>								
PIB precios corrientes, millardos €	565,48	608,79	650,19	159,24	161,62	164,12	165,21	168,21
PIB precios de 1995, millardos €	506,85	527,61	542,17	134,45	135,00	136,25	136,46	137,18
— Idem, variac. trimestral anualizada	-	-	-	3,3	1,6	3,8	0,6	2,1

(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.

tabilizó hasta final de dicho año. Entre las causas de la desaceleración cabe citar la pérdida de poder adquisitivo por el aumento de los precios de la energía, primero, y del resto de bienes y servicios, después; el final de los impulsos monetarios y fiscales de años anteriores; la pérdida de riqueza financiera ocasionada por las correcciones bursátiles; la necesidad de acomodar el ritmo del gasto al de las rentas, tras el pronunciado descenso de la tasa de ahorro desde 1995; y la desaceleración del empleo. El hecho de que durante la segunda mitad de 2001 se observase un cierto repunte de este agregado puede atribuirse al efecto anticipación de

gastos ante el cambio físico de la peseta por el euro. Este efecto alentó sobre todo el consumo de bienes duraderos (veáanse las ventas de automóviles en el gráfico 4.1) y suntuarios, y tuvo su contrapartida en una desaceleración fuerte durante el primer trimestre de este año, en el que la tasa de variación interanual se redujo 0,6 pp, hasta el 2,1 por 100. Los indicadores disponibles para el segundo trimestre muestran que continúa la desaceleración en términos de tasas interanuales. Las ventas de automóviles han continuado descendiendo a fuertes tasas respecto a los mismos meses del año anterior. El indicador de confianza de los consumidores se

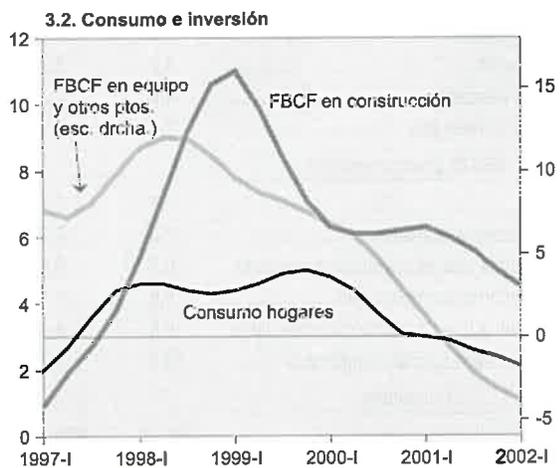
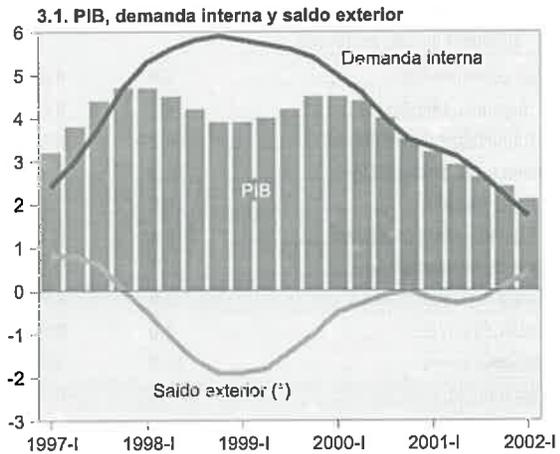
estabilizó al nivel medio del primer trimestre durante abril y mayo, pero empeoró de nuevo en junio, al acusar el malestar provocado por la huelga general del 20 de junio y, sobre todo, las fuertes caídas de las cotizaciones bursátiles. En suma, el Indicador Sintético de Consumo elaborado por el Ministerio de Economía ha mantenido la tendencia a la baja recuperada en el primer trimestre tras la momentánea aceleración de finales del pasado año.

Con mucha más intensidad está cayendo la inversión en bienes de equipo y otros productos, cuyas tasas interanuales se sitúan en zona negativa desde hace un año, alcanzando un -3,3 por 100 en el primer trimestre. Esta tasa fue la misma que en el trimestre anterior, lo que estaría indicando que la caída puede haber tocado fondo. Los datos disponibles para el segundo trimestre (gráfico 4.2) así parecen confirmarlo, siendo especialmente significativo el cambio de la cartera interior de este tipo de bienes. No obstante, como se ve en dicho gráfico, el comportamiento de este indicador ha sido errático en ocasiones anteriores, por lo que habrá que esperar más datos para ver si se confirma el cambio de tendencia. El factor más importante que explicaría el negativo comportamiento de este componente de la inversión sería el deterioro de las expectativas empresariales, como se pone de manifiesto en la caída del Indicador de Clima Industrial (gráfico 6.2). En este sentido, la mejora de este indicador durante el segundo trimestre también podría estar anunciando tiempos mejores. Está por ver, en todo caso, el impacto sobre las expectativas de los empresarios de la evolución reciente de los mercados financieros, los efectos de la crisis argentina sobre los planes de inversión de las grandes empresas españolas y la desaceleración de la demanda final a lo largo de 2001 y primer trimestre de 2002, especialmente para las empresas exportadoras.

Los fundamentos financieros de las empresas no parecen haberse resentido excesivamente, tal como señalan los datos de la Central de Balances del Banco de España. Durante 2001 y, sobre todo, en el primer trimestre de 2002, el valor añadido y el resultado ordinario neto se desaceleraron, pero las ratios de rentabilidad se mantuvieron en cifras elevadas desde una perspectiva histórica (8,4 por 100 la rentabilidad ordinaria del activo neto en 2001 y 7,5 por 100 en el primer trimestre de 2002, cifras que se situaban 3,1 y 2,9 pp, respectivamente,

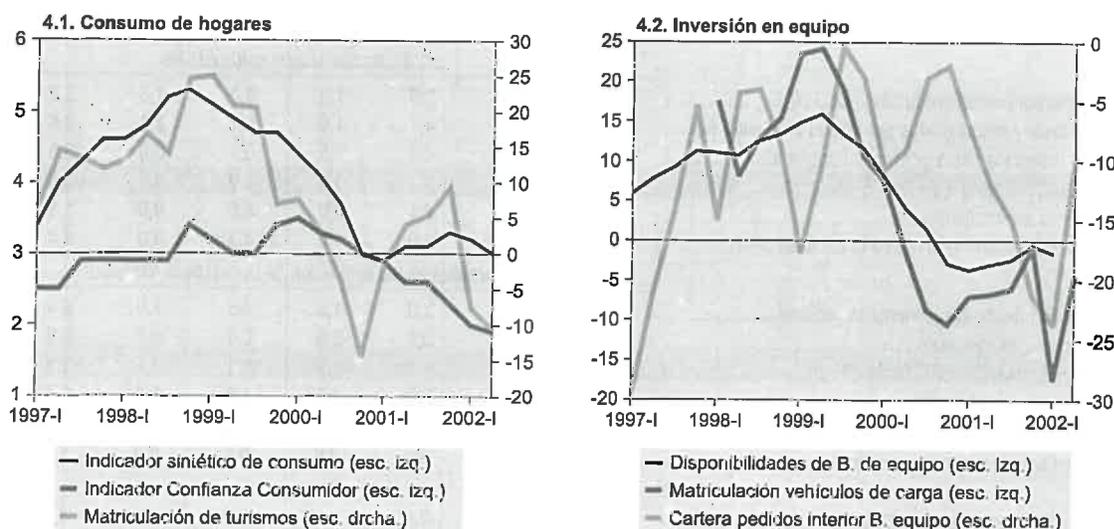
**GRÁFICO 3  
PIB Y COMPONENTES  
DE LA DEMANDA INTERNA**

Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



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

**GRÁFICO 4**  
**INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN**  
 (Variación interanual en porcentaje o saldos)



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

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

	1999	2000	2001	2001				2002
				I	II	III	IV	I
<i>Total economía</i>								
PIB real.....	4,1	4,1	2,8	3,2	2,5	3,0	2,3	2,0
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC)....	3,7	3,1	2,4	3,7	2,6	1,9	1,6	1,4
Productividad por PTETC.....	0,5	1,0	0,3	-0,4	-0,1	1,1	0,7	0,7
<i>Industria manufacturera (a)</i>								
VAB real.....	3,1	4,0	1,1	1,1	2,0	3,2	-1,8	-0,8
PTETC.....	3,1	3,5	1,4	3,4	2,0	1,1	-0,7	-1,7
Productividad por PTETC.....	0,0	0,5	-0,3	-2,2	0,0	2,1	-1,1	0,9
<i>Construcción</i>								
VAB real.....	8,7	6,3	5,5	5,9	5,8	5,3	5,0	4,6
PTETC.....	10,5	6,9	5,2	4,8	6,0	4,9	4,9	5,0
Productividad por PTETC.....	-1,7	-0,6	0,3	1,0	-0,2	0,4	0,1	-0,4
<i>Servicios de mercado</i>								
VAB real.....	4,6	4,2	3,5	3,6	3,6	3,6	3,0	2,8
PTETC.....	4,2	4,2	1,7	2,2	1,3	1,4	1,8	2,5
Productividad por PTETC.....	0,3	0,0	1,7	1,4	2,3	2,2	1,1	0,3

(a) Ramas industriales excluidas las energéticas.

Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

por encima del coste de los recursos ajenos con coste). No obstante, para el conjunto de las empresas no financieras, la contabilidad nacional señala en 2001 una fuerte moderación de la renta bruta disponible de las empresas (benefi-

cios brutos no distribuidos, después de impuestos) e incluso una caída de la renta neta, lo que, a pesar del frenazo de la inversión, ha obligado a las empresas a acudir a la financiación externa en cantidades elevadas, aumentando notable-

CUADRO 3  
**FORMACIÓN DE LOS DEFLACTORES DEL PIB Y DE LA DEMANDA NACIONAL**  
 Variación interanual en porcentaje y contribución en puntos porcentuales. Series c.v.e.

	1999		2000		2001		2002 - I T.	
	Porc. varic.	Contrib.						
<i>CONTRIBUCIÓN AL DEFLACTOR DEL PIB</i>								
1. Coste laboral por unidad producida - CLU (a).....	2,2	1,1	2,6	1,3	3,8	1,8	3,3	1,6
2. Excedente bruto / rentas mixtas por unidad producida (a).....	2,2	0,9	4,1	1,6	5,1	2,1	3,9	1,6
3. Impuestos indirectos netos por unidad producida.....	8,7	0,9	4,9	0,5	0,1	0,0	3,3	0,3
4. DEFLACTOR DEL PIB (1+2+3 = 5+6).....	2,9	2,9	3,4	3,4	3,9	3,9	3,5	3,5
5. Precios de las exportaciones.....	0,5	0,1	7,1	2,0	3,0	0,9	1,5	0,4
6. Precios del PIB destinado al mercado nacional (4-5).....	3,8	2,7	2,0	1,4	4,3	3,0	4,4	3,1
<i>CONTRIBUCIÓN AL DEFLACTOR DE LA DEMANDA NACIONAL</i>								
7. Precios del PIB destinado al mercado nacional.....	3,8	2,7	2,0	1,5	4,3	3,0	4,4	3,1
8. Precios de las importaciones.....	0,5	0,1	9,8	2,8	0,4	0,1	0,5	0,2
9. DEFLACTOR DEMANDA NACIONAL (7+8).....	2,8	2,8	4,2	4,2	3,1	3,1	3,2	3,2
— Consumo de los hogares.....	2,4	1,4	3,2	1,9	3,2	1,8	3,4	1,9
— FBCF en construcción.....	4,5	0,5	9,1	1,2	5,5	0,7	7,1	1,0
— FBCF en equipo y otros productos.....	2,8	0,3	5,4	0,6	0,3	0,0	1,4	0,2
<i>Pro memoria:</i>								
10. Relación real de intercambio (5/8).....	0,0	-	-2,4	-	2,6	-	1,0	-

(a) Ramas Industriales excluidas las energética.  
 Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral-

mente su nivel de endeudamiento. Según las Cuentas Financieras elaboradas por el Banco de España, la deuda de las empresas no financieras materializada en préstamos y valores distintos de acciones ascendió en 2001 al 71,4 por 100 del PIB, casi 25 pp por encima del mínimo relativo de 1996. La necesidad de reducir esta deuda podría ser un elemento de freno de la inversión a corto plazo.

El otro gran componente de la FBCF, la *construcción*, también comparte la tendencia de desaceleración, pero mucho más suave y manteniendo tasas de crecimiento elevadas (gráfico 3.2). En estos momentos se ha convertido en la actividad que más aporta al crecimiento del PIB en relación a su peso relativo. Es más, posiblemente la contabilidad nacional esté infraestimando este agregado, como se pone de manifiesto por la evolución de casi todos los indicadores, como el consumo de materiales intermedios (cemento, hierro y acero), el empleo en el sector o la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción (ECIC). Según esta última fuente, los segmentos más dinámicos en el periodo reciente son la edificación residencial y la obra civil, mientras que va perdiendo fuelle la edificación no residencial, más ligada a la inversión de las empresas. Además, la edificación residencial muestra una trayectoria de aceleración, tras haberse debilitado durante 2000 y primer trimestre de 2001.

Ello podría relacionarse también con el efecto euro y con el nuevo papel que parece haber adquirido la compra de viviendas como inversión alternativa a la de carácter mobiliario, una vez que los rendimientos de ésta última empezaron a ser negativos. Sin embargo, este hecho y el que la demanda lleve superando durante muchos años su tendencia de largo plazo y las necesidades demográficas (incluyendo la inmigración y la cada vez menor dimensión de las familias) hace aumentar los riesgos e incertidumbres sobre el comportamiento de este segmento del gasto en los próximos años, al tiempo que supone un peligro para la riqueza de las familias en el caso de que sus precios inviertan su actual tendencia alcista. Precisamente el nivel alcanzado por los mismos y la subida reciente de los tipos hipotecarios han hecho aumentar notablemente el porcentaje de la renta que las familias tienen que destinar a hacer frente a sus nuevos préstamos, lo que es otro desincentivo a corto plazo. En todo caso, los indicadores muestran que la demanda y la actividad constructoras han seguido manteniéndose fuertes durante el segundo trimestre (gráfico 6.3). Un factor de soporte importante que previsiblemente va a continuar presente durante los próximos años es la obra pública, que mantiene fuertes tasas de crecimiento al margen de su reflejo contable-financiero en la ejecución de los presupuestos de las AA.PP.

La aportación de la *demand externa neta* al crecimiento del PIB mantuvo a lo largo de 2001 un comportamiento errático, según las estimaciones provisionales de la contabilidad nacional, con contribuciones importantes, positivas en el primer y tercer trimestres y negativas en el segundo y cuarto. En el conjunto del año, su efecto fue poco significativo, una décima porcentual negativa. El crecimiento real de las *exportaciones* de bienes se desaceleró fuertemente a lo largo del año conforme la recesión fue haciendo mella en las grandes economías internacionales, situándose en el último trimestre en  $-4,5$  por 100. En media anual, la tasa se situó en el 2 por 100, lo que supone una ligera ganancia de cuota de mercado, dado que el comercio mundial se estancó o disminuyó ligeramente. Según los datos de Aduanas, esa tasa media anual se desglosó en crecimientos del orden del 3,5 por 100 para la UE y del  $-2,5$  por 100 para el resto del mundo. Mucho mejor comportamiento registraron las exportaciones de servicios, repitiéndose de nuevo el elevado crecimiento del turismo. También las *importaciones* de bienes se desaceleraron fuertemente durante 2001, terminando con una tasa interanual de  $-0,3$  por 100 en el último trimestre. Es de destacar que su crecimiento medio anual (3,6 por 100) se quedó bastante por debajo del que hubiera sido previsible en función del aumento de la demanda final (3 por 100) y de su elasticidad histórica (próxima a 2), lo que en parte puede explicarse por la caída de los dos componentes de la demanda más intensivos en importaciones: la inversión en equipo y las exportaciones.

Durante el primer trimestre del año actual, las exportaciones de bienes registraron una caída interanual similar a la del cuarto del pasado año y las importaciones la acentuaron, si bien los datos pueden no ser representativos por estar afectados por el efecto Semana Santa. Los servicios, sin embargo, siguen manteniendo tasas positivas, aunque los datos de exportaciones turísticas parecen sobreestimados por la contabilidad nacional en función de los datos aportados por la Balanza de Pagos. En conjunto, la aportación del saldo exterior fue ligeramente negativa, una décima porcentual. La información disponible para el segundo trimestre es escasa, pues sólo se dispone de los datos de Aduanas de abril, que, como los de marzo, están sesgados por el efecto Semana Santa. Corregido este efecto de forma aproximativa, tanto las exportaciones como las importaciones

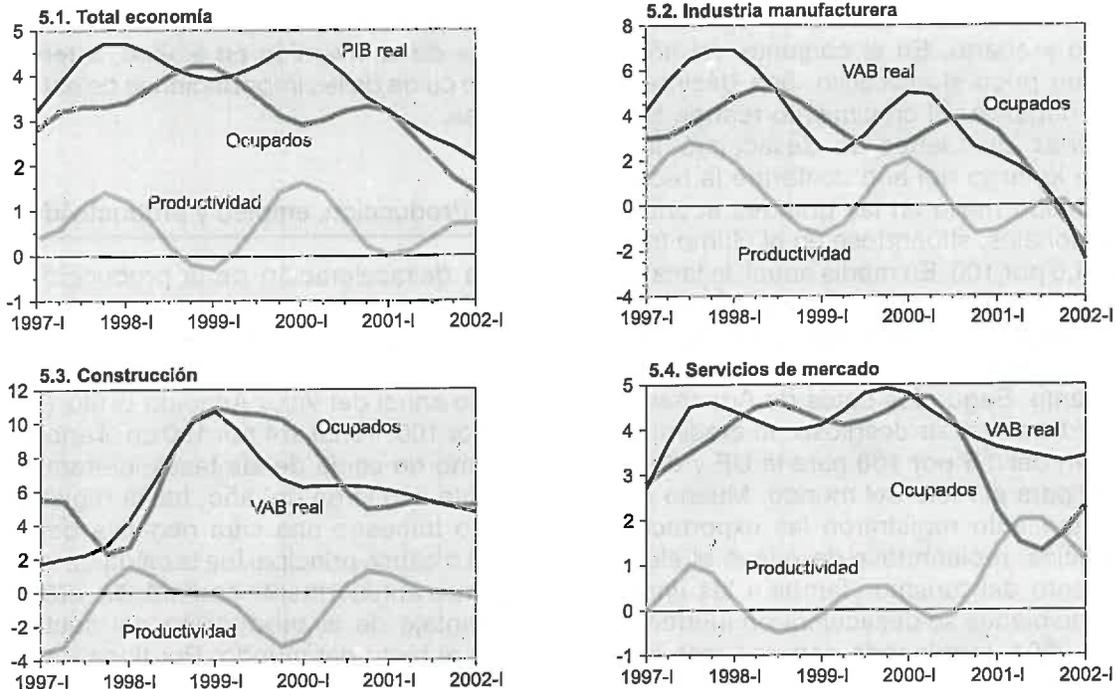
de mercancías siguen manteniendo tasas interanuales negativas, más pronunciada la de las importaciones, lo que, si bien podría indicar una mejora en la aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB, pone de manifiesto un debilitamiento notable de la demanda interna, especialmente de la inversión en equipo, a tenor de la fuerte caída de las importaciones de este tipo de bienes.

