

EL PATRÓN DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DURANTE LA ÚLTIMA LEGISLATURA Y PREVISIONES PARA LA PRÓXIMA

Ángel Laborda (*)

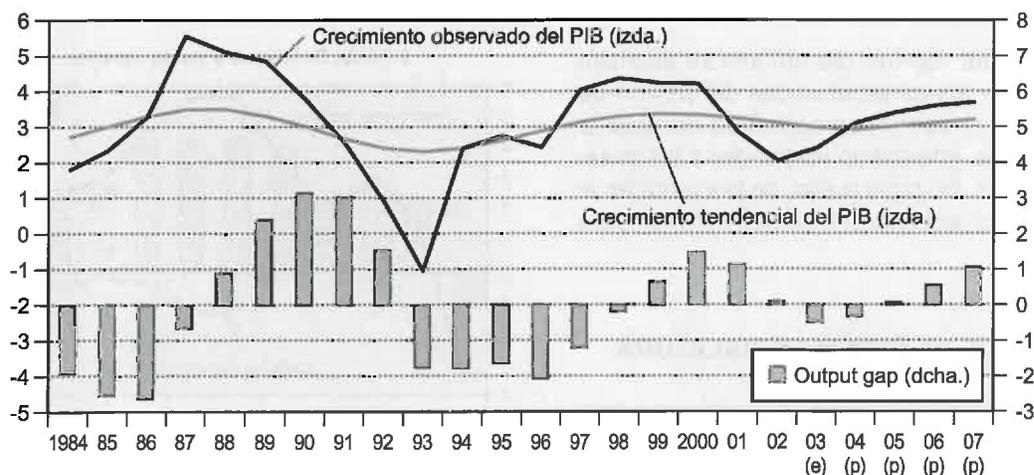
1. INTRODUCCIÓN

El devenir de la economía española durante los últimos cuatro años ha discurrido casi en su totalidad por la fase recesiva del último ciclo, al igual que la anterior legislatura (1996-1999) se inscribió en la parte expansiva, concretamente en el período de mayor crecimiento. Esto hay que tenerlo en cuenta a la hora de valorar los resultados obtenidos y las políticas aplicadas. Al hablar de período recesivo no hay que pensar siempre, sin embargo, en caídas (tasas de variación negativas) del PIB o del empleo, sino en un debilitamiento o desaceleración generalizada de los agregados económicos, cuyo crecimiento cae por debajo de su tendencia de largo plazo, al tiempo que se producen ajustes más o menos intensos en las posiciones financieras de los agentes económicos, en las variables monetario-financieras y en las cotizaciones de los valores. Esta precisión conceptual es importante para situar y valorar en sus justos términos la fase recesiva del último ciclo internacional, en el que sólo en algunos países y durante períodos de tiempo breves el PIB registró tasas ligeramente negativas. En definitiva, a pesar de la percepción dominante en los operadores de algunos mercados, especialmente los financieros, esta fase recesiva puede calificarse de relativamente benigna en comparación con otras fases cíclicas similares anteriores.

Estas consideraciones son especialmente aplicables al caso de la economía española, hasta el punto de que la última fase recesiva puede calificarse de atípica en comparación con otras anteriores en múltiples aspectos. En primer lugar, como se ve en el gráfico 1 y en el cuadro 1, el PIB se desaceleró notablemente durante 2001 y 2002, pero sin llegar a tasas negativas como ocurrió, por ejemplo, en la recesión de comienzos de los noventa. En segundo lugar, el período recesivo ha sido relativamente corto, de poco más de dos años, ya que, si tomamos las tasas de variación interanual del PIB como indicativas del ciclo, podemos situar el

máximo en el primer trimestre de 2000 (5,1 por 100) y el mínimo en el tercero de 2002 (1,8 por 100). En el anterior ciclo la fase recesiva duró prácticamente el doble. En tercer lugar, y también al contrario de lo que solía suceder en otros ciclos, la economía española ha mantenido un diferencial de crecimiento importante respecto a la media de la UE, como puede apreciarse en el gráfico 4. Tradicionalmente este diferencial se atenuaba o incluso desaparecía en estas fases. Otra diferencia importante es que en esta ocasión la economía española ha adelantado el momento de la recuperación respecto al resto de países de la UE. El crecimiento del PIB español empieza a acelerarse suavemente en el cuarto trimestre de 2002, mientras que en el conjunto de la UE lo hace casi un año después, en el tercero de 2003, lo que ha originado la ampliación de dicho diferencial a lo largo de este último año hasta 1,7 puntos porcentuales. Ello se explica —y esto es otra nota característica de este ciclo— porque, al contrario de lo sucedido tradicionalmente, ha sido la demanda interna la que ha mantenido el crecimiento del PIB durante la fase recesiva y ha liderado la recuperación, mientras que en ocasiones anteriores la demanda interna registraba un profundo ajuste y era la demanda externa neta la base de dicha recuperación. Por último, hay que señalar que durante la última recesión el crecimiento del PIB ha seguido siendo intensivo en empleo. Es más, la relación empleo/producto se ha intensificado, dando como resultado la desaceleración del ritmo de avance de la productividad aparente del factor trabajo. En fases recesivas anteriores la desaceleración del PIB venía acompañada de ajustes de empleo por parte de las empresas, como medio para recuperar la rentabilidad. Ello originaba aumentos importantes de la productividad, pero al mismo tiempo, de la tasa de paro. A partir de estos resultados, la cuestión clave a plantearse es el conjunto de causas que explican este comportamiento diferencial de la economía española en relación a su propio patrón cíclico histórico y al comportamiento de las economías de su entorno

