

ESPERANDO LA RECUPERACIÓN

Ángel Laborda(*)

1. INTRODUCCIÓN

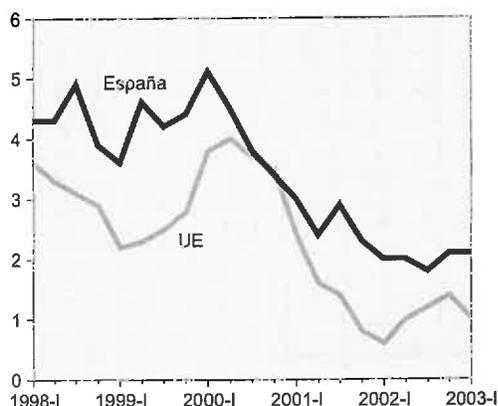
Dos años después de que el ciclo de los noventa cambiase de tendencia y se iniciase la fase de recesión, la economía mundial no acaba de encontrar el camino de la recuperación. Algunos analistas han querido ver las causas en el deterioro de las expectativas provocado por la guerra de Iraq, pero en realidad éstas se sitúan en los propios fundamentos de las economías, que todavía se encuentran en la fase de ajustar los fuertes desequilibrios producidos durante los años de la desordenada expansión anterior. Pero ello significa, al mismo tiempo, que los mediocres resultados registrados por las principales economías en los últimos trimestres deben entenderse como un proceso normal, que ralentiza el crecimiento, y no como el inicio de una nueva pendiente que conduce a una nueva recesión. A pesar del escepticismo de cualquier ejercicio de previsión actual tras los notorios fallos repetidos a lo largo de los tres últimos años, todo apunta a que dicho proceso de ajuste esté suficientemente avanzado hacia finales de este año como para que se inicie una nueva fase expansiva, que se hará notoria en 2004.

En este contexto, la economía española está capeando el temporal mejor que en otras fases cíclicas anteriores y mejor que la mayoría de las economías de su entorno. Como se aprecia en el gráfico 1, el diferencial de crecimiento con los países de la UE, que tradicionalmente se observaba en las fases cíclicas expansivas pero desa-

parecía en las recesivas, se ha mantenido en esta ocasión. Las causas son tanto de orden estructural como coyuntural, si bien predominan estas últimas, lo que plantea incertidumbres sobre la continuidad de este diferencial de crecimiento a medio y largo plazo. Entre las primeras, cabe mencionar el nuevo escenario de estabilidad macroeconómica conseguido tras el saneamiento de las finanzas públicas y la integración en la UEM. En cuanto a las segundas, las más importantes derivan del *shock* monetario positivo que suponen para España los bajos niveles de tipos de interés reales y la integración en la UEM con un tipo de cambio depreciado, y el fenómeno de la inmigración, que ha proporcionado abundante mano de obra barata y en condiciones flexibles y un aumento de la demanda de consumo y viviendas.

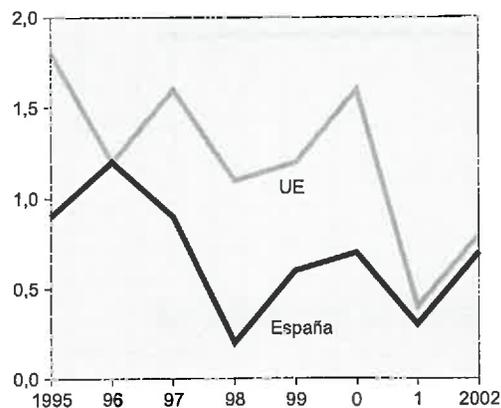
Otro elemento de incertidumbre sobre los resultados relativos de la economía española a medio plazo derivan de su evolución coyuntural actual. Es cierto que crece más que la media de la UE, pero manteniendo los desequilibrios generados en la etapa anterior, fundamentalmente en el ámbito de la inflación y del elevado endeudamiento y el escaso ahorro del sector privado. En el primer caso, la consecuencia es un deterioro progresivo de la competitividad, pues los mayores aumentos de precios y salarios no están respaldados por un diferencial de productividad, sino que, al contrario, ésta crece menos que la media europea, como muestra el gráfico 2. En cuanto al endeudamiento, el alto nivel alcanzado, especialmente en el ámbito de las fa-

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.

milias, supone una mayor exposición a los riesgos de subidas en el futuro de los tipos de interés y una mayor cautela en el gasto de los consumidores. Ello podría originar una expansión más moderada de la demanda interna en la próxima fase expansiva que, para que no afectase al crecimiento del PIB, debería ser compensada por una mayor atención a la demanda externa, lo que requiere cambiar la tendencia actual de pérdida de competitividad. Este esfuerzo se hace más apremiante tras la fuerte apreciación del euro a lo largo del último año.

En los siguientes apartados del artículo se analiza brevemente el contexto internacional en que está desarrollándose la economía española y, con más detalle, las tendencias recientes de la misma, acabando con las previsiones para el año en curso y el próximo.

2. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Tras mostrar signos de recuperación a lo largo del pasado año, las grandes economías mundiales han vuelto a registrar resultados mediocres —en algunos casos francamente negativos, como la alemana— en los últimos trimestres. Ello, unido a la incertidumbre generada en torno a la guerra de Iraq y sus consecuencias sobre el mercado del petróleo y el comercio internacional, ha hecho temer una nueva recaída en la recesión. Sin embargo, aunque persisten los riesgos y el clima de confianza sigue en míni-

mos en Europa, la evolución reciente no debe interpretarse como un nuevo cambio de tendencia, sino como la continuación del proceso de ajuste que quedó incompleto y pospuesto bajo los efectos de las políticas expansivas adoptadas a lo largo de 2001 y 2002. Dichas políticas evitaban, ciertamente, que la economía mundial se precipitara en una profunda recesión, pero no pueden suplantar, en todo caso suavizar, la corrección de los desequilibrios generados en la etapa de expansión.

La economía de los EE.UU. se encontraba en plena fase recesiva cuando sucedieron los acontecimientos del 11-S. Los temores a que ésta se intensificara llevaron a las autoridades y a los gerentes de las empresas privadas a adoptar políticas fiscales, monetarias y comerciales agresivas, que se tradujeron en una inmediata respuesta de los consumidores norteamericanos ya en el último trimestre de 2001, provocando una rápida recuperación durante buena parte del año siguiente. Ello fue saludado como la superación de los problemas y el retorno a tasas de crecimiento como las observadas durante la segunda mitad de los noventa. Sin embargo, la recuperación fue efímera, y en los últimos meses de 2002 el ritmo de crecimiento volvió a moderarse notablemente por debajo de su potencial, situación que se ha prolongado durante la primera mitad del año en curso. La razón es obvia: los impulsos monetarios y fiscales habían logrado frenar en una primera instancia el temido desplome del gasto tras el 11-S, pero

cajAstur

directo



Para ir a la Caja...
sin ir a la Caja.

Ahora, Cajastur está siempre donde tú estás. A través de Cajastur Directo. Porque donde tengas un teléfono, un ordenador con conexión a Internet o un móvil con tecnología WAP, tendrás siempre una oficina Cajastur. Para lo que quieras. Así no tendrás que ir a la Caja cada vez que tengas que ir a la Caja.

Infórmate en el 985 10 24 45 y contrata ya tu servicio de Banca a Distancia Cajastur Directo . Es gratis.

banca telefónica
901 105 005

banca por internet
www.cajastur.es

servicio
waz

cajAstur 



CORREOS

on line

Su oficina postal virtual



SERVICIOS

Tarifas
Correo digital
Franqueo electrónico
Localizador de oficinas
Simulador de campañas
Identificación de certificados
Búsqueda de Códigos Postales
Identificación de notificaciones
Seguimiento de Postal Exprés

www.correos.es

902 197 197

365 días al año, 24 horas al día

al mismo tiempo habían pospuesto los ajustes de los desequilibrios financieros de familias, empresas y mercados de valores; éstos se están produciendo ahora, lo que mantiene a la economía al ralenti.

Una situación similar, aunque la cadena de acontecimientos no haya sido la misma que en los EE.UU., se ha producido en Europa, si bien con la diferencia de que aquí crecer al ralenti supone tasas inferiores en más de un punto porcentual a las norteamericanas, manteniendo prácticamente la misma diferencia que separa a sus respectivos crecimientos potenciales a largo plazo. Es decir, los problemas de las economías europeas son fundamentalmente de tipo estructural, a los que se superpone la debilidad propia del momento coyuntural. No obstante, el comportamiento de las distintas economías europeas difiere significativamente, viéndose el conjunto muy afectado negativamente por la especial situación de la economía alemana, tanto en resultados como en el clima de confianza.

La cuestión clave en estos momentos —de la que dependen en buena parte las expectativas de los agentes económicos— es el previsible calendario de inicio de la recuperación, dado el escepticismo provocado por los fallos de diagnóstico y previsión en los análisis de coyuntura de los dos últimos años. Las previsiones de primavera de los organismos internacionales especializados sitúan esta recuperación en la segunda mitad del año en curso, con ligeros matices sobre si el inicio se producirá a mediados o a finales del año. En nuestra opinión, este escenario es bastante probable, si bien la recuperación puede ser algo más lenta de lo contemplado en alguna de dichas previsiones y no se hará notoria hasta 2004. En el cuadro 1 se recogen las últimas previsiones del FMI, OCDE, CE y del consenso de analistas privados. En cuanto al crecimiento del PIB, todas apuntan a tasas algo superiores al 2 por 100 en los EE.UU. para 2003 —una cifra similar a la obtenida en 2002— y en torno al 3,5 por 100 para 2004. En la UEM, la tasa prevista para 2003 es del 1 por 100 —también similar a la cifra registrada en 2002— y de algo más del 2 por 100 para 2004. En ambos casos, la cifra de 2004 significa volver al ritmo potencial de largo plazo tras tres años por debajo.

Los argumentos sobre los que apoyar estas previsiones son varios. El principal es que los

mediocres resultados que se están observando en los últimos trimestres no son tanto un cambio de tendencia a peor como el resultado de los ajustes que se están operando en las posiciones financieras de los agentes económicos. Estos ajustes se perciben claramente en la mejora de las cuentas de resultados de las empresas y en el aumento de la tasa de ahorro de las familias, y cabe pensar que estarán suficientemente avanzados hacia el final de este año para permitir una mejora de las expectativas y del gasto en inversión y, en menor medida, del consumo. Por supuesto, los ajustes se prolongarán durante 2004, pero siempre las primeras fases de las recuperaciones son compatibles con la finalización de este proceso. Todo ello se está viendo favorecido por el rápido desenlace de la guerra de Iraq, que ha despejado muchas incertidumbres y riesgos, entre ellos la posible escalada del precio del petróleo. El otro argumento de peso es el efecto de las políticas fiscales y monetarias expansivas, fundamentales en esta coyuntura no tanto para animar el gasto sino para acelerar el proceso de ajuste de las posiciones financieras de los agentes privados, aunque ello comporte un empeoramiento de la posición del sector público de carácter coyuntural. Ello constituye el argumento principal en que se basan las numerosas peticiones para que el BCE baje los tipos de interés.