## II.2. Producción, empleo y productividad

La desaceleración de la producción afectó en 2001 a todos los sectores productivos, si bien con desigual intensidad (gráfico 5). El más afectado fue el *industrial*, con un crecimiento medio anual del Valor Añadido Bruto (VAB) del 1,3 por 100, frente al 4 por 100 en el año anterior. El ritmo de caída de las tasas interanuales fue notable a lo largo del año, hasta registrar en el cuarto trimestre una cifra negativa del 1,3 por 100. La causa principal fue la caída de las exportaciones anteriormente comentada, dado el alto porcentaje de la producción del sector destinado al resto del mundo. Por tipos de productos, el peor resultado lo registraron los bienes de equipo, pues aquí confluyeron una fuerte retroceso de las exportaciones y la caída de la inversión doméstica en este tipo de bienes. Durante el primer trimestre del año en curso, la CNTR señala una recuperación respecto al trimestre último del pasado año, estimando una tasa cero, en vez de la negativa señalada. El Índice de Producción Industrial registra, obviamente, un perfil similar al del VAB, aunque su caída durante 2001 fue más acusada (gráfico 6.2). Los datos de abril y mayo de este indicador no han mantenido, sin embargo, la línea de recuperación del primer trimestre, ya que su tasa media interanual se estabilizó en torno al 0 por 100. Ello es un signo de que ni las exportaciones ni la demanda interna han iniciado aún un cambio de tendencia significativo.

El sector de la *construcción*, tal como se comentó al analizar la demanda, mantuvo una ligera tendencia bajista a lo largo del pasado año, que se mantuvo en el primer trimestre del actual, si bien la tasa interanual del VAB se situó en este último periodo en una cifra elevada, un 4,6 por 100, que podría ser revisada al alza a tenor de los resultados de la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción conocidos con posterioridad. Los indicadores del sector disponibles para el segundo trimestre siguen

**GRÁFICO 5**  
**PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD (\*)**  
 Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



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

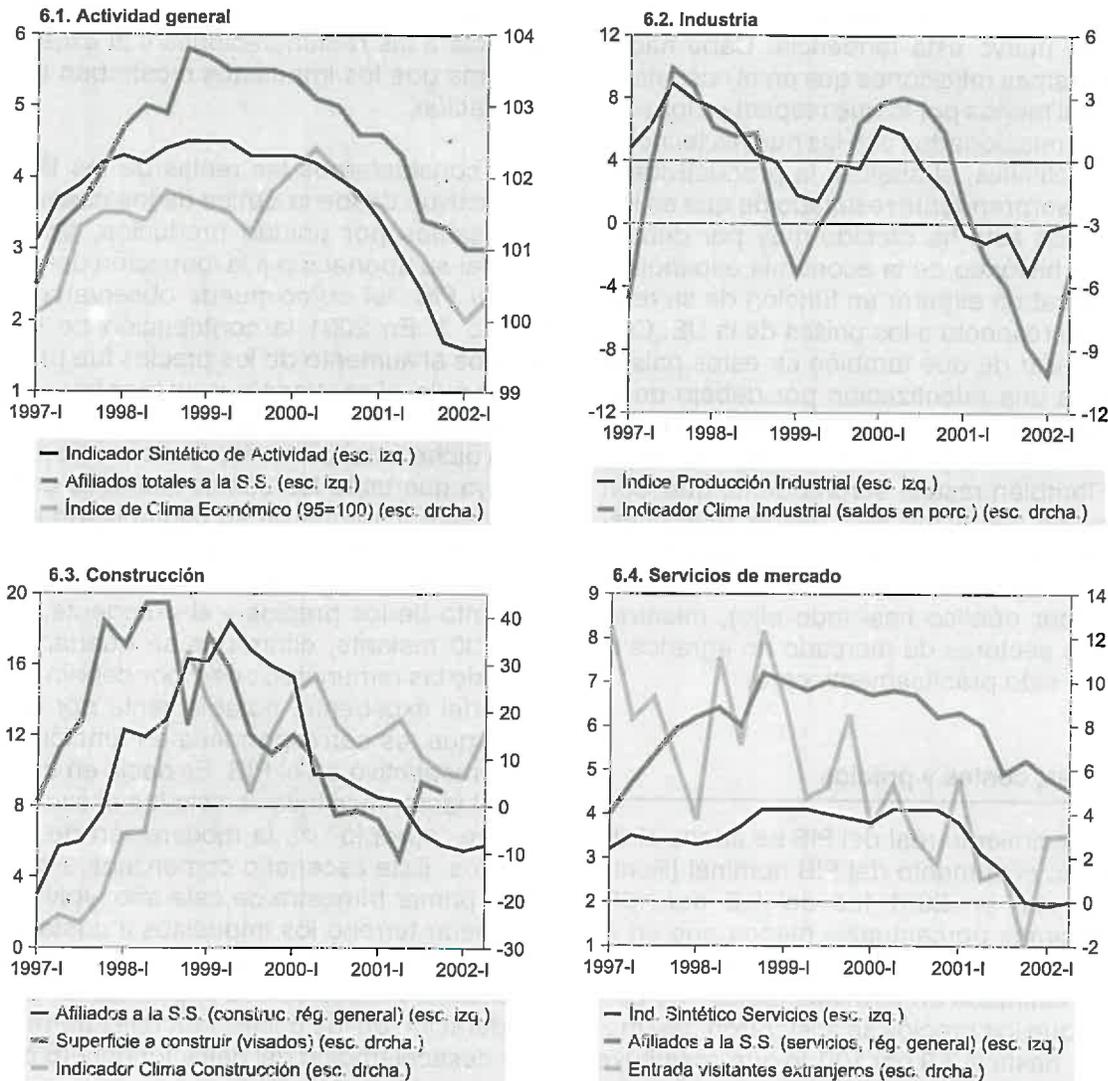
mostrando ritmos elevados (gráfico 6.3), con la excepción del consumo aparente de cemento, que registró una caída en mayo, si bien el dato puede considerarse anómalo.

En cuanto a las ramas de *servicios*, su perfil es igualmente de suave desaceleración, aunque ésta se intensificó en el primer trimestre de este año. El subsector que muestra mayor debilitamiento desde los últimos meses del pasado año es el de turismo y viajes, que acusó, primero, los efectos del 11-S y, posteriormente, la recesión en los principales países europeos. Los mismos factores, más la caída de la producción industrial, están afectando al transporte. Igualmente, el comercio se ha visto debilitado por la moderación del consumo en los últimos meses. No obstante, algunos indicadores, como la entrada de viajeros del exterior o el Indicador Sintético del Ministerio de Economía muestran que la desaceleración puede estar tocando fondo en el segundo trimestre, si bien se mantienen las incertidumbres sobre la campaña turística de verano, actividad con elevado peso

y efecto arrastre sobre otros subsectores (gráfico 6.4).

Durante 2001 la desaceleración del *empleo* fue menos acusada que la del VAB, moderándose el avance de la *productividad* a tasas bajas e incluso negativas en algún trimestre. El crecimiento medio anual de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC) se situó en el 2,4 por 100 y la productividad aparente del trabajo en el 0,3 por 100 (cuadro 2 y gráfico 5). No obstante, ésta última fue en aumento a lo largo del año, hasta alcanzar en el primer trimestre del año actual un 0,7 por 100, lo que parece indicar que las empresas no han asumido hasta muy recientemente que la desaceleración de la demanda fuese a ser ni intensa ni duradera, de forma que tuvieran que ajustar plantillas o, al menos, frenar la creación de empleo. Como se ha comentado en ocasiones anteriores al analizar el escaso avance de la productividad, y dejando al margen posibles defectos en la correcta medida de la producción y/o del empleo, la economía española ha basado su creci-

**GRÁFICO 6**  
**INDICADORES DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN**  
 (Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuentes: CE, MINECO, MTAS, MCyT, MFOM e INE.

miento en los últimos años en sectores y actividades de bajo valor añadido, como la construcción o los servicios tradicionales, intensivos en mano de obra, lo que ha sido impulsado, entre otros factores, por la caída de los costes laborales reales por unidad producida y por el fuerte aumento de la oferta de trabajo de bajos salarios procedente de la inmigración. Esto explica la elevada elasticidad del empleo en relación al PIB y, al mismo tiempo, la moderación de los salarios medios para el conjunto de la economía.