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN CÍCLICA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



(e) Estimación; (p) Previsión.

Nota: El *output gap* se obtiene por diferencia entre el nivel de PIB observado y el del tendencial, expresada como porcentaje del PIB tendencial. Para obtener este último se utiliza el filtro de Hodrick-Prescott con un valor de $\lambda = 30$.

Fuentes: INE y FUNCAS.

CUADRO 1
PIB Y COMPONENTES DE DEMANDA Y OFERTA
Crecimiento real. Variación media anual en porcentaje

	1996-1999	2000-2003	2000	2001	2002	2003 (e)
PIB	3,8	2,9	4,2	2,8	2,0	2,4
Demanda:						
Gasto en consumo final.....	3,4	3,4	4,2	3,0	3,0	3,3
— Hogares e ISFLSH	3,6	3,1	4,0	2,8	2,6	3,1
— Administraciones públicas.....	3,0	4,2	5,1	3,6	4,4	3,8
Formación bruta de capital fijo	6,5	3,3	5,7	3,3	1,0	3,3
— Construcción	4,3	5,0	6,1	5,8	4,2	3,8
— Equipo y otros productos	9,2	1,3	5,1	0,4	-2,7	2,6
DEMANDA NACIONAL	4,2	3,3	4,5	3,0	2,6	3,3
Exportaciones b. y s	10,4	4,6	10,0	3,6	0,0	4,8
Importaciones b. y s.....	11,8	6,0	10,6	4,0	1,8	7,5
Saldo exterior (a).....	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2	-0,6	-1,0
Oferta:						
VAB ramas agrarias y pesquera.....	3,6	0,0	1,8	-3,3	1,0	0,6
VAB industria y energía	4,0	2,2	3,9	2,4	0,6	1,8
VAB construcción	4,1	5,1	6,0	5,5	4,8	4,0
VAB servicios	3,3	2,9	4,1	3,3	2,2	2,2
— De mercado	3,6	3,0	4,3	3,3	2,1	2,3
— De no mercado	2,4	2,6	3,3	3,0	2,3	1,8
Pro memoria:						
PIB precios corrientes: — millardos euros..	565,42 (b)	742,1 (b)	609,73	653,29	696,21	742,15
— variación anual ..	6,6	7,0	7,8	7,1	6,6	6,6
Deflactor del PIB.....	2,7	4,0	3,5	4,2	4,4	4,1

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

(b) Datos de fin de período.

(e) Estimación de FUNCAS a partir de los datos conocidos de los tres primeros trimestres del año.

Fuentes: INE (Contabilidad Nacional) y FUNCAS.

más cercano. De ello podrá deducirse si este cambio ha afectado a su potencial de crecimiento, lo que resulta fundamental para alumbrar las proyecciones a medio plazo.

En el siguiente capítulo del artículo se analizan los resultados y las características del patrón de crecimiento de la economía española durante la última legislatura, intentando responder a las cuestiones anteriores. En base a ello, se presenta en el último capítulo un escenario macroeconómico para la próxima.