Un elemento adicional para llevar a cabo recortes de tipos de interés en Europa es la reciente intensificación de la tendencia de apreciación del euro (depreciación del dólar) iniciada en 2002. Aunque la cotización actual no se aleja excesivamente de la paridad con que nació la moneda europea a comienzos de 1999 y de su valor teórico de equilibrio (véase el recuadro gráfico), el nuevo escenario puede cambiar las bases sobre las que se ha apoyado el crecimiento económico en los EE.UU. y en Europa en los últimos años, especialmente si continúan, como es probable, las tendencias actuales. La fortaleza del dólar desde mediados de los noventa y la pareja afluencia de capitales hacia los EE.UU. propiciaron un fuerte crecimiento de la demanda interna en ese país, que arrastró a las economías del resto del mundo, pero provocó niveles de déficit y endeudamiento insostenibles a largo plazo. La vuelta al equilibrio pasa por la depreciación del dólar, pero eso significa que el crecimiento de su economía tenga que basarse ahora menos en la demanda interna y

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2003-2004
Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2003				2004			
	FMI	OCDE	CE	Consensus Forecasts	FMI	OCDE	CE	Consensus Forecasts
<i>PIB</i>								
EE.UU.....	2,2	2,5	2,4	2,3	3,6	4,0	2,5	3,6
UEM	1,1	1,0	1,0	1,0	2,3	2,4	2,3	2,0
Japón	0,8	1,0	1,5	0,8	1,0	1,1	1,3	0,8
España	2,2	2,1	2,0	2,2	3,1	3,1	3,0	2,9
Países avanzados	1,6	1,9	2,0	2,0	2,8	3,0	2,5	2,8
Mundo.....	3,2	-	3,2	2,0	4,1	-	3,7	2,9
<i>Precios consumo</i>								
EE.UU.....	2,2	2,4	2,0	2,4	2,4	1,7	1,7	2,0
UEM	1,7	2,0	2,1	2,0	1,6	1,6	1,7	1,6
Japón	-0,7	-0,9	-0,6	-0,6	-0,5	-1,0	-0,7	-0,6
España	3,2	2,9	3,2	3,1	2,8	2,4	2,7	2,7
<i>Tasa de paro (Porc. pob. activa)</i>								
EE.UU.....	6,2	6,0	6,0	6,0	5,9	5,8	6,2	5,7
UEM	8,8	8,0	8,8	8,8	8,7	7,9	8,8	8,7
Japón	5,5	5,7	5,4	5,6	5,4	5,7	5,4	5,7
España	11,4	12,0	11,6	-	10,9	11,7	11,4	-
<i>Déficit B.P. c/c (Porc. PIB)</i>								
EE.UU.....	-5,3	-5,4	-5,6	-	-5,1	-5,5	-6,1	-
UEM	1,1	1,0	1,0	-	1,1	1,0	1,0	-
Japón	2,7	3,1	3,1	-	3,0	3,9	3,4	-
España	-1,8	-3,0	-2,6	-	-1,8	-3,2	-2,7	-
<i>Comercio mundial</i>								
Total mundial.....	4,3	5,9	5,4	-	6,1	8,8	6,6	-
UEM	-	-	3,6	-	-	-	6,0	-
Total excluida UEM	-	-	6,2	-	-	-	6,9	-
<i>Precio en \$</i>								
Petróleo crudo	24,2	7,8	10,3	-	-19,4	-3,8	-14,9	-
Resto de mat. primas.....	9,4	9,5	10,3	-	2,3	5,1	2,5	-

Fuentes: FMI (WEO, abril 2002); OCDE (OECD EO preliminary edition, abril 2002); CE (Previsiones económicas de primavera, marzo 2003; y Consensus Economics (Consensus Forecasts, mayo 2003).

más en la externa, lo que para Europa supone tener que reorientar las bases de su crecimiento en sentido contrario al de los EE.UU., y eso pasa por fortalecer su demanda interna. Por supuesto, la bajada de los tipos de interés ayudaría en este proceso, pero ahora más que nunca se hace necesario dinamizar el potencial de crecimiento endógeno de la economía europea, lo que requiere reformar sus rígidos mercados de bienes, servicios y factores productivos y acelerar la formación del mercado único.

3. TENDENCIAS RECIENTES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3.1. El PIB y los agregados de la demanda

Siguiendo la tendencia de desaceleración iniciada en 2000, el *crecimiento del PIB* volvió a reducirse en 2002 hasta una tasa media anual del 2 por 100. No obstante, las estimaciones de la contabilidad nacional trimestral (CNTR) muestran que la tendencia descendente ter-

RECUADRO GRÁFICO:

El tipo de cambio del euro frente al dólar

El día 1 de enero de 1999 nace la moneda común europea, el euro. Su valor se fijó igual al de un ECU, la moneda de cuenta de la UE hasta aquel momento. En el primer día de cotización su cambio frente al dólar cerró a 1,179 dólares. Desde entonces, el euro ha atravesado tres etapas: durante la primera, que finaliza a finales de septiembre de 2000, el euro se depreció del orden de un 30 por 100; durante la segunda, que se extiende desde octubre de 2000 hasta enero de 2002, el euro se estabiliza, con altibajos, en torno a 0,88 dólares; por último, entre esa fecha y finales de mayo de 2003, su tendencia es al alza, hasta recuperar prácticamente su cotización inicial. Ante estas fuertes fluctuaciones, pueden plantearse numerosas cuestiones de orden teórico y práctico, algunas de las cuales quedan ilustradas en el gráfico adjunto.

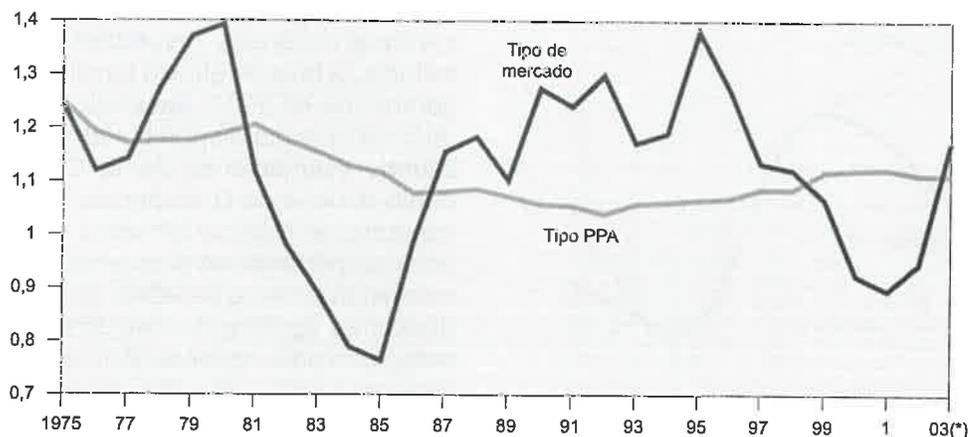
En primer lugar, los movimientos de los tipos de cambio observados en los últimos cuatro años pueden considerarse normales desde el punto de vista histórico. Como se ve en el gráfico, utilizando medias anuales, entre 1980 y 1985 el entonces ECU se depreció un 55 por 100 frente al dólar; a lo largo de los diez años siguientes recuperó el nivel de 1980 tras apreciarse un 80 por 100; entre 1995 y 2001 vuelve a perder un 35 por 100, habiendo recuperado posteriormente la mitad de dicha pérdida.

En segundo lugar, si tomamos como valor teórico de equilibrio a largo plazo el tipo de cambio que mantiene la paridad del poder adquisitivo (PPA), observamos que las desviaciones de las cotizaciones de mercado son muy cuantiosas. Cuando nace el euro, su valor de mercado se situaba en torno a un 7 por 100 por encima de su valor de equilibrio; su cotización media en 2001 se situó un 20 por 100 por debajo; y a finales de mayo último volvía a estar del orden de un 6 por 100 por encima.

Las causas de las desviaciones en el corto plazo de los tipos de cambio respecto a su valor de equilibrio a largo pueden ser numerosas y cambiantes según cada coyuntura concreta. La fuerte apreciación del dólar durante la segunda mitad de los noventa se explica fundamentalmente por la masiva afluencia de capitales hacia los EE.UU., atraídos por el diferencial de crecimiento y por las expectativas creadas en torno a la revolución de las nuevas tecnologías. Sin embargo, ese diferencial se apoyó en gran medida en un crecimiento de la demanda interna superior al de los recursos generados por la economía norteamericana, lo que ha generado un enorme endeudamiento de los agentes económicos de ese país, que se pone de manifiesto en el déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente del orden del 5 por 100 del PIB. El pinchazo de la burbuja tecnológica y la percepción por los inversores de que estos desequilibrios son insostenibles a largo plazo y de que su corrección pasa por la depreciación del dólar explican la actual huida del dólar y su depreciación. Teniendo en cuenta lo comentado sobre la magnitud y la duración que pueden alcanzar las desviaciones de los tipos de cambio respecto a su valor teórico de equilibrio, no sería extraño que el euro continuase apreciándose y que se mantuviera por encima de su tipo PPA durante los próximos años.

Elo plantea considerables retos a la economía europea. Su crecimiento ya no puede basarse en la demanda externa, sino que tiene que girar hacia la demanda interna —al contrario que en los EE.UU.—, lo que requiere, a corto plazo, una política monetaria más relajada y, a medio y largo plazos, aumentar el potencial de crecimiento endógeno mediante la flexibilización de los mercados, la capacitación de su mano de obra y la incorporación de las nuevas tecnologías.

TIPO DE CAMBIO DEL EURO-ECU FRENTE AL DÓLAR
Dólares por 1 euro-ecu

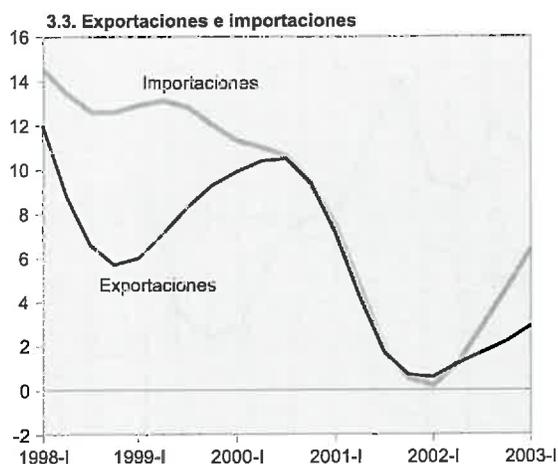
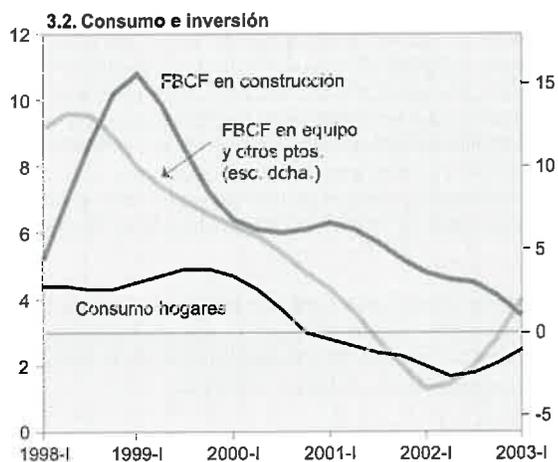
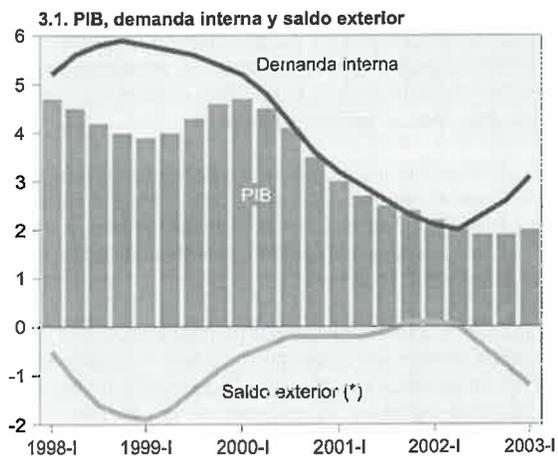


(*) Cotización 30-05-2003.

Fuentes: Comisión Europea y Banco Central Europeo.

GRÁFICO 3 PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



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

minó prácticamente en el primer trimestre, observándose posteriormente un perfil prácticamente plano en las tasas de variación interanual en torno a la cifra media señalada, apuntando una ligera recuperación a finales del año (gráfico 3). Hasta el tercer trimestre, el crecimiento del PIB prácticamente coincidió con el de la demanda interna, mientras el saldo exterior mantuvo una aportación casi neutra. Sin embargo, en el cuarto se produjo un cambio significativo: la demanda interna se aceleró notablemente, pero ello se filtró fundamentalmente hacia mayores importaciones, de forma que el PIB apenas mejoró. Estas tendencias se han mantenido en el primer trimestre del año en curso, para el que la CNTR ha estimado un crecimiento igual que en el trimestre anterior, un 2,1 por 100, con una nueva, aunque moderada, aceleración de la demanda interna y una ampliación de la contribución negativa del saldo exterior hasta casi un punto porcentual.

Por tercer año consecutivo, la *demanda interna* moderó su crecimiento en 2002, si bien de forma menos intensa que en el año anterior, registrando una tasa media del 2,2 por 100, la menor desde 1996 (cuadro 2). Todos sus componentes mostraron este perfil a la baja, excepto el consumo público.