Por sectores, llama la atención el estancamiento de la productividad en el sector indus-

trial, aunque con fluctuaciones notables en los últimos años ligadas a la variabilidad que ha registrado el VAB. Estos resultados, de ser ciertos, pondrían de manifiesto la escasa capitalización y el retraso en la incorporación de las nuevas tecnologías en un sector expuesto a la competencia internacional, lo que arroja dudas sobre su competitividad a medio plazo y, por tanto, de su potencial crecimiento. También parece extraña la evolución de la productividad en el sector de la construcción, con tasas negativas en los últimos años de cierta consideración. En este caso, la utilización intensiva de factor trabajo, en buena parte procedente de la inmi-

gración, con salarios bajos, explicaría, al menos en parte, estos resultados. Por último, se observa en los últimos trimestres una relativa recuperación de la productividad en los servicios de mercado, aunque más recientemente parece invertirse de nuevo esta tendencia. Cabe hacer aquí las mismas reflexiones que en el caso de la industria, al menos por lo que respecta a los servicios más relacionados con las nuevas tecnologías. En definitiva, al analizar la productividad, se llega al sorprendente resultado de que en los últimos años ésta ha crecido muy por debajo del patrón histórico de la economía española y de lo que cabría esperar en función de su relativo retraso respecto a los países de la UE. Con ello, y a pesar de que también en estos países se observa una ralentización por debajo de la tendencia histórica, el nivel de la productividad española está divergiendo de la media de estos países. También resulta sorprendente que, con la excepción del último año, desde 1996 el escaso avance de la productividad se ha basado en el sector agrario y en los servicios de no mercado (sector público casi todo ello), mientras que en los sectores de mercado no agrarios el avance ha sido prácticamente cero.

### II.3. Rentas, costes y precios

Si al crecimiento real del PIB se añade el de los precios, el aumento del PIB nominal (Renta Interior Bruta) en 2001 fue del 6,8 por 100, nueve décimas porcentuales menos que en el año anterior (cuadro 1). Esta disminución fue inferior a la estimada en términos reales (1,3 pp), debido a que los precios se aceleraron casi medio punto, hasta el 3,9 por 100, lo que constituye la tasa más alta desde 1995. Las *remuneraciones de los asalariados*, calculadas a tasa de salarización constante, aumentaron ligeramente por debajo del PIB nominal, con una moderación en el ritmo de creación de empleo y una aceleración de los salarios per cápita; los *impuestos netos* mostraron una notable moderación, que contrasta con los fuertes avances de los años anteriores; y los *excedentes brutos/rentas mixtas*, también a tasa de salarización constante, aumentaron más de un punto por encima del PIB. Con ello, las remuneraciones volvieron a recortar su peso en el PIB, siguiendo la tendencia de los últimos años, que les ha llevado desde el 49,9 por 100 en 1995 al 48,6 por 100 en 2001. Los impuestos redujeron su participación 0,4 pp, hasta el 9,9 por 100, si bien todavía se sitúan 1,2 pp por encima de 1995. Por

su parte, el excedente bruto, recuperó terreno por segundo año consecutivo, absorbiendo el 41,5 por 100 del PIB, prácticamente la misma cifra de 1995. Durante el primer trimestre de 2002 continuaban las mismas tendencias por lo que respecta a las remuneraciones y al excedente, mientras que los impuestos mostraban una recuperación.

Si consideramos las rentas de los factores productivos desde la óptica de los costes y los expresamos por unidad producida, podemos calcular su aportación a la formación del *deflactor del PIB*, tal como puede observarse en el cuadro 3. En 2001 la contribución de los impuestos al aumento de los precios fue prácticamente nula, al contrario que en los años anteriores. A pesar de ello, el deflactor aumentó, como se ha dicho anteriormente, medio punto porcentual, ya que tanto los costes laborales como el excedente aumentaron su contribución en medio punto. En términos relativos, las remuneraciones fueron responsables del 46 por 100 del aumento de los precios y el excedente, del 54 por 100 restante, cifras que se quedan, en el caso de las remuneraciones, por debajo y, en el caso del excedente, notablemente por encima de lo que les correspondería en función de su peso respectivo en el PIB. Es decir, en el último año el factor más inflacionista fue el excedente, que se "apropió" de la moderación de los impuestos. Este escenario comenzaba a cambiar en el primer trimestre de este año, volviendo a recuperar terreno los impuestos a costa fundamentalmente del excedente, cuya contribución se situaba en línea con su peso relativo. Ello y la moderación de los costes laborales permitieron una desaceleración del deflactor del PIB de casi medio punto porcentual.

Otro resultado digno de destacar es el profundo cambio durante 2001 y primer trimestre de 2002 en el comportamiento de los precios del PIB según su destino sea la exportación o el mercado interior (cuadro 3), lo que denota modificaciones importantes en la asignación de recursos entre sectores más o menos exportadores. En 2001 la aceleración del deflactor corrió a cargo de los precios del PIB destinado al mercado interior, puesto que los de las exportaciones se desaceleraron notablemente, fenómeno que seguía acentuándose durante los primeros meses de 2002. Ello parece indicar que el mercado interior se utiliza como colchón para mantener los márgenes cuando el exterior, más competitivo, obliga a reducirlos.

En el gráfico 7 puede observarse la evolución del deflactor del PIB/VAB, de los costes y del excedente unitarios por sectores productivos. Si nos centramos en el último año, el comportamiento de estas variables no está siendo homogéneo. En el sector de la industria manufacturera, a la inversa que en el conjunto de la economía, no se produce la moderación de los costes laborales y la recuperación del excedente, lo que plantea incógnitas sobre su rentabilidad y competitividad a medio plazo, teniendo en cuenta que es el sector expuesto a la competencia externa por excelencia. En cambio, en el sector de la construcción y en los servicios el excedente viene creciendo notablemente por encima del deflactor del VAB, aunque parece que esta tendencia se está corrigiendo en los dos últimos trimestres. Todo ello indica que, a través del mecanismo de formación de los costes y precios, se ha producido una reasignación de recursos desde los sectores expuestos a los sectores protegidos de la competencia.

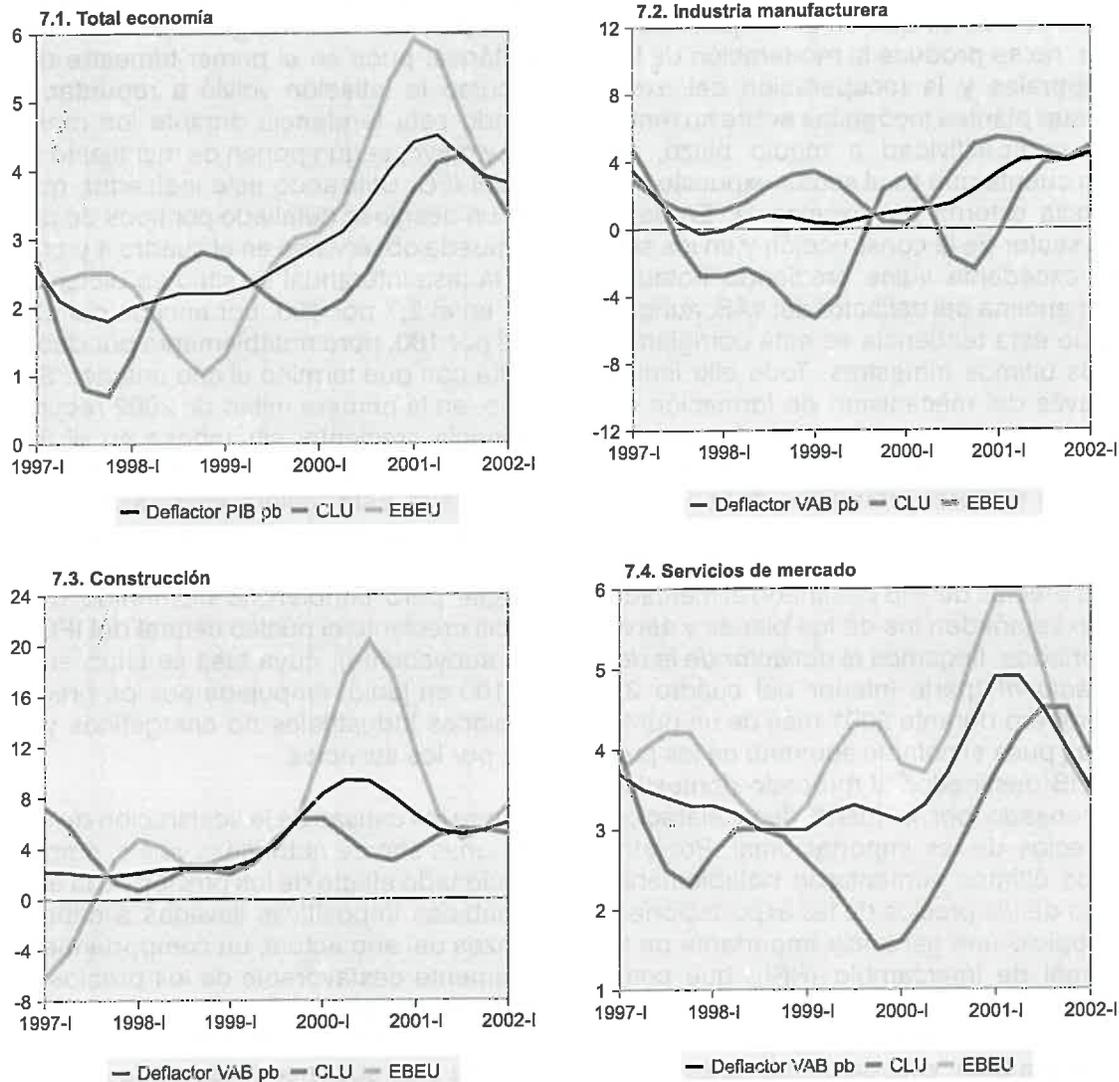
Si a los precios del PIB destinado al mercado doméstico se añaden los de los bienes y servicios importados, llegamos al *deflactor de la demanda nacional* (parte inferior del cuadro 3). Éste se moderó durante 2001 más de un punto porcentual, pues el notable aumento de los precios del PIB destinados al mercado doméstico fue compensado por la fuerte desaceleración de los precios de las importaciones. Por otro lado, estos últimos aumentaron notablemente por debajo de los precios de las exportaciones, lo que propició una ganancia importante de la relación real de intercambio (RRI), que compensó la pérdida del año anterior ocasionada sobre todo por el aumento de los precios de la energía. Ahora bien, esta ganancia no se distribuyó a los consumidores, sino que engrosó el excedente y las rentas mixtas. Durante el primer trimestre del año en curso, el aumento de los precios de la demanda nacional se mantuvo prácticamente al mismo nivel que en 2001, así como la composición entre precios internos y precios importados. La RRI continuó mejorando, aunque a menor ritmo que en el año anterior debido a la desaceleración de los precios de las exportaciones, que acusan la recesión del comercio internacional.