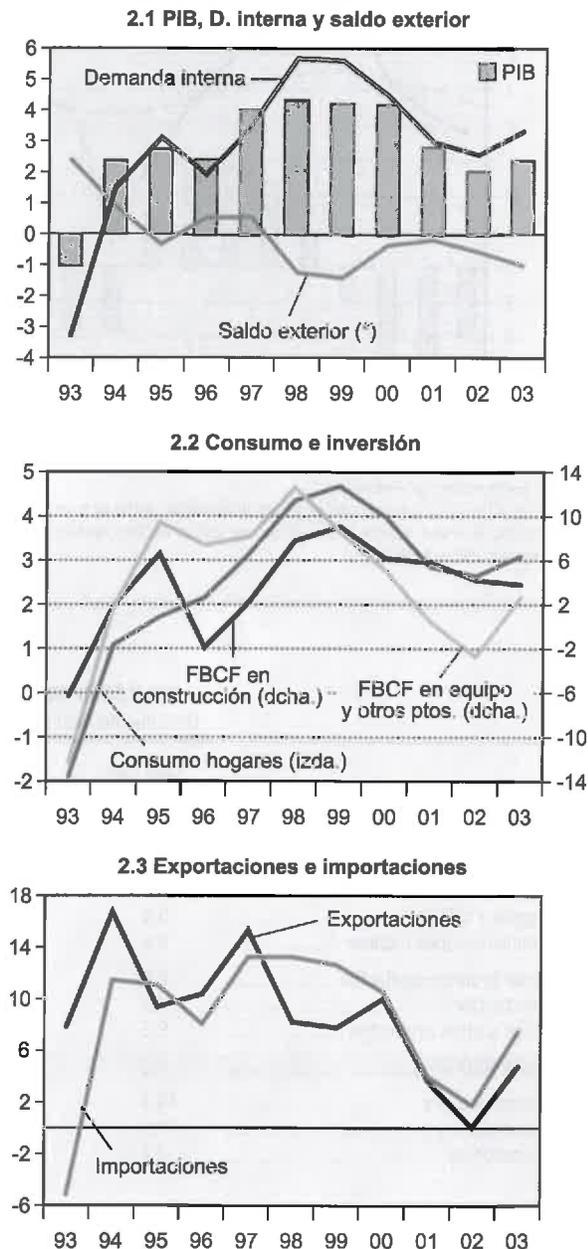
2. BALANCE DE LA ÚLTIMA LEGISLATURA 2000-2003

2.1. El crecimiento del PIB

En el cuadro 1 se recogen las tasas de crecimiento del PIB y de sus componentes de demanda y oferta durante las dos últimas legislaturas. El crecimiento medio anual del PIB en los últimos cuatro años se ha situado en el 2,9 por 100, casi un punto porcentual por debajo de la media de los cuatro anteriores. La media de ambos períodos es del 3,3 por 100, lo que supone una tasa sólo ligeramente superior al crecimiento tendencial de la economía española a largo plazo. En una primera aproximación no parece, pues, que dicho crecimiento tendencial (que podría utilizarse como una *proxy* del crecimiento potencial) se haya desplazado significativamente al alza (1). Lo que sí se aprecia es un comportamiento más suave del ciclo. En efecto, como puede verse en el gráfico 1, el *output gap* máximo alcanzado durante la última fase expansiva fue del 1,5 por 100 del PIB en el año 2000, cifra del orden de la mitad de la registrada en el máximo del anterior ciclo en 1990 (2). Al mismo tiempo, el *output gap* negativo registrado en 2003 fue del -0,5 por 100 del PIB, frente a -2 por 100 en 1996 o -2,6 por 100 en 1986.

Atendiendo a la composición del PIB desde la vertiente del gasto (gráfico 2), sorprende la fortaleza que ha seguido manteniendo el consumo de los hogares en los últimos cuatro años, pues su tasa de variación media anual sólo se ha desacelerado medio punto porcentual respecto a los cuatro años anteriores de fase expansiva. Por otra parte, esta relativa moderación del consumo privado se ha compensado por la aceleración del consumo público, con lo que el consumo final nacional ha registrado el mismo ritmo de avance en los dos períodos y ligeramente superior al del PIB. A

GRÁFICO 2
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA
Variación media anual en porcentaje



(*) Contribución al crecimiento del PIB.

Fuentes: 1993-2002: INE; 2003: estimaciones FUNCAS.

pesar de ello, en términos nominales el consumo ha mantenido una tendencia de pérdida de peso sobre el PIB, lo que se explica porque su deflactor ha crecido notablemente menos que el del PIB debido a la moderación de los precios de importación. Dicha moderación ha supuesto una ganancia

significativa de la relación real de intercambio, especialmente en los últimos cuatro años, que ha mejorado el poder adquisitivo y posibilitado un mayor consumo real sin mermar la capacidad de ahorro del conjunto de la economía. Éste, expresado como porcentaje de la renta nacional, se ha mantenido prácticamente constante desde 1995 a 2003, si bien con una evolución muy diferenciada por sectores institucionales: mientras el del sector público ha aumentado en algo más de seis puntos porcentuales del PIB (4,7 puntos en el primer período y 1,5 en el segundo), el del sector privado ha caído en una magnitud similar (4,5 y 1,5 puntos, respectivamente).