El *consumo de los hogares* registró una evolución en línea con lo comentado para el conjunto de la demanda interna. Este comportamiento deriva de la moderación de la renta disponible de los consumidores y del deterioro de su confianza, que les ha llevado a aumentar la propensión al ahorro por motivo precaución, a la vez que por la necesidad de mejorar su situación financiera, caracterizada por tasas de ahorro y niveles de endeudamiento en mínimos y máximos históricos, respectivamente. Como resultado, la tasa de ahorro familiar se recuperó ligeramente en 2002, pasando del 10,3 por 100 de la renta bruta disponible al 10,6 por 100. Las últimas estimaciones de la CNTR señalan el punto mínimo de la tendencia descendente del consumo en el tercer trimestre del pasado año y una recuperación en el cuarto que se ha mantenido en el primero de 2003, aunque muchos indicadores (gráfico 4) muestran un perfil diferente, con una recuperación notable en el tercer trimestre y una nueva desaceleración en los dos últimos. La recuperación que se deduce de las cifras de la CNTR sería compatible con el mantenimiento de la tendencia al alza de la tasa de ahorro comentada, dado que las rentas crecie-

CUADRO 2
CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB Y COMPONENTES DE DEMANDA, OFERTA Y RENTAS
 Tasas de variación interanual en porcentaje. Series corregidas de estacionalidad y calendario

					2002				2003
	2000	2001	2002	I	II	III	IV	I	
PIB (precios constantes)	4,2	2,7	2,0	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1	
<i>DEMANDA (precios constantes)</i>									
Gasto en consumo final.....	4,2	2,6	2,3	2,6	2,1	2,1	2,5	2,6	
— Hogares e ISFLSH (a).....	3,9	2,5	1,9	2,3	1,8	1,5	1,9	2,1	
— Administraciones públicas.....	5,0	3,1	3,8	3,7	3,4	3,9	4,2	4,3	
Formación bruta de capital fijo.....	5,7	3,2	1,4	0,8	1,0	1,5	2,4	2,9	
— Construcción.....	6,1	5,8	4,5	4,1	4,5	4,9	4,5	4,1	
— Equipo y otros productos.....	5,1	0,3	-2,2	-3,1	-3,0	-2,4	-0,3	1,5	
Variación de existencias (b).....	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,3	0,3	
Demanda nacional.....	4,4	2,7	2,2	2,4	1,9	1,9	2,8	3,0	
Exportaciones b. y s.....	10,1	3,4	1,4	-2,8	-1,6	4,2	5,9	5,5	
Importaciones b. y s.....	10,6	3,5	2,2	-1,4	-1,8	4,3	7,7	8,0	
Saldo exterior (b).....	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	0,1	-0,1	-0,7	-0,9	
<i>OFERTA (precios constantes)</i>									
VABpb ramas agrarias y pesquera.....	1,6	-3,1	-2,1	0,4	-0,4	-2,2	-6,1	-3,0	
VABpb industria y energía.....	4,0	1,4	1,0	-1,1	0,1	2,3	2,9	2,5	
VABpb construcción.....	6,4	5,4	4,9	4,5	4,9	5,3	4,9	4,0	
VABpb servicios.....	4,0	3,2	2,2	2,6	2,3	1,9	2,2	2,2	
— De mercado.....	4,2	3,3	1,9	2,4	2,1	1,4	1,6	1,7	
— De no mercado.....	3,3	2,9	3,5	3,3	3,3	3,5	4,0	4,0	
<i>RENTAS (precios corrientes)</i>									
PIBpm.....	7,8	6,9	6,5	6,0	6,4	6,5	7,0	6,7	
Remuneración asalariados.....	8,0	6,9	6,0	6,1	6,1	5,8	6,1	6,5	
— Idem a tasa de salarización constante.....	7,3	6,5	5,3	5,4	5,3	5,1	5,3	5,7	
Excedente bruto de explotación.....	7,4	7,6	6,6	5,3	6,1	7,1	7,8	7,0	
— Idem a tasa de salarización constante.....	8,3	8,1	7,4	6,2	7,0	7,9	8,6	8,0	
Impuestos s/producción e importación netos....	8,9	4,7	9,0	8,5	9,0	7,6	8,9	5,8	
<i>Pro memoria</i>									
PIB precios corrientes, millardos euros.....	609,32	651,64	693,93	168,75	172,04	175,25	177,89	179,98	
PIB precios de 1995, millardos euros.....	528,44	542,57	553,48	137,20	137,94	138,95	139,39	140,08	
— Idem, variac. trimestral anualizada.....	-	-	-	2,1	2,2	3,0	1,3	2,0	

(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.

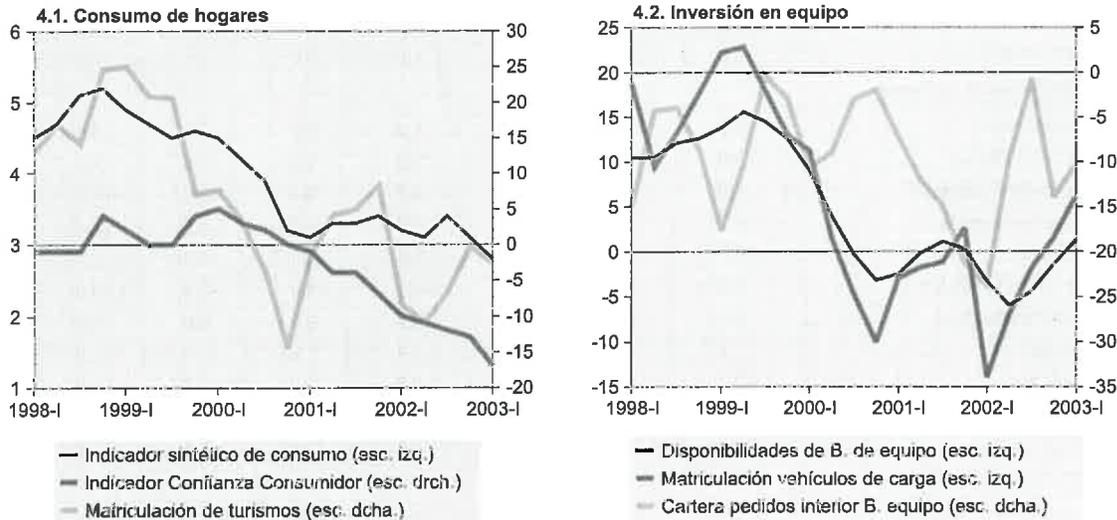
ron significativamente durante el primer trimestre de este año debido a la aceleración del ritmo de creación de empleo y a los notables aumentos de salarios y pensiones —incluido el efecto de las revisiones por las cláusulas de salvaguarda.

El *consumo público* se mantiene ajeno al ciclo económico, registrando tasas de crecimiento real superiores no sólo a las del PIB observado en estos momentos de debilidad coyuntural sino de su tendencia a largo plazo, lo que pone de manifiesto la elevada elasticidad de la demanda de servicios públicos y la dificultad

de contener el gasto. La tendencia subyacente y algunos gastos extraordinarios, como los generados por la catástrofe del *Prestige*, elevaron la tasa anual al 4,3 por 100 en el primer trimestre, tasa que podría mantenerse o superarse en el segundo debido a los gastos asociados a las últimas elecciones en las administraciones territoriales. Ello configura a este agregado como uno de los pilares fundamentales del crecimiento actual de la demanda interna.

La *formación bruta de capital* viene registrando desde 1999 un mayor debilitamiento que

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



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

el consumo privado, como es normal teniendo en cuenta su mayor volatilidad cíclica, aunque con evoluciones muy diferentes entre la inversión en construcción y en equipos. La *construcción* mantiene la línea de suave desaceleración que muestra desde 2000, pero manteniendo tasas positivas todavía considerables, superiores al 4 por 100. Según la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción (ECIC), la edificación residencial aceleró a lo largo de 2002 su ya elevado ritmo de los años anteriores, mientras que la edificación no residencial y la obra civil lo redujeron, especialmente en el último trimestre del año. La explicación respecto a la obra civil parece estar relacionada con la finalización del ciclo electoral de las administraciones territoriales, pues la correspondiente al Estado y sus empresas mantiene su fortaleza, a tenor de la evolución de la licitación oficial. En cuanto a la edificación residencial, son varios los factores que la impulsan fuertemente: los aumentos de la población —debido a la inmigración— y sobre todo de los nuevos hogares, al reducirse el número medio de personas por hogar y adelantar los jóvenes el momento de su independencia al mejorar las posibilidades de empleo; los bajos tipos de interés y la ampliación de los plazos de amortización de los préstamos; la inversión extranjera; y el trasvase de inversiones desde activos mobiliarios a inmobiliarios ante la caída de la Bolsa. En contra, están actuando los eleva-

dos precios de la vivienda nueva, que desde 1997 acumulan una subida media del 81 por 100. En todo caso, los indicadores de los últimos meses de 2002 y primeros de 2003 sobre visados de construcción de viviendas nuevas y sobre viviendas proyectadas e iniciadas muestran una nueva aceleración que asegura el mantenimiento de un elevado ritmo de actividad en este sector durante 2003 (gráfico 5.3). Asimismo, los precios mantienen tasas de aumento de dos dígitos.

En cambio, la *inversión en equipo y otros productos* sufrió en 2002 una notable caída en media anual, aunque inició en la segunda mitad del año una significativa mejora, de forma que en el cuarto trimestre su caída interanual se redujo a sólo un 0,3 por 100. Los indicadores de los primeros meses del este año (gráfico 4), muestran una continuidad en esta mejora, que ha sido confirmada por el crecimiento del 1,5 por 100 estimado por la CNTR. Entre los factores que deberían impulsar la inversión empresarial están los bajos tipos de interés, la paulatina mejora de las expectativas una vez finalizada la guerra de Iraq y la elevada rentabilidad que han mantenido las empresas a pesar de la desaceleración de su cifra de negocios, tal como muestran los datos de la Central de Balances del Banco de España. En contra, se sitúan el freno que está sufriendo la recuperación de la activi-

dad industrial como consecuencia del estancamiento de las exportaciones desde finales de 2002, las débiles expectativas de crecimiento a nivel internacional, especialmente en Europa, los niveles de endeudamiento de las empresas y la caída que ha registrado la utilización de la capacidad productiva en la industria en los dos últimos trimestres.

El crecimiento de las *exportaciones de bienes y servicios* durante 2002 fue muy modesto, un 1,4 por 100, y notablemente inferior al del año anterior. No obstante, su perfil de recuperación a lo largo del año fue muy acusado, terminando el cuarto trimestre con un crecimiento interanual cercano al 6 por 100. Esta recuperación estuvo ligada a la mejora de la economía y el comercio internacionales y se centró en el comercio de bienes. Los servicios turísticos, en cambio, registraron tasas negativas durante todo el año, acusando el retraimiento de los viajes a nivel internacional tras el 11-S y la débil coyuntura en los principales países europeos. También las importaciones registraron un avance moderado durante 2002, pero el repunte de la demanda final (demanda interna y exportaciones) provocó una fuerte recuperación de las mismas en el segundo semestre y un aumento de la aportación negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB. Éste ascendió a tres décimas porcentuales para el conjunto del año.

Durante el primer trimestre de 2003, las exportaciones de bienes han acusado la debilidad de las grandes economías internacionales y el retraimiento del comercio a consecuencia de la guerra de Iraq, lo que se ha traducido en una desaceleración notable de su ritmo de avance, si bien ello ha sido compensado parcialmente por un mejor comportamiento de las exportaciones de servicios. A los factores citados, hay que añadir, como causa de la desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios, la pérdida de competitividad derivada del diferencial de inflación con los países de la UEM y la apreciación del euro a lo largo de 2002. También las importaciones han sufrido un cierto freno en el primer trimestre del año, pero han mantenido su tendencia creciente, hasta alcanzar una tasa del 8 por 100. Ello es coherente con la recuperación de la demanda interna de consumo, inversión en capital fijo y existencias estimada por la CNTR. Como consecuencia, la aportación negativa del saldo exterior al PIB, que ya fue considerable en el último trimestre del pasado año,

se ha ampliado, alcanzando casi el punto porcentual.

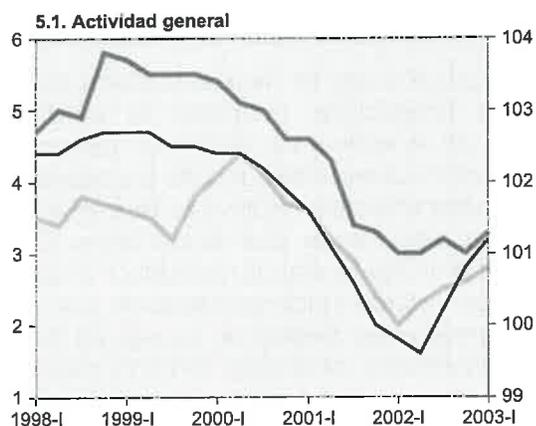
3.2. Producción, empleo y productividad

Desde el punto de vista de la oferta, todas las ramas productivas reflejaron la pérdida de pulso de la economía española durante 2002 (cuadro 2). La *rama de agricultura y pesca* volvió a registrar una tasa negativa en términos reales, si bien algo menor que la de 2001. El perfil muestra un fuerte empeoramiento a lo largo del año, provocado fundamentalmente por las malas condiciones climáticas. La mejora de éstas en los primeros meses del año en curso parece haber cambiado la tendencia, si bien manteniendo tasas interanuales negativas. Una de las producciones más importantes de la temporada de invierno, el aceite, ha sufrido una disminución notable respecto a la del año anterior.