La moderación de los precios de la demanda nacional durante 2001 fue el resultado de una profunda desaceleración de los de la FBCF, tanto en construcción como sobre todo en

equipo y otros productos. Sin embargo, el *deflactor del consumo* de los hogares registró la misma tasa media anual, un 3,2 por 100, con un perfil plano durante los tres primeros trimestres, que se interrumpió bruscamente durante el cuarto como consecuencia del abaratamiento de los precios de la energía. Esta caída fue momentánea, pues en el primer trimestre del año en curso la inflación volvió a repuntar, continuando esta tendencia durante los meses de abril y mayo, según ponen de manifiesto los datos del IPC. Utilizando este indicador, que permite un desglose detallado por tipos de productos, puede observarse en el cuadro 4 y gráfico 8 que la tasa interanual se situó en diciembre último en el 2,7 por 100, por encima del objetivo del 2 por 100, pero notablemente por debajo de la cifra con que terminó el año anterior. Sin embargo, en la primera mitad de 2002 recuperó la tendencia creciente, situándose en el 3,4 por 100 en junio, tras alcanzar un 3,6 por 100 en abril y mayo. Esta aceleración ha sido debida en gran parte al comportamiento de los componentes más volátiles del IPC, sobre todo a la energía, pero también ha mantenido una tendencia creciente el núcleo central del IPC (inflación subyacente), cuya tasa se situó en el 4,1 por 100 en junio, empujada por los precios de los bienes industriales no energéticos y sobre todo por los servicios.

Entre las causas de la aceleración de los precios, unas son de naturaleza volátil, como el ya mencionado efecto de los precios de la energía, las subidas impositivas llevadas a cabo a comienzos del año actual, un comportamiento relativamente desfavorable de los precios de los alimentos debido a las malas condiciones climáticas y el efecto euro o redondeo, cuyo impacto ha sido superior al esperado en la mayoría de los países de la UEM, especialmente tras el periodo de transición en el que convivían las dos monedas. Pero, junto a estos factores, pueden encontrarse otros de naturaleza más económica y menos volátil: por el lado de la demanda, no hay que olvidar que tras varios años de crecimiento por encima de la tendencia, la economía española ha generado un *output gap* positivo, con las consiguientes presiones sobre los precios; por el lado de la oferta, cabe recordar, una vez más, las rigideces de los mercados de bienes y servicios y de factores productivos. A todo ello debe añadirse un contexto de política económica marcadamente expansivo para las necesidades coyunturales de la economía española, ya que el tono neutral de la política fis-

**GRÁFICO 7**  
**DEFLACTOR DEL PIB/VAB pb, COSTES LABORALES (CLU) Y EXCEDENTE**  
**POR UNIDAD PRODUCIDA (EBEU) (\*)**  
 (Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia)



Fuentes: CE, MINECO, MTAS, MCyT, MFOM e INE.

cal no ha podido compensar las condiciones relajadas de la política monetaria. De nuevo se pone de manifiesto la necesidad de dotar a la economía española de un marco de mayor competencia, que eleve su potencial de crecimiento sin generar inflación.

Tras el repunte del IPC en lo que va de año, el diferencial de precios con la UEM (gráfico 8.4), que llegó a desaparecer a mediados del pasado año, ha vuelto a situarse en torno a 1,5 pp, que es el nivel en que se mantiene desde 1999 en

términos de inflación subyacente. Dado que este diferencial se observa, décimas arriba o abajo, en todos los indicadores de inflación al uso, incluidos los CLU del sector manufacturero, puede concluirse que se está produciendo una erosión progresiva de la competitividad-precio de la economía española, que a la larga le restará potencial de crecimiento, a no ser que otros factores determinantes de la competitividad compensen el deterioro relativo de los precios. Entre estos factores, puede señalarse positivamente la posible mejora de la cali-

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

	MEDIA ANUAL			2000	2001	2002		
	1999	2000	2001	Dic.	Dic.	Marzo	Mayo	Junio
<i>Precios del consumo (IPC)</i>								
1. Total.....	2,3	3,4	3,6	4,0	2,7	3,1	3,6	3,4
2. Productos energéticos.....	3,2	13,3	-1,0	11,2	-10,0	-1,2	-1,9	-4,4
3. Alimentos sin elaborar.....	1,2	4,2	8,7	6,5	6,1	4,2	5,4	5,5
4. Inflación subyacente (1-2-3).....	2,5	2,5	3,5	3,0	3,8	3,5	4,1	4,1
4.1. Alimentos elaborados.....	2,1	0,9	3,4	1,1	5,3	4,2	4,9	4,8
4.2. Ptos industriales no energéticos.....	1,5	2,1	2,7	2,5	2,6	1,9	2,8	3,0
4.3. Servicios.....	3,4	3,8	4,3	4,4	4,2	4,7	4,8	4,8
— Turismo y Hostelería.....	4,0	4,9	5,2	5,8	5,3	6,1	6,4	6,3
— Comunicaciones.....	2,0	-5,4	-0,8	-3,0	-2,6	-3,0	-2,3	-2,4
<i>Diferencial IPC con UEM</i>								
5. IPC armonizado total.....	1,1	1,2	0,3	1,4	0,5	0,7	1,7	-
6. Inflación subyacente.....	1,3	1,3	1,5	1,5	1,3	0,8	1,5	-
<i>Precios industriales (IPRI)</i>								
7. Total.....	0,7	5,4	1,7	5,0	-0,8	0,0	0,6	-
8. Total excluida la energía.....	0,5	3,4	2,2	3,5	0,7	0,4	1,0	-
<i>Precios del comercio exterior (IVUs)</i>								
9. Exportaciones.....	-0,8	6,1	2,5	8,4	-0,4	3,3	-	-
10. Importaciones.....	0,0	12,9	-0,7	12,0	-3,8	-4,9	-	-
11. Precios vivienda nueva (2).....	9,9	14,1	15,3	15,3	14,1	-	-	-
<i>Salarios</i>								
12. Convenios colectivos (3).....	2,7	3,7	3,7	3,7	3,7	2,7	3,0	-
13. Índice de coste salarial (ICL) (2).....	2,3	2,3	3,5	2,3	3,7	3,7	-	-

(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 las revisiones por aplicación de las cláusulas de salvaguarda.

Fuentes: Eurostat, M<sup>o</sup> de Economía, M<sup>o</sup> de Fomento e INE.