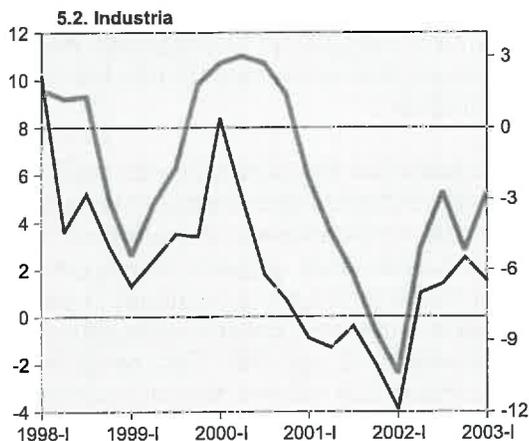
La *industria*, excluida la construcción, aunque redujo ligeramente su crecimiento en el conjunto del año, mostró una clara tendencia de recuperación a lo largo del mismo, impulsada fundamentalmente por la recuperación de las exportaciones y la inversión en equipo. Por ello, los grupos de productos que más acusaron el repunte fueron los bienes intermedios y los bienes de equipo. Sin embargo, la CNTR muestra un nuevo empeoramiento en el primer trimestre del año en curso, que es más claro e intenso en los principales indicadores del sector (gráfico 5.2). El IPI redujo su crecimiento interanual del 2,5 por 100 en el cuarto trimestre del pasado año al 1,5 por 100 en el primero del actual, la utilización de la capacidad productiva disminuyó, así como la cartera de pedidos y, ligeramente, los afiliados a la Seguridad Social. Únicamente han mejorado las previsiones de producción para los próximos meses y la tasa interanual del empleo en el sector estimado por la EPA, si bien este último dato incorpora un alto grado de erraticidad debido a la irregular cifra del primer trimestre de 2002; si tomamos como referencia el trimestre precedente, se observa una disminución del empleo. Además de la debilidad de las grandes economías internacionales, el sector empieza a acusar la pérdida de competitividad a que le han llevado los aumentos de costes laborales durante el último año y la apreciación del euro.

Por lo que respecta a la *construcción*, su Valor Añadido Bruto (VAB) real se desaceleró lige-

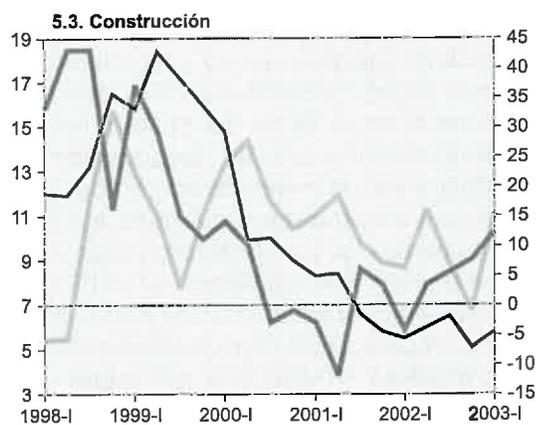
GRÁFICO 5
INDICADORES DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN
 (Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario)



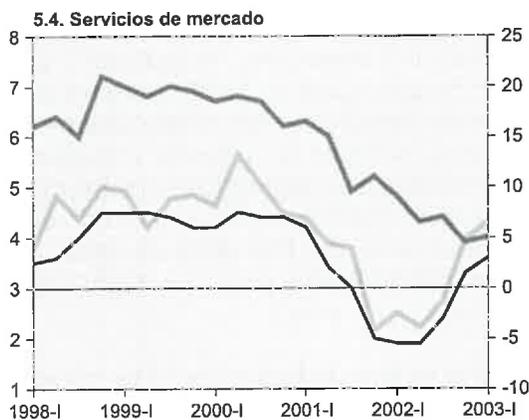
— Indicador Sintético de Actividad (esc. izq.)
 — Afiliados totales a la S.S. (esc. izq.)
 — Índice de Clima Económico (95=100) (esc. dcha.)



— Índice Producción Industrial (esc. izq.)
 — Indicador Clima Industrial (saldo en porc.) (esc. dcha.)



— Afiliados a la S.S. (construc. rég. general) (esc. izq.)
 — Superficie a construir (visados) (esc. dcha.)
 — Indicador Clima Construcción (esc. dcha.)



— Ind. Sintético Servicios (izda.)
 — Afiliados a la S.S. (servicios, rég. general) (izda.)
 — Tráfico aéreo de pasajeros (dcha.)

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

ramente en 2002 respecto a 2001, pero se mantuvo como el sector que más aportó relativamente a su peso al crecimiento del PIB, con una tasa media del 4,9 por 100. La mayor parte del diferencial de crecimiento de España respecto a la UEM proviene de este sector. Sobre su evolución y los factores que explican su comportamiento, valga lo comentado en el apartado correspondiente a la demanda.

El sector de los *servicios* en su conjunto fue el que acusó una mayor desaceleración durante 2002, que se concentró en los servicios de mercado, ya que los de no mercado (servicios públi-

cos fundamentalmente) se aceleraron. El perfil trimestral de los primeros muestra que la tendencia a la baja tocó fondo en el tercer trimestre, observándose una pequeña recuperación en el cuarto. Dicha recuperación se produjo fundamentalmente en el transporte, sobre todo de viajeros en avión, el turismo, el comercio y el sector inmobiliario. En el primer trimestre de 2003, algunos indicadores muestran una desaceleración, si bien muchos de ellos están afectados por el distinto calendario de la Semana Santa respecto al año anterior. Eliminado este efecto, y teniendo en cuenta la evolución del empleo en el sector, tanto en términos de la EPA

como de las afiliaciones a la Seguridad Social (gráfico 5.4), puede concluirse que el mantenimiento de la moderada recuperación que estima la CNTR es coherente.

El crecimiento del *empleo* en 2002 según la CNTR, un 1,3 por 100 en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC), se desaceleró más que el PIB, lo que se tradujo en una cierta recuperación de la *productividad*, 0,7 por 100 para el conjunto de la economía frente al 0,3 por 100 en 2001. A pesar de esta recuperación, sorprende que el avance de la productividad se sitúe notablemente por debajo de la media de los países desarrollados. Así, durante el periodo 1996-2002, el crecimiento medio anual en España fue del 0,6 por 100, casi la mitad que en la UE y la tercera parte que en los EE.UU. La convergencia en renta per cápita no se está haciendo, pues, como cabía esperar, por un acercamiento de la productividad, sino por la mayor utilización del factor trabajo. La explicación principal es el patrón sobre el que ha basado su crecimiento la economía española durante estos años, con fuertes crecimientos de los sectores más intensivos en mano de obra, como la construcción y servicios como la promoción inmobiliaria, el comercio, la hostelería o los servicios sociales. Ello ha sido posible por el abaratamiento de los costes laborales, la mayor flexibilidad introducida por las reformas de 1994 y 1997 y el fuerte aumento de la oferta de trabajo barato y flexible que ha originado el fenómeno de la inmigración. El sistema productivo se ha hecho, por tanto, más intensivo en mano de obra, lo cual es lógico y deseable teniendo en cuenta la baja tasa de actividad y la elevada tasa de paro. Ahora bien, el escaso avance de la productividad también está relacionado con la insuficiente incorporación de las nuevas tecnologías y con la muy baja inversión en I+D, lo que a la larga conduce a un sistema productivo poco competitivo en los sectores expuestos a la competencia internacional. En todo caso, las cifras sobre productividad resultantes de la contabilidad nacional deben ser tomadas con cautela, pues pueden ser revisadas significativamente cuando el INE publique al final de este año las nuevas estimaciones en la nueva base contable 2000.

En el cuadro 3 se ofrecen datos desagregados sobre evolución del VAB, empleo y productividad de los grandes sectores productivos. Lo que más llama la atención es que en los dos últimos años se ha producido una caída de la pro-

ductividad en la industria manufacturera, que es el sector más expuesto a la competencia, aunque se observa una cierta recuperación en los últimos trimestres. También cae la productividad en los servicios de mercado, sin que en este caso se vislumbre un cambio de tendencia. En cambio, el sector de la construcción muestra un cambio muy significativo, pasando de tasas negativas en 2000 a otras positivas cercanas al 4 por 100 en el segundo semestre de 2002. En conjunto, el avance de la productividad en los sectores de mercado no agrarios fue del 0,2 por 100 en 2002, la misma cifra que el promedio 1996-2001. Se da así la paradoja de que el escaso avance de la productividad en España descansa en el sector agrario y en los servicios de no mercado.

Durante el primer trimestre del 2003 no se ha mantenido la recuperación de la productividad que se registró en el último trimestre de 2002, dado que, mientras el PIB ha estabilizado su ritmo de crecimiento, la creación de empleo se ha acelerado.

3.3. Rentas, costes y precios

Si al crecimiento real del PIB se añade el de los precios, el aumento del PIB nominal fue del 6,5 por 100 en 2002, cuatro décimas porcentuales menos que el año anterior. Las *remuneraciones de los asalariados*, calculadas a tasa de salarización constante, aumentaron algo más de un punto por debajo del PIB, observándose una desaceleración respecto al año anterior tanto en el empleo asalariado como en la remuneración por asalariado. También el *excedente bruto de explotación y las rentas mixtas*, a tasa de salarización constante, moderaron su crecimiento, pero éste se situó casi un punto por encima del PIB. Por su parte, los *impuestos* sobre la producción y la importación netos de subvenciones aumentaron dos puntos porcentuales por encima del PIB. Con ello, las remuneraciones volvieron a recortar su peso en el PIB en cinco décimas porcentuales, siguiendo la tendencia de los últimos años, que las ha llevado desde el 49,9 por 100 del PIB en 1995 al 48,2 por 100 en 2002(1). Cuatro décimas de las cinco que perdieron las remuneraciones fueron a parar al excedente, que aumentó su parte por tercer año consecutivo, con lo que vuelve a recuperar sobradamente el nivel de 1995 tras haberla reducido entre ese año y 1999. Los impuestos se anotaron la décima restante.

CUADRO 3
CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD
Tasas de variación interanual en porcentaje

	2000	2001	2002	2002				2003
				I	II	III	IV	I
<i>Total economía</i>								
PIB real.....	4,2	2,7	2,0	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC).....	3,4	2,4	1,3	1,3	1,5	1,3	1,1	1,5
Productividad por PTETC.....	0,7	0,3	0,7	0,8	0,5	0,5	1,0	0,6
<i>Industria manufacturera (a)</i>								
VAB real.....	4,0	1,2	-0,5	-2,7	-1,7	0,7	1,7	2,0
PTETC.....	2,8	1,6	-0,4	-1,6	-0,6	0,3	0,4	1,3
Productividad por PTETC.....	1,2	-0,4	-0,1	-1,1	-1,2	0,5	1,3	0,7
<i>Construcción</i>								
VAB real.....	6,4	5,4	4,9	4,5	4,9	5,3	4,9	4,0
PTETC.....	7,0	5,4	2,7	4,8	3,5	1,5	0,9	1,7
Productividad por PTETC.....	-0,6	0,0	2,2	-0,2	1,4	3,7	3,9	2,3
<i>Servicios de mercado</i>								
VAB real.....	4,2	3,3	1,9	2,4	2,1	1,4	1,6	1,7
PTETC.....	4,4	2,3	2,5	2,5	2,8	2,3	2,4	2,4
Productividad por PTETC.....	-0,2	1,0	-0,6	-0,2	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7

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

Si consideramos las rentas desde la óptica de los costes y los expresamos por unidad de producto, podemos calcular su impacto inflacionista. Como se observa en el cuadro 4, el *deflactor del PIB*, es decir, el aumento de los precios de los bienes y servicios producidos por la economía española, se situó en el 4,4 por 100, dos décimas por encima del año anterior y casi un punto por encima del IPC. Teniendo en cuenta que los precios de las importaciones disminuyeron casi un punto porcentual, las presiones inflacionistas de la economía española no pueden atribuirse a factores externos, sino que se trata de una inflación endógena. El foco principal de inflación en 2002, como en los dos años anteriores, fue el *excedente/rentas mixtas* (margen empresarial bruto), a lo que se sumaron en este año los impuestos. Los *costes laborales por unidad producida* (CLU) se desaceleraron seis décimas porcentuales, lo que hubiera permitido recortar el deflactor del PIB en tres décimas; en todo caso, su crecimiento del 3,2 por 100 queda muy lejos del objetivo inflacionista del Banco Central Europeo, así como del aumento medio en la UEM, que se situó en el 2,2 por 100, lo que supone una nueva pérdida de competitividad para la economía española. Cabe añadir que la moderación de los CLU fue debida a la recuperación de la productividad y no a menores aumentos de los salarios per cá-

pita. El excedente unitario volvió a crecer por encima del 5 por 100, aportando por sí mismo 2,2 puntos al deflactor del PIB. Por su parte, los impuestos aceleraron extraordinariamente su crecimiento, aumentando su aportación al deflactor en cinco décimas.

Durante el primer trimestre de 2003 se ha producido una aceleración de los CLU explicada fundamentalmente por el menor avance de la productividad comentado. El excedente unitario se ha desacelerado respecto al trimestre precedente, pero manteniendo un crecimiento cercano al 6 por 100, y los impuestos se han moderado notablemente, lo que ha conducido a una cierta moderación del deflactor del PIB, que aún crece a una tasa del 4,5 por 100.

En el gráfico 6 puede observarse la evolución del deflactor del VAB, de los CLU y del excedente unitario por sectores productivos. Centrando la atención en los dos últimos años, resulta llamativo el fuerte aumento de los CLU y la caída del margen empresarial en el sector de manufacturas, lo que está indicando una pérdida de competitividad que a corto plazo se solventaría recortando el beneficio de las empresas. En 2002 y primer trimestre de 2003 se produce un repunte notable del deflactor del VAB industrial, que cabe atribuir a la producción destinada

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

	MEDIA ANUAL			2001	2002	2003		
	2000	2001	2002	Dic.	Dic.	Febrero	Marzo	Abril
<i>1. Deflactor del PIB</i>	3,5	4,2	4,4	4,1(a)	4,8(a)	—	4,5(b)	—
1.1. Costes laborales (c).....	3,0	3,8	3,2	3,5(a)	3,2(a)	—	3,6(b)	—
1.2. Excedente bruto de explotación (c)	3,9	5,3	5,3	4,6(a)	6,4(a)	—	5,8(b)	—
1.3. Impuestos netos (c)	4,1	1,6	6,3	4,6(a)	6,6(a)	—	3,6(b)	—
<i>2. Precios del consumo (IPC)</i>	3,4	3,6	3,5	2,7	4,0	3,8	3,7	3,1
2.1. Alimentos sin elaborar	4,2	8,7	5,8	6,1	7,0	5,9	5,6	4,5
2.2. Productos energéticos.....	13,3	-1,0	-0,2	-10,0	5,7	6,7	6,1	0,8
2.3. Inflación subyacente (2-2.1.-2.2.)	2,5	3,5	3,7	3,8	3,5	3,3	3,2	3,3
2.3.1. Alimentos elaborados	0,9	3,4	4,3	5,3	3,4	4,2	4,1	3,1
2.3.2. Ptos. industriales no energéticos.....	2,1	2,7	2,5	2,6	2,6	2,2	2,3	2,6
2.3.3. Servicios	3,8	4,3	4,6	4,2	4,4	3,9	3,6	4,0
— Turismo y Hostelería.....	4,9	5,2	5,8	5,3	5,9	4,9	3,8	5,1
— Comunicaciones.....	-5,4	-0,8	-2,9	-2,6	-5,1	-3,5	-2,4	-2,7
<i>3. Diferencial IPC con UEM</i>								
3.1. IPC armonizado total	1,4	0,5	1,3	0,5	1,7	1,4	1,3	1,1
3.2. Inflación subyacente	1,4	1,5	1,3	1,8	1,5	1,2	1,2	1,1
<i>4. Precios industriales (IPRI)</i>	5,4	1,7	0,7	-0,8	2,0	2,9	3,0	1,4
4.1. IPRI excluida la energía.....	2,3	2,5	1,1	0,7	1,2	1,6	1,7	1,4
<i>5. Precios del comercio exterior (IVUs)</i>								
5.1. Exportaciones.....	6,1	2,5	0,2	-0,8(a)	0,0(a)	0,3	—	—
5.2. Importaciones	12,9	-0,7	-3,0	-6,8(a)	-1,3(a)	-5,1	—	—
<i>6. Precios vivienda nueva</i>	14,1	15,3	16,7	14,2(a)	16,2(a)	—	—	—
<i>7. Salarios</i>								
7.1. Convenios colectivos (d)	3,7	3,7	3,8	3,7	3,7	3,5	3,4	—
7.2. Índice de coste salarial (ICL)	2,3	3,5	3,9	3,7(a)	3,9(a)	—	—	—

(a) Cuarto trimestre.

(b) Primer trimestre.

(c) Por unidad producida. Los costes laborales y el excedente están calculados a tasa de salarización constante.

(d) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el periodo de referencia. Las cifras incorporan las revisiones por aplicación de las cláusulas de salvaguarda.

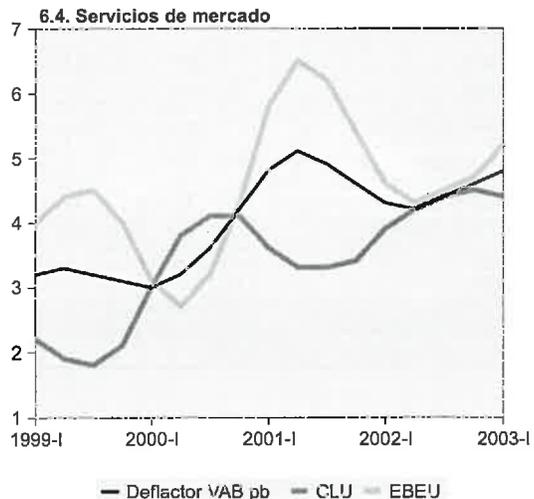
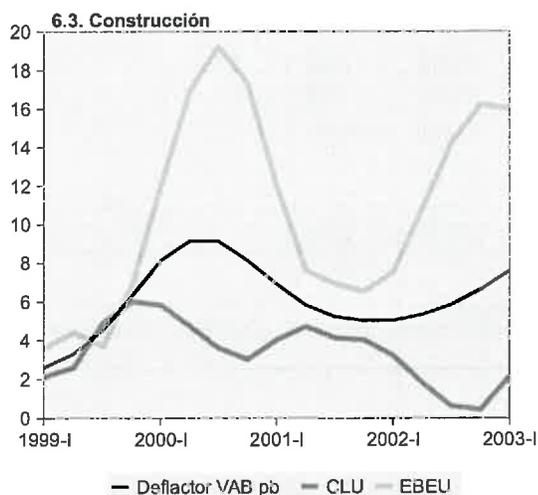
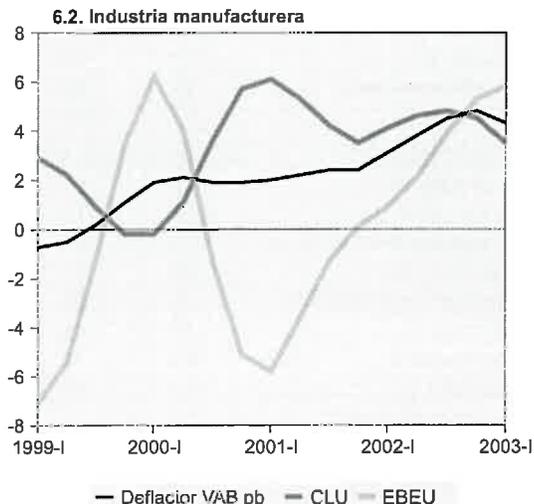
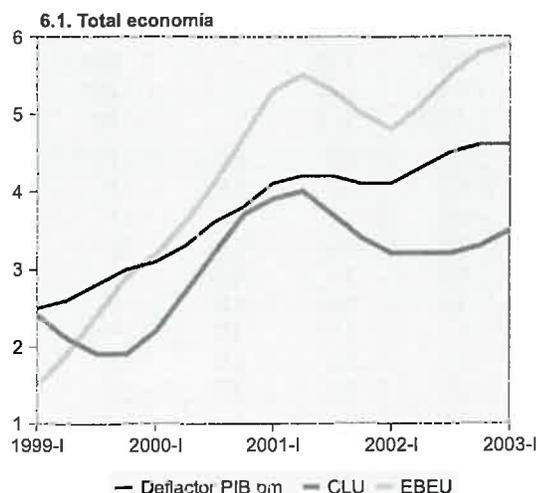
Fuentes: Eurostat, M^o de Economía, M^o de Fomento e INE.

al mercado doméstico puesto que los precios de las exportaciones de productos industriales han disminuido. Esto y la desaceleración de los CLU en los últimos trimestres debida a la mejora de la productividad están permitiendo una intensa recuperación de los márgenes empresariales. Pero esta recuperación no puede mantenerse a medio plazo, pues, al estar asentada en la inflación, acabará a la postre mermando el potencial productivo.

Igualmente llamativa resulta la evolución de los costes laborales y del excedente unitario en el sector de la construcción. Aquí se observa en los últimos trimestres una notable desaceleración de los CLU, que cabe atribuir al aumento de la oferta de trabajo a salarios bajos proveniente de la inmigración. Sin embargo, ello no se refleja en una moderación de los precios, lo

que se traduce en un fuerte aumento del excedente. En función de la tendencia de los precios finales de la vivienda nueva (véase cuadro 4), que aumentan muy por encima del deflactor del sector de la construcción, cabe suponer que el excedente de los servicios de promoción inmobiliaria todavía crece mucho más. Todo ello ilustra sobre uno de los cuellos de botella de la economía española, el mercado de la vivienda, que se enfrenta a una oferta (suelo urbanizable) en retroceso y una demanda sostenida tras varios años de fuerte crecimiento, lo que provoca beneficios extraordinarios elevados (en el sentido clásico del término) y uno de los focos inflacionistas más importantes. Por ello, la libertad de mercado está lejos en este caso de ser equivalente a mercado competitivo y eficiente, necesiándose reformas estructurales profundas.

GRÁFICO 6
DEFLACTOR DEL PIB_{pm}/VAB_{pb}, CLU Y EXCEDENTE POR UNIDAD PRODUCIDA (EBEU) (*)
 Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



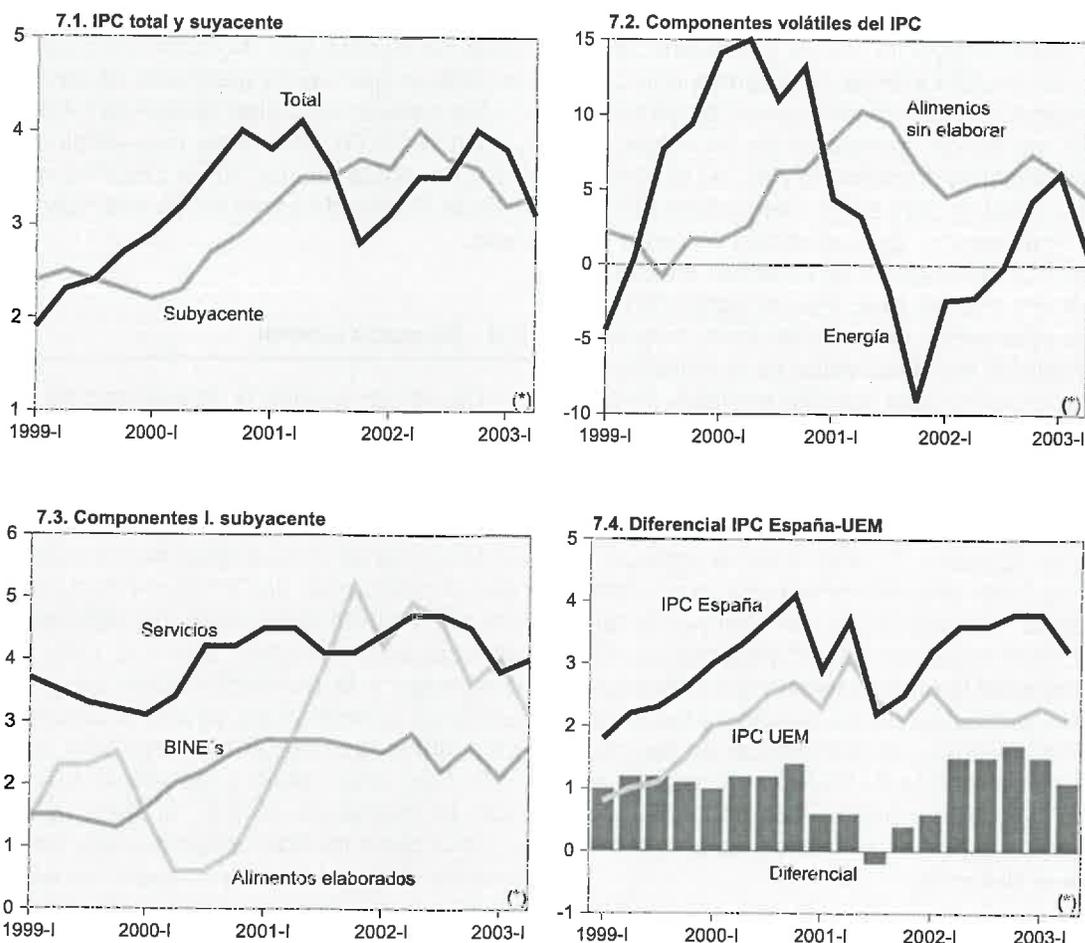
(*) CLU y EBEU a tasa de salarización constante.
 Fuentes: CE, MINECO, MTAS, MCyT, MFOM e INE.

Como se ha comentado, el aumento del deflactor del PIB en 2002 vino acompañado por un crecimiento nulo de los precios de las exportaciones, lo que significa que fue el mercado doméstico el que cargó con dicho aumento. La caída de los precios de las importaciones moderó parcialmente este efecto, pero no pudo evitar que los precios de la demanda interna también se acelerasen en medio punto porcentual, hasta el 4 por 100. Dentro de ellos, el deflactor del consumo de los hogares aumentó un 3,6 por 100, tres décimas más que en 2001. Utili-

zando la tasa de variación interanual del *Índice de Precios de Consumo (IPC)* como indicador de este deflactor, se observa una aceleración notable a lo largo del año al pasar del 2,7 por 100 al 4 por 100 entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 (gráfico 7).