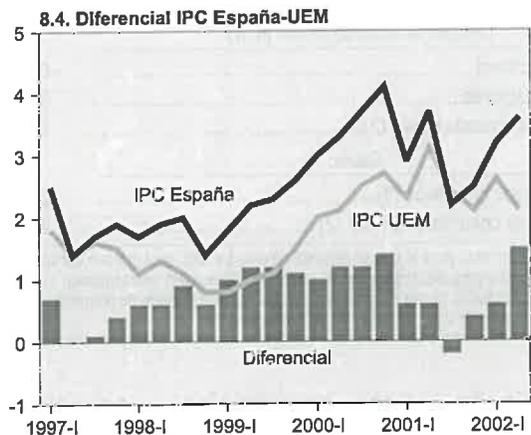
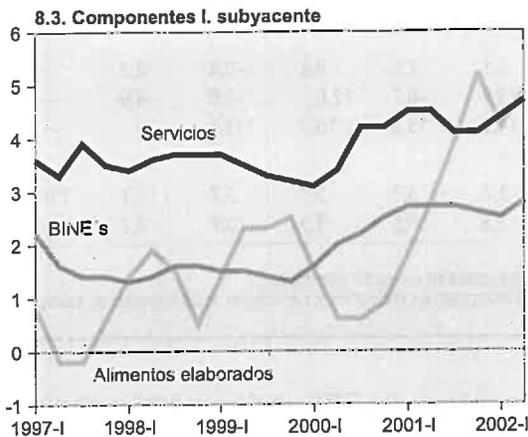
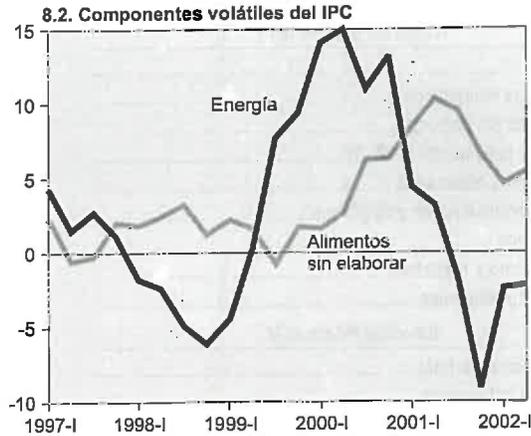
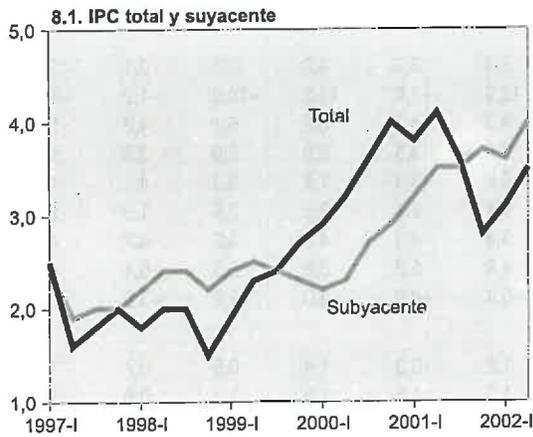
dad, diseño, redes comerciales y servicios post-venta, pero en sentido negativo, el retraso en la incorporación de las nuevas tecnologías, la escasa capitalización de la economía, que se refleja en el bajo nivel de productividad, y la insuficiente dotación de recursos a la formación.

#### II.4. Mercado laboral

A partir del primer trimestre de este año el INE ha introducido *cambios en la EPA* muy importantes, que han modificado notablemente los niveles de las magnitudes laborales y su variación en los últimos años. Estos cambios han sido de tres órdenes: en primer lugar, se han revisado al alza las cifras de población mayor de 16 años, que la EPA toma como variable exógena, al incluir nuevos datos sobre la inmigración; en segundo lugar, se ha introducido un sistema de reponderaciones con el fin de adaptar la estructura poblacional que se obtiene de la encuesta a la disponible a través del padrón

continuo (la EPA venía infraestimando la población de edades centrales, con tasas de actividad más elevadas que el resto); por último, se han adoptado las directrices de la UE en la definición de parado en lo que respecta a los requisitos que deben reunir las personas inscritas en las oficinas públicas de empleo para considerarlas parados. Como consecuencia de los dos primeros cambios, la población activa estimada para el cuarto trimestre del pasado año (último con datos antiguos y nuevos) se revisó al alza en 1.395.500 personas (un 8,2 por 100), los ocupados, en 1.254.100 (8,4 por 100) y los parados, en 141.400 (6,4 por 100). Sin embargo, el cambio en la definición de paro disminuyó el número de parados en 463.000 personas, con lo que sumados los efectos de los tres cambios, los ocupados aumentaron en la cifra señalada, los activos, en 932.500 (5,5 por 100) y los parados disminuyeron en 321.600 (-13,3 por 100); por su parte, la tasa de paro disminuyó 2,5 pp, hasta el 10,5 por 100 de la población activa. El INE ha ofrecido datos enlazados retrospectiva-

**GRÁFICO 8**  
**ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO**  
Variación interanual en porcentaje



Fuentes: Eurostat e INE.

mente para los ocupados, pero no para los parados y los activos, cuyas series sufren una ruptura en el primer trimestre de 2001.

Pero, no sólo cambió el nivel del empleo en el periodo mencionado, sino que las tasas de variación desde 1995 (anteriormente a ese año las diferencias son mínimas) son sistemáticamente mayores, como puede observarse en el gráfico 9, de forma que el crecimiento medio anual acumulativo de los ocupados pasa del 3,4 al 4,1 por 100 (incluso el crecimiento medio de la antigua EPA debería ser corregido hasta el entorno del 3 por 100 para tener en cuenta las rupturas ocasionadas en las series por diversos cambios metodológicos llevados a cabo en estos años). Teniendo en cuenta que la EPA es la

fFuente básica utilizada por la contabilidad nacional (CN) en la estimación del empleo, ello plantea la necesidad de revisar al alza las cifras de CN y, como consecuencia, los propios niveles y tasas de variación del PIB de los últimos años. Según ha anunciado el INE, estos cambios se introducirán al pasar la CN a la nueva base 2000, cuyos primeros datos se publicarán en 2003.

Con los nuevos datos, la *ocupación*, según la serie de la EPA enlazada por el INE, creció un 3,7 por 100 en 2001, tasa elevada pero 1,8 pp menor a la del año anterior, lo que supone una desaceleración mucho más intensa que la estimada por la CN (cuadro 5). La tasa de ocupación de los mayores de 16 años aumentó 1,2 pp,

hasta el 47,3 por 100, ritmo inferior en un tercio al de los dos años anteriores. La *tasa de paro* media anual, según la nueva definición, se situó en el 10,5 por 100, si bien no es posible establecer comparaciones precisas con la tasa del año anterior debido a la ruptura de las series señalada. Según la antigua definición, la reducción de esta tasa entre 2000 y 2001 fue de un punto porcentual, casi la mitad que la registrada en 2000 respecto a 1999. En función del ritmo de creación de empleo, esta reducción podría haber sido mayor, como en los años anteriores, si el crecimiento de la *población activa* (2,5 por 100) se hubiera alineado con el de la población en edad de trabajar (0,9 por 100). El fuerte aumento de la oferta de trabajo (activos), superior a su tasa tendencial, es una de las características principales de la evolución del mercado laboral en los últimos años, lo que puede relacionarse con el fenómeno de la inmigración. Al mismo tiempo, puede deducirse que esa oferta ha creado en gran medida su propia demanda, lo que explica la fuerte creación de empleo. Ahora bien, si se mantienen estas tendencias, no cabe pensar que el ritmo de descenso del paro va a ser intenso en el futuro, pues el aumento del empleo se verá acompañado de un aumento paralelo de la población activa.

Como muestran todos los indicadores de empleo, el perfil trimestral de los ocupados según la EPA mostró una tendencia acusada de desaceleración a lo largo del pasado año, pasando su tasa interanual del 5,5 al 3,1 por 100 entre los cuartos trimestres de 2000 y 2001. En el primer trimestre del año actual esta tendencia se intensificó, disminuyendo la tasa al 2,2 por 100. El crecimiento de la población activa se mantuvo, en cambio, prácticamente estable durante 2001, lo que dio lugar a un cambio de tendencia en la tasa de paro, que comenzó a aumentar a partir del cuarto trimestre. Durante el primer trimestre de este año, la población activa se aceleró y la tasa de paro aumentó un punto porcentual, hasta el 11,5 por 100. Según el INE, el fuerte aumento de los activos, y por tanto de los parados, fue debido a la reincorporación de parte de los parados registrados en las oficinas públicas de empleo que en trimestres anteriores habían pasado a contabilizarse como inactivos por no reunir los requisitos de la nueva definición. Es decir, la reducción de 2,5 pp de la tasa de paro al cambiar de definición ha sido parcialmente sólo temporal, hasta que parte de los parados que no cumplían los nuevos requisitos han pasado a cumplirlos.

Los indicadores del mercado laboral alternativos a la EPA y disponibles para el segundo trimestre muestran signos contradictorios: por un lado, el crecimiento interanual de los afiliados a la Seguridad Social se mantuvo en la misma cifra del primer trimestre (3 por 100), lo que indicaría que la desaceleración del ritmo de creación de empleo habría tocado fondo; pero, por otro lado, el paro registrado ha seguido al alza hasta alcanzar una tasa de aumento interanual del 7,3 por 100 en junio, y los contratos registrados disminuyeron en el segundo trimestre (corregido el efecto Semana Santa) algo más del 1 por 100, lo que, entre otras causas, puede atribuirse a la caída del turismo al comienzo de la temporada alta.