El componente principalmente responsable de dicha aceleración fue la *energía*, cuya tasa interanual pasó de -10 por 100 a 5,7 por 100 en el mismo periodo, empujada por la cotización al alza del petróleo. También el otro compo-

GRÁFICO 7
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
 Variación interanual en porcentaje



(*) Abril.
 Fuentes: Eurostat e INE.

nente de la llamada inflación residual o volátil, los *alimentos no elaborados*, contribuyeron al repunte inflacionista, pues, tras orientarse a la baja durante el primer trimestre al descontar las crisis alimenticias (vacas locas) del mismo periodo de 2001, cambiaron de nuevo su tendencia situándose su tasa interanual por encima del 7 por 100 en los meses finales del año al reducirse la oferta por las malas condiciones climáticas.

La *inflación subyacente* mantuvo la tendencia al alza durante el primer semestre, pero se dio la vuelta en el segundo, terminando el año en el 3,5 por 100, tres décimas menos que un año antes. A ello contribuyeron los alimentos elaborados, mientras que los servicios y los bie-

nes industriales no energéticos mantuvieron un perfil prácticamente plano, con fuertes altibajos en el caso de estos últimos provocados por el efecto de las rebajas, que por primera vez se introdujeron en la metodología del IPC.

Por lo que respecta al *diferencial de inflación con la UEM*, éste mantuvo una tendencia creciente a lo largo del año, situándose en diciembre en 1,7 pp (cuadro 4 y gráfico 7), frente a 0,5 pp un año antes. Esta fuerte fluctuación se debió a los componentes más volátiles del IPC, ya que el de la inflación subyacente experimentó menos cambios y aún se redujo ligeramente, de 1,8 a 1,5 pp.

Además de la subida de los precios del pe-

tróleo y la mala climatología, el aumento de los impuestos sobre los productos y el efecto euro también jugaron un papel destacado en el aumento de los precios durante 2002, calculándose su impacto conjunto en torno a un punto porcentual. En todo caso, las razones de la elevada inflación española, de su persistente diferencial con la UEM y de su resistencia a la baja son más profundas y tienen sus raíces en el exceso de demanda generado en la etapa de fuerte crecimiento económico y en las rigideces del marco institucional en que se forman los salarios y otras rentas. Éste continúa estando excesivamente indexado a la inflación española, sin tener en cuenta que, tras la adopción del euro, la referencia verdaderamente relevante para no perder competitividad es la inflación de la UEM y, en todo caso, los diferenciales de productividad con dicha zona. A este respecto, cabe señalar que los aumentos de productividad, especialmente en los sectores más expuestos a la competencia, son notablemente inferiores en España, lo que viene a agravar el problema. Todo ello se traduce en una pérdida significativa y persistente de competitividad. Las vías para atajar la inflación pasan por endurecer el tono de la política fiscal y por reformar el marco de formación de los salarios y las rentas en general, además de profundizar en las reformas de los mercados de bienes y servicios para hacerlos verdaderamente competitivos, con una urgencia especial en lo que respecta al mercado de la vivienda.

Durante los *cuatro primeros meses de 2003*, especialmente en el mes de abril (cuadro 4), se ha producido una notable desaceleración de los precios de consumo, basada sobre todo en los componentes más volátiles. La inflación de la energía ha disminuido hasta el 0,8 por 100, casi 5 pp menos que en diciembre, y la de los alimentos sin elaborar se situó en abril en el 4,5 por 100, 2,5 pp menos. La inflación subyacente se ha desacelerado mucho menos, dos décimas, lo que no es un gran avance teniendo en cuenta que en los primeros meses de 2002 se produjo el grueso del efecto euro. Se mantiene la elevada inflación de los servicios turísticos, a pesar de la disminución del grado de utilización hotelera, y del vestido y el calzado, en ambos casos con tasas por encima del 5 por 100 anual. La disminución de la inflación ha sido superior en España que en la UEM, lo que ha permitido reducir el diferencial hasta 1,1 pp, tanto calculado sobre el IPC total como sobre la inflación subyacente.

Por lo que respecta a los salarios, el aumento medio negociado en los convenios colectivos asciende al 3,4 por 100 hasta finales de abril, tres décimas más que el de 2002. A ello deben añadirse unas siete décimas por el efecto de las cláusulas de salvaguarda y los aumentos superiores a esa cifra que registran los costes no salariales, lo que se ha traducido en un aumento de los costes laborales totales del 4,3 por 100 según la CNTR. Ello hace muy difícil reducir la inflación sustancialmente, a pesar de que la demanda interna de consumo se mantenga moderada.

3.4. Mercado laboral

Como se comentó anteriormente, durante 2002 se produjo una notable desaceleración en el ritmo de creación de *empleo*. La Encuesta de Población Activa (EPA) refleja esta tendencia con más intensidad que las cifras comentadas en términos de contabilidad nacional, al pasar la tasa media anual del 3,7 por 100 en 2001 al 2 por 100 en 2002 (cuadro 5). No obstante, la tasa de ocupación, medida como la ratio entre los ocupados y la población entre 16 y 64 años, continuó aumentando, ya que el crecimiento de esta última fue notablemente inferior, un 0,7 por 100. Con ello, volvió a acortarse la diferencia con la media de la UE, si bien la distancia —unos siete puntos porcentuales— es todavía grande. Todo el empleo creado fue asalariado, ya que los no asalariados disminuyeron. Por sectores productivos, se produjeron caídas de la ocupación en la agricultura (−5,7 por 100) y en la industria (−0,4 por 100), en este caso por primera vez desde 1995, y aumentos en la construcción (3,4 por 100) y los servicios (3,2 por 100). Un dato positivo fue la reducción de la tasa de temporalidad, si bien a un ritmo lento teniendo en cuenta su excesivo nivel, que se situó en media anual en el 31 por 100 de los asalariados, unas dos veces y media la de la UE.

Al contrario que la demanda de trabajo, la oferta —*población activa*— aceleró su ya elevado ritmo de los años anteriores hasta el 3 por 100 anual, lo que supuso 526.000 nuevos activos. De ellos, la tercera parte se explicarían por el aumento de la población en edad de trabajar y el resto, por el aumento de la tasa de actividad, que pasó del 66 por 100 al 67,5 por 100 de la población entre 16 y 64 años. Las causas de este fuerte aumento son la tendencial incorporación de la mujer al mercado de trabajo y, so-

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

	2000	2001	2002	2002				2003	Pro memoria: miles
				I	II	III	IV	I	2003-I
CONTABILIDAD NACIONAL (c.i.e.)									
Ocupados.....	3,4	2,4	1,3	1,3	1,5	1,3	1,0	1,4	16.439,0
— Asalariados.....	4,1	2,7	2,0	1,9	2,2	2,0	1,8	2,2	13.930,0
— No asalariados.....	0,0	0,5	-2,3	-2,1	-2,2	-2,3	-2,7	-2,8	2.509,0
EPA									
Activos.....	3,3	2,5	3,0	2,9	3,1	3,1	2,7	2,6	18.615,0
Ocupados.....	5,5	3,7	2,0	2,2	2,3	1,8	1,6	2,3	16.432,4
Parados.....	-8,7	-5,4	11,4	8,6	10,5	14,8	12,0	4,9	2.118,2
Tasa de actividad 16-64 años (a).....	66,8	66,0	67,5	66,9	67,3	67,9	67,9	68,2	-
Tasa de ocupación 16-64 años (a).....	57,5	59,1	59,8	59,2	59,8	60,2	60,1	60,2	-
Tasa de paro (porc. poblac. activa).....	13,9	10,5	11,4	11,5	11,1	11,4	11,5	11,7	-
— Hombres.....	9,6	7,5	8,0	8,2	7,7	8,1	8,3	8,4	-
— Mujeres.....	20,5	15,2	16,4	16,5	16,3	16,5	16,2	16,7	-
— Menores de 25 años.....	26,0	21,0	22,2	22,1	21,5	22,1	23,2	23,5	-
Tasa de temporalidad (b).....	32,0	31,7	31,0	31,2	31,2	31,0	30,7	30,3	-
Trabajo a tiempo parcial (porc. s/ total).....	7,9	7,9	7,9	8,0	8,0	7,6	7,9	8,1	-
AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL									
Total.....	5,0	3,9	3,0	3,0	3,0	3,2	3,0	3,3	16.335,5
— Asalariados.....	5,9	4,6	3,5	3,6	3,5	3,7	3,3	3,6	13.338,5
— No asalariados.....	1,6	1,0	0,9	0,4	0,8	1,1	1,4	1,7	2.997,0
INEM									
Parados registrados.....	-5,7	-1,8	6,0	3,5	7,1	6,6	6,8	4,6	1.732,0
Contratos registrados.....	4,5	1,6	0,9	0,1	3,6	2,1	-2,0	7,9	3.680,8
— Duración indefinida (porc. s/ total).....	8,7	9,3	9,0	9,7	9,5	8,1	8,9	9,7	-

Nota: Los datos de las áreas sombreadas no son comparables con los de períodos 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.

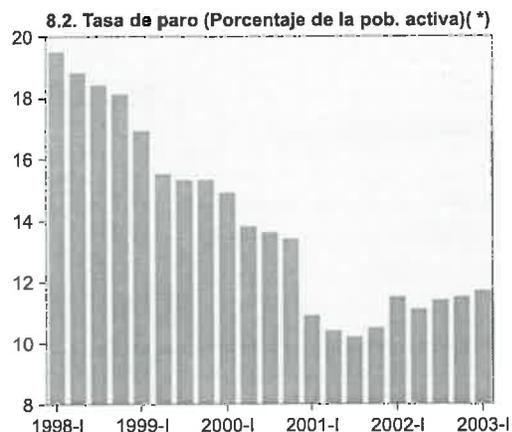
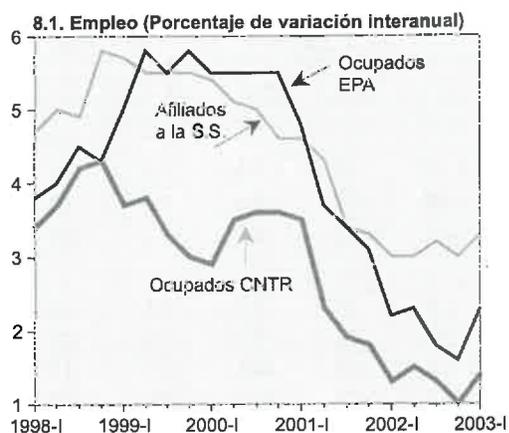
Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral y EPA), M^o de Trabajo y Asuntos Sociales (afiliados) e INEM (parados y contratos registrados).

bre todo, la incorporación de la mano de obra inmigrante, cuyas tasas de actividad son mucho más elevadas que las de la población nacional. Por sexos, la tasa de actividad masculina aumentó casi un punto porcentual y la femenina algo más de dos.

El menor crecimiento de la demanda de trabajo respecto a la oferta originó un notable aumento del desempleo en 2002, situándose la tasa de paro media anual en el 11,4 por 100 de la población activa, casi un punto más que en 2001. Debido al mayor avance de la población activa femenina, y a pesar de que el empleo de las mujeres creció a un ritmo casi tres veces superior al de los hombres, la tasa de paro de las primeras aumentó 1,2 pp, hasta el 16,4 por 100,

mientras que el aumento de la de los varones fue de medio punto, hasta el 8 por 100. También aumentó más que la media la tasa de los jóvenes, que se situó en el 22,2 por 100. Todo ello pone de manifiesto que estos dos colectivos —las mujeres y los jóvenes—, no sólo siguen discriminados en cuanto a los niveles absolutos de paro, sino que son los más perjudicados cuando la coyuntura laboral se debilita. Otro dato significativo de la evolución del paro en 2002 fue que éste aumentó proporcionalmente más cuanto mayor nivel de estudios, lo que indica que la creación de empleo se centró en puestos de trabajo de baja calidad y poco productivos, como se señaló anteriormente al comentar las causas del escaso avance de la productividad en España.

GRÁFICO 8 EMPLEO Y PARO



(*) 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.

Fuente: MTAS e INE.

Los datos de la EPA del *primer trimestre del año* en curso incorporan un elevado grado de erraticidad, dentro de los márgenes de confianza propios de cualquier encuesta. Así, la tasa de crecimiento interanual de los ocupados se aceleró hasta el 2,3 por 100 desde el 1,6 por 100 en el cuarto trimestre del pasado año (cuadro 5 y gráfico 8), y la tasa intertrimestral anualizada, corregida de variaciones estacionales, se elevó al 3,7 por 100. Ambas tasas no son del todo coherentes con la tendencia del PIB, cuyo ritmo de crecimiento se ha mantenido estable. En todo caso, otros indicadores del mercado laboral también muestran un cambio de tendencia al alza en el ritmo del empleo, como los afiliados a la Seguridad Social, cuya tasa interanual pasó del 3 por 100 en el cuarto trimestre de 2002 al 3,3 por 100 en el primero del año actual. Por sectores productivos, el empleo según la EPA creció, en términos intertrimestrales desestacionalizados, en los servicios y sobre todo en la construcción, mientras que continuó descendiendo en el sector primario y ligeramente en la industria. Los activos desaceleraron su avance hasta el 2,6 por 100 anual, lo que se tradujo en una disminución notable del ritmo de crecimiento del paro, aunque la tasa de paro como porcentaje de la población activa siguió aumentando hasta el 11,7 por 100.

Las cifras anteriores ponen de manifiesto uno de los fenómenos más positivos de la coyuntura reciente de la economía española,

como es que se siga creando empleo a un ritmo relativamente elevado a pesar del débil crecimiento del PIB. Como se ha comentado antes, ello se explica por la mayor flexibilidad introducida por la reformas, por la moderación salarial, porque los sectores no expuestos a la competencia y más intensivos de mano de obra siguen beneficiándose de una demanda sostenida por tipos de interés históricamente bajos, y por el fenómeno de la inmigración, que ha abierto un tercer segmento en el mercado —los otros dos corresponden a los trabajadores fijos y a los temporales— totalmente flexible y con un coste reducido. Esta oferta de trabajo ha generado una demanda que en condiciones normales no se hubiera producido o cubierto por trabajadores nacionales, pero en una buena parte también ha venido a ocupar puestos de trabajo de baja cualificación que antes desempeñaban los trabajadores nacionales, los cuales pasan a engrosar el paro. Esto explica que aumente el paro a pesar del fuerte aumento del empleo. El reto que plantea esta situación a la política económica es doble: en primer lugar, es necesario aumentar el ritmo de crecimiento no inflacionista del PIB con el fin de generar suficiente demanda de trabajo para atender al fuerte aumento de la oferta y, en segundo lugar, es necesario capacitar profesionalmente a los colectivos de trabajadores nacionales desplazados para que puedan ser absorbidos en otros sectores de mayor valor añadido. Si no se logra esto, será difícil reducir de forma signifi-



EL "TEMPO" ES LO QUE MARCA LAS GRANDES OBRAS: CAIXA GALICIA

El año 2003 es el resultado de 25 años de esfuerzo, trabajo e ilusión. Sabemos lo que la sociedad espera de nosotros. Por eso cada día crecemos más, para tener despejado nuestro futuro, el futuro de nuestros clientes, el futuro de todos.

Y eso es cuestión de "tempo".

GASTO EN OBRA SOCIAL: 61 MILLONES DE €
BENEFICIO NETO: 165 MILLONES DE €
CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE NEGOCIO: 15%
CLIENTES DE BANCA ELECTRÓNICA: 213.000



 CAIXA GALICIA



TODO LO QUE HACEMOS, LO HACEMOS CON ENERGÍA.

COMO EL COMBUSTIBLE DEL MOTOR DE TU COCHE.

El lubricante de tu vehículo. El gas con el que calientas el agua del baño. El detergente que utilizas para lavar tu ropa. La ropa que lavas. El sistema de calefacción que tienes en casa. Todo lo que encuentras en nuestras Estaciones de Servicio.

En todo lo que te rodea, hay energía. La energía de CEPSA.

Una empresa que lleva muchos años trabajando con un objetivo. Hacer que tu vida sea mejor.

cativa la elevada tasa de paro en los próximos años.

3.5. Los equilibrios financieros

La necesidad de financiación de la economía española se redujo en 2002 desde el 2,1 por 100 del PIB al 1,6 por 100. De este medio punto porcentual, dos décimas son atribuibles al aumento de las transferencias de capital del exterior, que ascendieron al 1,1 por 100 del PIB, y las otras tres, a la disminución del déficit por operaciones corrientes, que alcanzó el 2,7 por 100 del PIB. El saldo de bienes y servicios se mantuvo en déficit (-1,5 por 100 del PIB), pero mejoró una décima, observándose un deterioro del tradicional superávit de los servicios, debido a la caída de los ingresos por turismo y viajes, y una disminución del déficit comercial, como consecuencia de un crecimiento ligeramente menor, tanto en términos reales como en precios, de las importaciones respecto de las exportaciones. Por su parte, el conjunto de las operaciones de rentas y transferencias corrientes también redujo su déficit en dos décimas del PIB. Tradicionalmente la economía española ha generado cuantiosos déficit frente al exterior en las fases cíclicas de expansión, que corregía en las fases de recesión. En esta ocasión, la corrección es mínima, lo que obedece, por un lado, al mantenimiento del diferencial positivo de crecimiento del PIB respecto a sus socios comerciales y, por otro, al deterioro de la competitividad acumulado en los últimos años.

Desde el punto de vista de los flujos de ahorro-inversión, la tasa de inversión nacional aumentó tres décimas porcentuales del PIB, hasta el 26 por 100, mientras que la tasa de ahorro lo hizo en seis décimas, hasta el 23,3 por 100. En el primer caso, la causa del aumento radicó en el aumento de las existencias, dado que la inversión en capital fijo se mantuvo, con un avance de la construcción y un retroceso de la inversión en equipo. En cuanto al ahorro, su aumento se lo distribuyeron a partes iguales el sector público y el privado. El primero ascendió al 4,2 por 100 del PIB y, junto a los ingresos por operaciones de capital, fue prácticamente suficiente para financiar el avance de los gastos de capital, de forma que las cuentas del conjunto de las AA.PP. se saldaron con un leve déficit del 0,1 por 100 del PIB. Cabe añadir que este práctico equilibrio no fue óbice para un aumento considerable de los gastos públicos, cuyo peso en el PIB

pasó del 39,3 por 100 al 39,6 por 100. Dada la caída que experimentaron los ingresos públicos no impositivos, el avance de los gastos se financió con un aumento de la presión fiscal, que pasó del 35 por 100 al 35,6 por 100 del PIB. Ello configura un sector público en expansión, en el que los abundantes ingresos —proporcionados por un aumento de las rentas nominales superior al previsto debido a la inflación, por las subidas impositivas y por el adelanto de impuestos sobre la renta de las sociedades— no fueron aprovechados para avanzar más en la consolidación de la cuentas públicas —lo que, además, hubiera contribuido a paliar las presiones inflacionistas—, sino para aumentar el gasto.

En cuanto al ahorro privado, lo más significativo a destacar es el cambio de tendencia al alza registrado por el *ahorro de los hogares*, al pasar del 10,3 por 100 de su renta bruta disponible en 2001 al 10,6 por 100 en 2002. Ello fue el resultado de una ligera desaceleración en el crecimiento nominal del gasto en consumo y de una aceleración de las rentas, propiciada por el fuerte aumento de las prestaciones sociales y la recuperación de las rentas de la propiedad netas, en este último caso por la caída de los intereses pagados por los hogares al reducirse los tipos de interés. En todo caso, la tasa de ahorro familiar continúa en mínimos históricos y prácticamente se reduce a cero si del ahorro se descuenta la amortización de la creciente deuda, que ha alcanzado una cifra equivalente al 80 por 100 de la renta bruta disponible, el doble que en 1994. Aunque la disminución de los tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos siguen manteniendo la carga financiera de las familias en cifras razonables, esta posición financiera, además de entrañar un riesgo ante futuras subidas de tipos o *shocks* en el mercado inmobiliario, constituye una restricción para la evolución del gasto de las familias en el futuro próximo, pues cabe prever que la parte de la renta destinada al ahorro aumente(2).

Algo similar puede concluirse en cuanto a la situación financiera de las empresas no financieras. Su ahorro bruto (beneficios no distribuidos) también mejoró, lo que propició una ligera disminución de su necesidad de financiación, pero ésta se mantiene en una cifra elevada, un 3,5 por 100 del PIB, a pesar de la desaceleración de la inversión. Aunque el nivel de endeudamiento no ha crecido tanto como el de las familias, también es elevado, lo que plantea la

duda de si, ante el nuevo ciclo alcista de la inversión, las empresas seguirán endeudándose o si dicha inversión se acompañará al ritmo de los recursos generados, lo que constituiría un elemento moderador de dicha inversión. La evolución de las cargas financieras y, sobre todo, de los costes laborales, en cuanto que constituyen dos variables fundamentales en la generación de recursos, serán, así, determinantes en el comportamiento inversor de las empresas en los próximos años.

4. PREVISIONES PARA 2003-2004

Las tendencias que apuntan los distintos agregados del PIB y los factores internos y externos que pueden condicionarlos hacen prever que el ritmo de *crecimiento del PIB* no se acelerará significativamente hasta el último trimestre del año *en curso*. La tasa interanual se mantendría, por tanto, durante el segundo y el tercer trimestre ligeramente por encima del 2 por 100 y remontaría al 2,6 por 100 en el último, lo que resulta en un crecimiento medio anual del 2,3 por 100. En el cuadro 6 se ofrece la descomposición de este crecimiento por agregados de la demanda.

La evolución de las rentas de las familias y su situación financiera hacen previsible que el consumo mantenga la línea de recuperación moderada que se deduce de las estimaciones de la CNTR para los dos últimos trimestres, pero la demanda de viviendas debería irse frenando a lo largo del año. Como factores de impulso del gasto familiar, cabe señalar el crecimiento del empleo, especialmente en los segmentos de mayor propensión a consumir, el aumento de la renta disponible propiciado por la rebaja del IRPF y los bajos tipos de interés. En contra actúan la necesidad de recomponer la baja tasa de ahorro y el elevado endeudamiento. Por lo que respecta a la demanda de viviendas, los indicadores adelantados de visados y viviendas iniciadas muestran un repunte en los meses finales de 2002 y primeros de 2003, lo que asegura un ritmo elevado en este subsector de la construcción durante los próximos trimestres, pero la saturación de la demanda y los fuertes aumentos de precios acabarán por frenarlo.

El gasto de las administraciones públicas en consumo público e infraestructuras seguirá siendo uno de los pilares fundamentales del crecimiento a corto plazo. Ello se ve facilitado

por la evolución que están mostrando los ingresos, que posibilita la expansión del gasto sin poner excesivamente en peligro el objetivo de equilibrio presupuestario. No obstante, la construcción de obra civil en el ámbito de las administraciones territoriales se está viendo afectada a la baja por el final del ciclo electoral, situación que podría mantenerse durante todo el año actual, si bien esto podría contrarrestarse parcialmente por el dinamismo de la construcción correspondiente a la administración central, como señalan los datos de licitación oficial. En cualquier caso, no cabe esperar una aceleración del gasto público respecto a las elevadas tasas actuales.

En cuanto al gasto en inversión de las empresas, su tendencia es de recuperación en lo que respecta al segmento de maquinaria y equipos. Varios factores indican que dicha tendencia debería continuar, como la relativa fortaleza de la demanda interna, la elevada rentabilidad, los bajos tipos de interés, la necesidad de incorporar las nuevas tecnologías y de reponer equipos obsoletos y la desaparición de la incertidumbre que se originó en los meses previos y durante la guerra de Iraq. Sin embargo, otros factores actuarán de freno, entre ellos, la debilidad de las grandes economías mundiales, el parón de las exportaciones y de la actividad industrial y la baja utilización de la capacidad productiva en la industria.

En conjunto, se dan las bases suficientes para que la demanda interna mantenga en lo que resta del año —aunque no acelere— el ritmo de crecimiento del orden del 3 por 100 estimado por la CNTR para el primer trimestre. Pero la aceleración del PIB necesita de un contexto externo favorable, que permita que la aportación del saldo exterior de exportaciones e importaciones sea menos negativa que la actual. Esto no es previsible hasta los meses finales del año en curso. En efecto, el débil crecimiento esperado para las grandes economías y especialmente para las europeas hace prever una disminución del ritmo de crecimiento de las exportaciones, mientras la demanda interna mantendrá altas las importaciones.