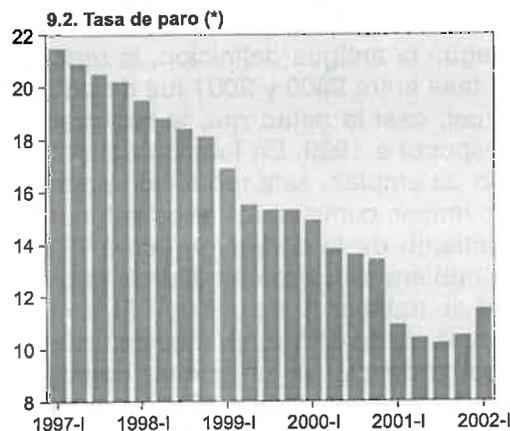
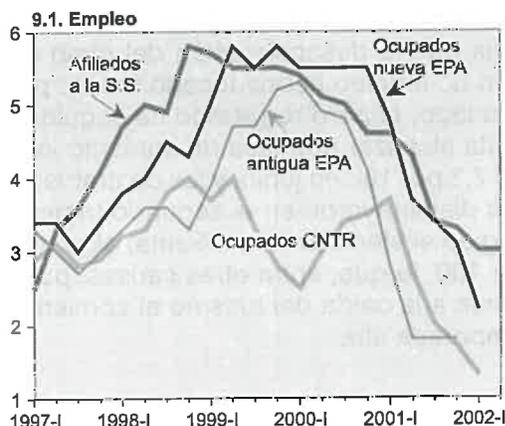
### III. PREVISIONES PARA 2002-2003

Como se deduce de los comentarios anteriores, el ritmo de *crecimiento interanual del PIB* no muestra signos de recuperación durante el segundo trimestre del año. Lo más probable es que haya seguido disminuyendo, aunque a un ritmo mucho menor que en trimestres anteriores, situándose en torno al 1,9 por 100. El debilitamiento del consumo de los hogares sería el agregado de la demanda responsable en mayor grado de esta disminución, pues la inversión fija, tanto en equipo como en construcción, habría mantenido una tasa similar a la del trimestre precedente, negativa en el primer caso y positiva en el segundo. La aportación de la demanda externa neta se estima neutra y, si alcanza a ser positiva, ello no se traduciría en un mayor crecimiento del PIB, pues sería debido a la caída de las importaciones y ésta, a su vez, denotaría una mayor debilidad de la demanda interna.

Las previsiones para la segunda mitad del año apuntan a una ligera recuperación, si bien ya en los meses finales y de naturaleza tímida y poco perceptible para la mayoría de agentes económicos. La razón de ello es que no se dan las condiciones para un cambio significativo en las decisiones de gasto de dichos agentes. Los consumidores se encuentran endeudados, con una tasa de ahorro en mínimos históricos y con unas expectativas deterioradas, como indica la tendencia a la baja de los indicadores de confianza. El repunte de la inflación en los primeros meses del año les ha erosionado su poder adquisitivo y es previsible que la creación de empleo siga desacelerándose y la tasa de paro au-

## GRÁFICO 9 EMPLEO Y PARO

Variación interanual en porcentaje (empleo) y porcentaje de la población activa (paro)



Fuente: MTAS e INE.

(\*) En 2001-I la serie sufre una ruptura por el cambio en la definición de paro, que hace bajar la tasa en 2,5 puntos porcentuales.

mentando. Tampoco va ayudar la pérdida de riqueza provocada por la caída de la bolsa durante la primera mitad del año. A todo ello hay que añadir el efecto técnico de la comparación con los meses del pasado año en los que el consumo registró una recuperación temporal asociada al efecto euro. Estos mismos factores, más los elevados precios alcanzados por las viviendas, llevan también a pensar en un retraimiento de la compra de viviendas.

En cuanto a los empresarios, el principal factor que debería impulsar sus decisiones de inversión en estos momentos, las expectativas, sigue debilitado. El Índice de Clima Industrial inició una cierta recuperación en el segundo trimestre, pero es previsible que la misma no se consolide teniendo en cuenta el comportamiento negativo de los mercados financieros, el desarrollo de los acontecimientos en los mercados de América Latina y el enfriamiento de las previsiones sobre las principales economías mundiales. La desaceleración de la demanda y el aumento de las cargas financieras como consecuencia del elevado nivel de endeudamiento (que puede ser parcialmente compensado por la bajada de los tipos de interés durante 2001) pueden seguir erosionando la rentabilidad, si bien éste no parece ser un factor preocupante a la vista de los datos de la Central de Balances del Banco de España, pues se mantiene en niveles elevados y bastante por encima del coste

de sus pasivos. El elemento que debería dinamizar las expectativas empresariales sería la mejora del contexto internacional y la recuperación de la demanda, pero ambos factores son inciertos en esos momentos. Por ello no cabe prever una recuperación significativa de la inversión empresarial en los próximos meses.

Por lo que respecta a la demanda externa, el comercio internacional se ha recuperado, pero con escaso impacto hasta ahora sobre las exportaciones españolas, dado que dicha recuperación se ha basado en el tirón de la economía norteamericana y de los países asiáticos, pero no de la europea y latinoamericana, que es a donde se dirigen las exportaciones españolas. Las incertidumbres sobre la continuidad de la recuperación en EE.UU. y la debilidad en Europa no permiten pensar en la demanda externa como motor con fuerza suficiente para relanzar la economía española a corto plazo.

Por todo ello, se prevé que el crecimiento del PIB se estabilice en el tercer trimestre e inicie un ligero repunte en el cuarto. La tasa media anual para 2002 se situaría en torno al 2 por 100, con aportaciones de las demandas interna y externa de 2,2 pp y -0,2 pp, respectivamente. En el cuadro 6 se ofrece el detalle por agregados.

Durante 2003 debería intensificarse el ritmo de la recuperación, una vez que las incertidum-

CUADRO 5  
INDICADORES DEL MERCADO LABORAL  
Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	1999	2000	2001	2001			2002		Pro memoria: miles
				II	III	IV	I	II	
<i>CONTABILIDAD NACIONAL (c.v.e.)</i>									
Ocupados.....	3,5	3,1	2,5	2,7	2,0	1,7	1,3	-	16.160,3
— Asalariados.....	4,2	3,9	2,6	2,5	2,1	2,0	1,9	-	13.577,5
— No asalariados.....	-0,1	-0,7	1,9	3,4	1,6	0,2	-1,5	-	2.582,8
<i>EPA</i>									
Activos.....	1,8	3,3	2,5	2,5	2,2	2,2	2,9	-	18.136,5
Ocupados.....	5,5	5,5	3,7	3,7	3,4	3,1	2,2	-	16.055,5
Parados.....	-14,3	-8,7	-5,4	-4,9	-5,4	-3,0	8,6	-	2.081,1
Tasa de actividad 16-64 años (a).....	65,2	66,8	66,0	65,7	66,3	66,6	66,9	-	-
Tasa de ocupación 16-64 años (a).....	55,0	57,5	59,1	58,9	59,5	59,6	59,2	-	-
Tasa de paro (Porc. poblac. activa).....	15,7	13,9	10,5	10,4	10,2	10,5	11,5	-	-
— Hombres.....	11,0	9,6	7,5	7,3	7,2	7,5	8,2	-	-
— Mujeres.....	23,1	20,5	15,2	15,1	15,0	15,2	16,5	-	-
— Menores de 25 años.....	29,4	26,0	21,0	20,7	20,8	21,2	22,1	-	-
Tasa de temporalidad (b).....	32,9	32,0	31,7	31,6	31,9	31,7	31,2	-	-
Trabajo a tiempo parcial (Porc. s/ total).....	8,0	7,9	7,9	8,1	7,7	7,9	8,0	-	-
<i>AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL</i>									
Total.....	5,5	5,0	3,9	4,3	3,4	3,3	3,0	3,0	15.820,7
— Asalariados.....	6,3	5,9	4,6	5,1	4,0	4,0	3,6	3,5	12.874,6
— No asalariados.....	2,6	1,6	1,0	1,1	0,8	0,5	0,4	0,8	2.946,1
<i>INEM</i>									
Parados registrados.....	-12,6	-5,7	-1,8	-3,0	-1,8	1,0	3,5	7,1	1.655,6
Contratos registrados.....	13,5	4,5	1,6	1,7	1,5	4,4	5,1	-1,4	3.410,2
— Duración indefinida (Porc. s/ total).....	9,2	8,7	9,3	10,5	8,3	9,5	9,7	9,5	330,9

Nota: Los datos de las áreas sombreadas no son comparables con los de periodos siguientes debido a la ruptura de las series por el cambio en la definición de paro a partir del I T. 2001.

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

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

(c) Datos corregidos del efecto Semana Santa.

Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral y EPA), Mº de Trabajo y Asuntos Sociales (afiliados) e INEM (parados y contratos registrados).

bres actuales se despejen y los agentes económicos hayan avanzado suficientemente en el ajuste de sus balances financieros. La rebaja del impuesto sobre la renta personal supondrá una inyección de renta disponible para las familias, permitiendo un aumento de la tasa de ahorro sin que se resienta el consumo. La recuperación de la demanda final y la clarificación del contexto internacional sentarán las bases para el despegue de la inversión empresarial. El único agregado para el que se prevé una desaceleración es la inversión en vivienda, pero ello será más que compensado por el resto de la inversión. La variable que deberá jugar el papel de motor principal del crecimiento será la exportación, previéndose una fuerte recuperación tanto para los bienes como para los servicios, incluido el turismo. A pesar de ello, no es previ-

sible una aportación positiva del saldo exterior, pues también se recuperarán las importaciones. El crecimiento del PIB se estima en un 2,9 por 100.