En definitiva, la aceleración de la demanda interna de unos 0,8 pp respecto a 2002, basada en gran medida en una combinación de políticas macroeconómicas de corte expansivo, sólo se traducirá en 0,3 pp de mayor crecimiento del PIB y el resto irá a alimentar el crecimiento de

CUADRO 6
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2003-2004
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad nacional		Previsiones FUNCAS		Variación respecto a previsiones anteriores (1)
	2001	2002	2003	2004	2003
<i>I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes</i>					
Gasto en consumo final nacional.....	2,6	2,3	2,8	3,3	0,3
— Hogares e ISFLSH.....	2,5	1,9	2,5	3,0	0,1
— Administraciones públicas.....	3,1	3,8	3,8	4,2	0,8
Formación bruta de capital fijo.....	3,2	1,4	2,9	3,5	-0,8
— Equipo.....	-1,2	-4,1	2,2	5,3	-1,1
— Construcción.....	5,8	4,5	3,2	2,0	-0,5
— Otros productos.....	3,4	1,5	3,4	5,4	-1,6
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB).....	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2
Demanda nacional.....	2,7	2,2	3,0	3,4	0,2
Exportación bienes y servicios.....	3,4	1,4	3,8	6,4	-1,4
Importación bienes y servicios.....	3,5	2,2	6,0	7,0	0,1
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	-0,1	-0,3	-0,8	-0,4	-0,5
PIB, pm.....	2,7	2,0	2,3	3,1	-0,2
PIB precios corrientes:					
— millardos de euros.....	651,6	693,9	739,0	788,4	-
— Porc. variación.....	6,9	6,5	6,5	6,7	0,6
<i>II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO</i>					
Deflactor del PIB.....	4,2	4,4	4,1	3,5	0,8
IPC (media anual).....	3,6	3,5	2,9	2,7	-0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	2,4	1,3	1,6	2,2	-0,1
Productividad por p.t.e.t.c.....	0,3	0,7	0,7	0,9	-0,1
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	4,1	4,0	4,3	3,9	0,4
Coste laboral por unidad producida (CLU).....	3,8	3,2	3,6	3,0	0,5
Tasa de paro (EPA).....	10,5	11,4	11,6	11,4	0,0
<i>III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (Porc. del PIB)</i>					
Tasa de ahorro nacional.....	22,7	23,4	23,7	23,9	0,7
— del cual, ahorro privado.....	18,9	19,2	19,7	19,9	0,5
Tasa de inversión nacional.....	25,7	26,0	26,6	26,6	1,0
— de la cual, inversión privada.....	22,5	22,7	23,2	23,2	1,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....	-3,0	-2,7	-2,9	-2,7	-0,3
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación.....	-2,1	-1,6	-1,9	-1,8	-0,1
— Sector privado.....	-2,0	-1,5	-1,6	-1,6	-0,2
— Sector público (déficit AAPP).....	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,1
Deuda pública bruta.....	56,9	54,0	52,1	50,1	-

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en Cuadernos nº 170, septiembre-octubre 2002.
Fuentes: Hasta 2002, INE, IGAE y BE. Para 2003 y 2004, previsiones FUNCAS.

nuestros socios comerciales. Ello se traducirá en un aumento del déficit frente al exterior, si bien en cuantía moderada, ya que la nueva mejora de la relación real de intercambio —sería la tercera consecutiva— producida por la caída de los precios del petróleo y la apreciación del euro

contrarrestará casi todo el aumento del déficit debido a los flujos reales de bienes y servicios.

Para 2004 se prevé que continúe la recuperación de la demanda interna, si bien a ritmo moderado, ya que uno de los componentes

que más han contribuido a su crecimiento en los últimos años, la construcción, podría pasar ahora a frenarla. El agregado más dinámico debería ser la inversión empresarial en equipos y otros productos. El consumo privado mantendrá la línea de progresiva pero suave aceleración, permitiendo que aumente la tasa de ahorro de las familias. El gasto público, tanto en consumo como en inversión, continuará siendo uno de los pilares del crecimiento. En cuanto a la demanda externa, las previsiones parten de una recuperación de las grandes economías mundiales, en línea con lo comentado en el apartado segundo, lo que permitiría aumentar las exportaciones españolas y reducir la contribución negativa del saldo exterior. Así, el crecimiento previsto para el PIB se sitúa en el 3,1 por 100, ocho décimas porcentuales más que en el año en curso, repartiéndose su procedencia a partes iguales entre el mayor crecimiento de la demanda interna y la disminución de la aportación negativa del saldo exterior. Las posibles desviaciones al alza respecto a este escenario provendrían de un mayor crecimiento de la demanda interna en consumo privado y construcción de viviendas estimulado por la política económica expansiva, aunque, como en 2002, ello sólo se transmitiría a un mayor crecimiento del PIB en una pequeña parte y el resto se filtraría a mayores importaciones. Los riesgos de desviación a la baja se sitúan fundamentalmente en el frente externo, si la recuperación de las economías europeas y norteamericana es menor del previsto.

En cuanto al *empleo*, su recuperación se prevé paralela a la del PIB, manteniéndose para 2003 la misma relación empleo-producto (productividad aparente) observada en 2002. En 2004 esta relación podría aumentar ligeramente en función de la desaceleración del ritmo de la construcción, actividad intensiva en mano de obra. En todo caso, durante 2003 el crecimiento del empleo seguirá siendo inferior al de la población activa, aunque ésta mantenga la tendencia de desaceleración observada en los últimos trimestres, lo que se traducirá en un ligero aumento de la *tasa de paro* hasta el 11,6 por 100. Esta tasa podría recuperar la tendencia a la baja durante 2004, si bien de forma apenas perceptible. Para que el paro descienda de forma significativa habrá que esperar que la economía española recobre tasas de crecimiento del PIB del orden del 4 por 100, lo que, una vez agotados los impulsos monetarios de los últimos

años, difícilmente se logrará sin reformas que aumenten su potencial de crecimiento a largo plazo.

La *inflación* de los precios de consumo se ha visto beneficiada a partir de abril último por el descenso de los precios del petróleo. Teniendo en cuenta las previsiones de dichos precios para el resto del año (que se mantengan en torno a 25 dólares el barril) y la apreciación del euro, dicho efecto continuará en los siguientes meses hasta situar la tasa interanual del IPC en torno al 2,5 por 100 a mediados del verano, si bien podría remontar posteriormente para terminar el año en torno al 2,7 por 100. La media anual de 2003 se situaría en el 2,9 por 100, seis décimas menos que en 2002. Otros factores, además del petróleo y el euro, contribuirán también a moderar la inflación, entre ellos, la no repetición del efecto euro del pasado año, la desaparición del *output gap* (nivel de producción por encima de su potencial) generado en los años anteriores de expansión y, previsiblemente, un mejor comportamiento de los precios agrícolas al mejorar las condiciones de oferta. En contra, cabe citar los aumentos salariales y el hecho de que el crecimiento económico siga basado en sectores poco expuestos a la competencia, lo que permite a las empresas y los trabajadores autónomos mantener elevados aumentos de sus márgenes unitarios. Mayores avances en la moderación de la inflación a medio plazo parecen difíciles de conseguir si no se llevan a cabo políticas de contención de la demanda y reformas en el marco institucional de la formación de los salarios y las rentas. Por ello, para 2004 se prevé un aumento medio del IPC sólo ligeramente inferior al de 2003, un 2,7 por 100.

Por último, los equilibrios financieros tenderán a empeorar ligeramente para el conjunto de la economía. La *necesidad de financiación frente al exterior* aumentará en 2003 hasta una cifra cercana al 2 por 100 del PIB, debido a los mayores déficit previstos para el sector público y para las empresas, mientras que mejorará la capacidad financiera de las familias debido al aumento de su tasa de ahorro. En cuanto al sector público, el déficit previsto es pequeño, un 0,3 por 100 del PIB, y se origina fundamentalmente por la rebaja del IRPF no compensada por una reducción paralela de los gastos. Para 2004 se contempla una nueva recuperación del ahorro y de la capacidad de financiación de las familias y una ligera reducción del déficit pú-

blico, si bien ello será prácticamente compensado por las mayores necesidades financieras de las empresas, de forma que la necesidad de financiación de la nación se mantendrá a un nivel similar al de 2003.

NOTAS

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

(1) Estos porcentajes, así como las tasas de crecimiento de las remuneraciones de los asalariados y del excedente comentadas en este párrafo, están calculados a tasa de salarización constante para eliminar el efecto puramente contable que sobre la distribución de la renta tienen las variaciones de la tasa de salarización. Por ejemplo, si un trabajador autónomo (un pequeño comerciante) cierra su negocio y se ocupa como asalariado en una empresa (gran superficie), la contabilidad nacional anota una disminución del excedente/rentas mixtas y un aumento de la remuneración de los asalariados. Pero ello no implica que los asalariados hayan mejorado efectivamente sus rentas ni que los empresarios hayan visto disminuir las suyas.

(2) Véanse los artículos del Boletín Económico del Banco de España de Luis A. Maza y Ana del Río (mayo 2002), Ana del Río (septiembre 2002 y noviembre 2002) y Fernando Nieto (abril 2003).

ANEXO

REAL DECRETO-LEY 2/2003, de 25 de abril, de medidas de reforma económica

Según recoge el preámbulo del Real Decreto-Ley, el objetivo de las medidas es continuar progresando en la convergencia real con los países más avanzados de la Unión Europea en un marco de estabilidad macroeconómica e incremento de la capacidad de crecimiento a largo plazo.

En primer lugar, se hace énfasis en aquellos elementos capaces de dinamizar la actividad económica a través de la potenciación de la actividad y la creación de pequeñas y medianas empresas. Para ello, introduce un conjunto de incentivos fiscales, como son la creación de una cuenta ahorro-empresa de características muy similares a la cuenta ahorro-vivienda, de manera que los nuevos emprendedores se puedan aplicar una deducción fiscal del 15 por 100 en el IRPF. Además, se incrementa el número de empresas con acceso a las ventajas fiscales de las entidades de reducida dimensión (aquellas sobre las que se aplica un tipo de gravamen en el impuesto sobre sociedades del 30 por 100 en lugar del tipo general del 35 por 100), al aumentar la cifra de negocios exigida de los 5 millones de euros actuales hasta los 6 millones de euros, con lo que, entre otras cosas, se corrige el efecto salida de estas bonificaciones para un buen número de PYME a causa de la inflación.

En segundo lugar, se considera necesario impulsar el mercado de arrendamiento de vivienda para facilitar el acceso a la misma de los sectores de menor poder adquisitivo (jóvenes e inmigrantes), así como por los efectos benéficos que genera sobre la movilidad geográfica de los trabajadores. Con este fin, se incorpora, en el Impuesto de Sociedades, un régimen especial para las sociedades cuyo objeto social exclusivo sea el del alquiler de viviendas que por sus dimensiones y precios de alquiler vayan destinadas a los sectores de poder adquisitivo más reducido.

En tercer lugar, se adoptan medidas para garantizar la participación de todos los colectivos sociales en los beneficios derivados de la liberalización y el crecimiento económicos, especialmente de los más vulnerables, trabajadores por cuenta propia y mujeres. Con este objeto, se introduce un conjunto de medidas de mejora de la acción protectora de la Seguridad Social sobre los colectivos mencionados. Cabe citar, entre ellas, una minoración temporal, a opción del interesado, en la base mínima de la cotización, que pasa a ser el 75 por 100 de la actual, para los autónomos menores de 30 años y las mujeres mayores de 45 que se incorporen por primera vez al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos. En el caso de las trabajadoras que se reincorporen a su trabajo tras la maternidad, se establece una bonificación del 100 por 100 de la cuota empresarial por contingencias comunes y, asimismo, se extiende la exoneración de cuotas para trabajadores mayores de 65 que prosigan en el ejercicio de su actividad a los trabajadores autónomos pertenecientes a los Regímenes Especiales Agrario y del Mar. También se procede a la asimilación de las cotizaciones de los trabajadores del Régimen Especial Agrario a las del Régimen de Autónomos, lo que supone en la práctica la supresión del Régimen Agrario. Los trabajadores autónomos podrán asimismo acceder a cobrar por incapacidad temporal a partir del cuarto día de baja, en vez de los 16 días actuales.

Por último, se recoge un conjunto de medidas fiscales y estructurales encaminadas a potenciar la integración de los objetivos medioambientales en el diseño de la política económica, a aumentar la eficiencia productiva y a mejorar el funcionamiento del mercado hipotecario. Primero, con el fin de incrementar las disponibilidades de capital por parte de las empresas, se procede a una mejora del sistema de amortización acelerado mediante la elevación con carácter temporal en un 10 por 100 de los coeficientes máximos de amortización fijados en las tablas del IRPF. Segundo, se trata de potenciar fiscalmente el uso de energías renovables mediante la correspondiente deducción por inversión medioambiental del Impuesto sobre Sociedades, y la posibilidad de que los ayuntamientos, en el marco de la normativa reguladora de las Haciendas Locales, puedan establecer bonificaciones en la cuota del Impuesto de Bienes Inmuebles por la instalación de sistemas que aprovechen la energía solar. Tercero, en el ámbito del mercado hipotecario, cuya fuerte expansión tanto ha facilitado el acceso de las familias a una vivienda en los últimos años, se hace aconsejable adoptar medidas para promover la competencia y aminorar la exposición de los prestatarios al riesgo del tipo de interés. Para ello, se avanza en la facilitación y el abaratamiento de las operaciones de novación y subrogación hipotecarias mediante la aplicación de beneficios fiscales y de reducciones en los honorarios y aranceles registrales y notariales. Además, se promueve la creación y la difusión de nuevos instrumentos de cobertura frente a posibles alzas en los tipos de interés, de tal forma que el coste extra sea deducible del IRPF.

Se trata, por lo tanto, mediante este conjunto de medidas, de profundizar en la línea mantenida por la política económica de los últimos años, orientada a la reforma, la liberalización y la apertura de los mercados de productos y factores, sin olvidar el hecho de que todos los colectivos, incluidos los menos favorecidos, deben ser partícipes de las ganancias derivadas de este proceso.