Estas previsiones parten de una mejora notable del *contexto internacional*, prevista por todos los organismos internacionales y analistas privados. Como se ve en el cuadro 7, el crecimiento de los países avanzados debería pasar de algo menos del 2 por 100 en 2002 al 3 por 100 en 2003, correspondiendo la mejora más notable a las economías europeas. Ello impulsaría el comercio internacional hasta tasas superiores al 6 por 100. No obstante, en los últimos meses han aparecido riesgos y tendencias que podrían aminorar el ritmo de la recuperación a nivel internacional, como el enrareci-

CUADRO 6  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2002-2003  
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad nacional		Previsiones FUNCAS		Variación respecto a previsiones anteriores (1)
	2000	2001	2002	2003	2002
<i>I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes</i>					
Gasto en consumo final nacional.....	4,0	2,8	2,2	2,8	0,0
— Hogares e ISFLSH.....	4,0	2,7	2,0	2,7	0,1
— Administraciones públicas.....	4,0	3,1	3,0	3,0	0,0
Formación bruta de capital fijo.....	5,7	2,5	1,7	3,8	-0,4
— Equipo.....	4,8	-2,2	-2,8	4,3	-1,1
— Construcción.....	6,2	5,7	4,3	3,3	-0,2
— Otros productos.....	5,7	0,8	0,9	5,0	-0,2
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB).....	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Demanda nacional.....	4,2	2,8	2,1	3,1	-0,1
Exportación bienes y servicios.....	9,6	3,4	2,3	6,0	0,0
Importación bienes y servicios.....	9,8	3,7	2,8	6,3	-0,3
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	0,1
PIB, pm.....	4,1	2,8	2,0	2,9	0,1
PIB precios corrientes:					
— millardos de euros.....	608,8	650,2	688,3	730,6	-
— Porc. variación.....	7,7	6,8	5,9	6,1	0,8
<i>II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO</i>					
Deflactor del PIB.....	3,4	3,9	3,8	3,1	0,7
IPC (media anual).....	3,4	3,6	3,6	3,1	0,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	3,1	2,4	1,3	2,0	0,0
Productividad por p.t.e.t.c.....	1,0	0,3	0,7	0,9	0,1
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	3,4	4,3	3,9	3,8	0,4
Coste laboral por unidad producida (CLU).....	2,4	4,0	3,2	2,9	0,3
Tasa de paro (EPA).....	-	10,5	11,7	11,7	-
<i>III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (Porc. del PIB)</i>					
Tasa de ahorro nacional.....	22,3	22,7	22,7	22,9	0,2
— del cual, ahorro privado.....	18,8	18,7	18,7	19,1	0,0
Tasa de inversión nacional.....	25,6	25,5	25,3	25,4	0,0
— de la cual, inversión privada.....	22,4	22,1	21,9	21,9	0,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....	-3,4	-2,7	-2,6	-2,5	0,2
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación.....	-2,5	-1,9	-1,7	-1,5	0,1
— Sector privado.....	-2,1	-1,8	-1,6	-1,2	-0,1
— Sector público (déficit AAPP).....	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,2

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en Cuadernos nº 167, marzo-abril 2002.  
Fuentes: Hasta 2001, INE, IGAE y BE. Para 2002 y 2003, previsiones FUNCAS.

miento del clima empresarial, la crisis de los mercados financieros, las dudas sobre la economía norteamericana y la depreciación del dólar.

A partir de los crecimientos del PIB señalados, se prevé que el *empleo*, en términos de CN, aumente un 1,3 por 100 en 2002, tasa igual a la del primer trimestre. La productividad aparentemente crecería, por tanto, un 0,7 por 100, ligeramente

mente por encima de la media de los tres últimos años, pero lejos de los parámetros históricos. En términos de la EPA, y dada la disociación momentánea, anteriormente comentada, entre los resultados de esta encuesta y la CN, el crecimiento del empleo sería superior, del orden del 1,6 por 100. A pesar de ello, se prevé un aumento del *paro* hasta el 11,7 por 100 de la población activa, pues el crecimiento de ésta se estima en un 3 por 100, tasa elevada que

CUADRO 7  
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2002-2003  
Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2002				2003			
	FMI	OCDE	CE	Consensus Forecasts	FMI	OCDE	CE	Consensus Forecasts
<i>PIB</i>								
EE.UU. ....	2,3	2,5	2,7	2,7	3,4	3,5	3,1	3,6
UEM .....	1,4	1,3	1,4	1,3	2,9	2,9	2,9	2,7
Japón.....	-1,0	-0,7	-0,8	-0,5	0,8	0,3	0,6	1,1
España.....	2,3	2,1	2,1	2,0	3,2	3,3	3,1	3,0
Países avanzados.....	1,7	1,8	1,9	1,8	3,0	3,0	2,8	2,9
Mundo .....	2,8	-	2,9	1,7	4,0	-	3,9	3,0
<i>Precios consumo</i>								
EE.UU. ....	1,4	1,8	1,4	1,7	2,4	2,4	2,4	2,5
UEM.....	1,9	2,0	2,2	2,1	1,6	1,9	2,0	2,0
Japón.....	-1,1	-1,2	-0,9	-0,9	-0,5	-1,2	-0,1	-0,5
España.....	2,3	2,8	3,0	3,2	2,3	2,6	2,5	2,8
<i>Tasa de paro (Porc. pob. activa)</i>								
EE.UU. ....	5,5	5,6	5,7	5,8	5,3	5,5	5,6	5,5
UEM.....	8,5	8,2	8,5	-	8,2	8,1	8,1	-
Japón.....	5,8	5,8	6,2	5,5	5,7	6,0	7,1	5,6
España (a) .....	13,0	10,7	12,8	-	12,4	10,5	11,8	-
<i>Déficit B.P. c/c (Porc. PIB)</i>								
EE.UU. ....	-4,1	-4,4	-4,6	-	-4,0	-4,9	-5,2	-
UEM.....	0,8	0,9	1,1	-	0,8	1,0	1,0	-
Japón.....	2,9	3,3	2,4	-	3,4	4,3	2,8	-
España .....	-1,7	-2,9	-2,5	-	-1,6	-2,8	-2,3	-
<i>Comercio mundial (b)</i>								
Total mundial .....	2,6	2,5	3,1	-	6,7	9,5	6,8	-
UEM .....	-	-	2,0	-	-	-	6,9	-
Total excluida UEM.....	-	-	3,6	-	-	-	6,7	-
<i>Precio en \$</i>								
Petróleo crudo.....	-5,3	1,5	-4,7	-	-4,4	4,6	1,3	-
Resto de mat. primas.....	-0,1	-6,6	0,0	-	7,2	4,5	4,8	-

(a) FMI y CE no han tenido en cuenta el cambio en la definición de paro introducido a comienzos de 2002. La OCDE, sí.

(b) Media de exportaciones e importaciones de bienes en volumen (para la CE, sólo importaciones).

Fuentes: FMI (WEO, abril 2002); OCDE (OECD EO preliminary edition, abril 2002); CE (Previsiones económicas de primavera, abril 2002; y Consensus Economics (Consensus Forecasts, junio 2002).

responde en parte a un efecto de afloramiento estadístico de personas inscritas en las oficinas públicas de empleo y que con el cambio de definición pasaron a ser contabilizadas como inactivas en 2001. El mayor crecimiento del PIB previsto para 2003 se traducirá obviamente en una aceleración del empleo y ello, unido a la previsible desaceleración de la población activa, en la estabilización de la tasa de paro en la misma cifra de 2002. Aunque las medias anuales sean iguales en los dos años, el perfil trimestral de esta tasa será, sin embargo, diferente, con una tendencia al alza en este año y a la baja en el próximo.

El aumento de los costes laborales para

2002 se estima en un 3,9 por 100 por trabajador, lo que supone un 3,2 por 100 por unidad producida. Dado que para el deflactor del PIB se prevé un 3,8 por 100, ello significa una nueva caída real de los CLU y una mejora del excedente bruto. No se prevén, por tanto, desbordamientos salariales que pongan en peligro la rentabilidad de las empresas y la creación de empleo, lo que constituye una buena base de partida para la recuperación de la inversión y de la economía en general. Por otra parte, la caída en términos reales de los CLU no lleva aparejada una pérdida de poder adquisitivo para los salarios, pues el aumento previsto de los precios de consumo, en media anual, es del 3,6 por 100. Para 2003 se prevé una disminución de la

inflación de los precios del consumo y del deflactor del PIB del orden de medio punto porcentual, básicamente como respuesta a la debilidad de la demanda y de la actividad durante 2002. En cambio, no es previsible una desaceleración significativa de los salarios, dado el efecto que ejercerá la inflación observada a finales de 2002 (en torno al 4 por 100) sobre la negociación colectiva. A pesar de ello, los CLU no rebasarán al deflactor del PIB, por lo que se mantendrá la rentabilidad de las empresas consideradas en su conjunto. Ahora bien, como ha venido ocurriendo en los últimos años, estos aumentos de los costes laborales pueden ser compatibles con una mejora de la rentabilidad de las empresas de los sectores no expuestos a la competencia, pero no lo son para las empresas expuestas, especialmente las más exportadoras, que tienen que competir con sistemas productivos en los que los aumentos de costes son notablemente inferiores a los españoles.

Por último, el *déficit público* podría aumentar ligeramente desde el 0,1 por 100 del PIB previsto para 2002 al 0,3 por 100 en 2003. Esta pre-

visión parte de un comportamiento neutro del componente cíclico del déficit, dado que el crecimiento previsto para el PIB se sitúa en línea con la tasa tendencial de largo plazo, y de la hipótesis de que no se tomen medidas para compensar la pérdida neta de recaudación ocasionada por la rebaja del IRPF, que se estima en dos décimas porcentuales del PIB. Este aumento del déficit público sería más que compensado por la disminución del privado, de forma que la *necesidad de financiación del conjunto de la economía* frente al resto del mundo podría reducirse hasta el 1,5 por 100 del PIB. Teniendo en cuenta que el déficit de los intercambios con el exterior en términos reales seguirá incrementándose, la disminución de la necesidad de financiación descansará en una nueva mejora de la relación real de intercambio.

#### NOTA

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