La desaceleración del PIB ha descansado fundamentalmente en la pérdida de pulso de la inversión en capital fijo, cuya tasa de crecimiento medio anual se ha reducido prácticamente a la mitad en los últimos cuatro años. Ahora bien, en este ámbito también hay que señalar la diferente evolución de los dos grandes componentes en que suele dividirse este agregado. El gasto en construcción, aunque viene registrando tasas ligeramente decrecientes desde 2000, se ha mantenido como el componente más dinámico de la demanda, superando incluso durante el segundo período el ritmo de crecimiento medio anual del primero. Ello se explica fundamentalmente por la recuperación de la inversión pública tras los ajustes sufridos en los primeros años del período 1996-1999 con el fin de reducir el déficit público por debajo del 3 por 100 exigido por el Tratado de Maastricht para formar parte de la UEM, aunque también por el fuerte y duradero ciclo expansivo de la inversión en vivienda. En cambio, el crecimiento medio anual de la inversión en equipo y otros productos se ha reducido al 1,3 por 100 anual frente al 9,2 por 100 en el primer período, llegando a registrar una caída del 2,7 por 100 en 2002. A pesar de ello, el ajuste sufrido por este agregado, que es el más volátil de toda la demanda, no es comparable con el que se produjo en la fase recesiva de comienzos de los noventa, en la que llegó a caer durante tres años consecutivos, registrando una tasa del -12,3 por 100 en 1993.

Por lo que respecta al sector exterior, la tasa de crecimiento de las exportaciones, especialmente elevada durante el período 1996-1999 como respuesta a las devaluaciones de la peseta y al ajuste de la demanda interna de los años anteriores, se redujo a menos de la mitad en los cuatro años posteriores, acusando el debilitamiento de los mercados exteriores. No obstante, esta misma moderación de las exportaciones y la de la inversión en

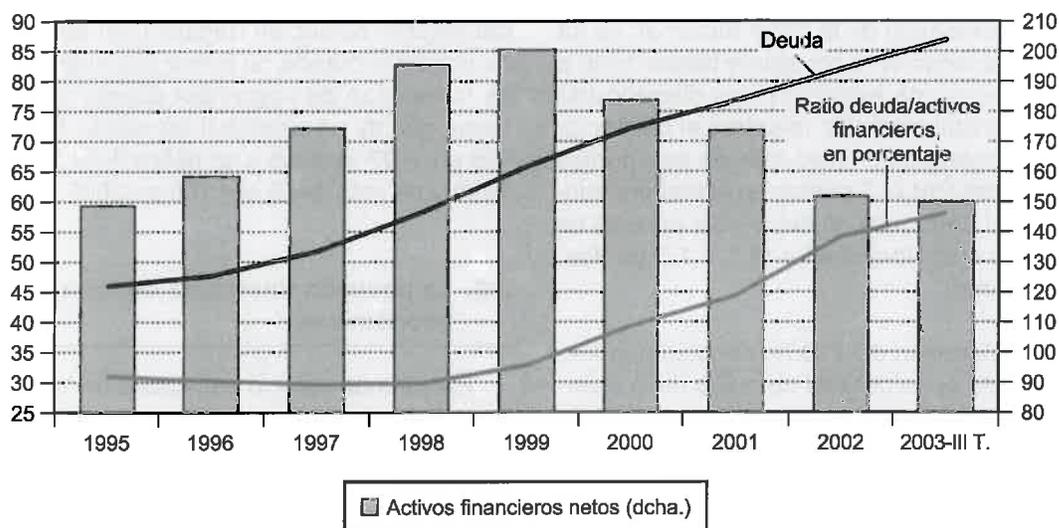
equipo provocaron una desaceleración similar de las importaciones, por lo que la aportación negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB, en media anual, fue similar en ambos períodos, del orden de medio punto porcentual. Ahora bien, esta persistente actuación negativa del sector exterior ha ido deteriorando de forma acumulativa el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, de forma que de un superávit de casi el 2 por 100 del PIB en 1997 se pasó a un déficit del 2,1 por 100 en 1999 y de más del 3 por 100 en 2003.

2.2. La posición financiera de los agentes económicos

El profundo cambio en la posición frente al exterior refleja el deterioro de las cuentas del sector privado. En definitiva, lo que está indicando es que el crecimiento de la economía española de los últimos años se viene sustentando en una demanda interna privada que crece por encima de lo que lo hace la renta, dando como resultado una fuerte caída de la tasa de ahorro privada y un aumento del endeudamiento. En el gráfico 3 se recoge la evolución de la deuda bruta de las familias, que pasa de una cifra equivalente al 46 por 100 de su renta disponible en 1995 al 66 por 100 en 1999 y al 87 por 100 en el tercer trimestre de 2003. Hasta 1999 dicho crecimiento estuvo respaldado por el del valor de su patrimonio financiero, de forma que la ratio deuda/activos financieros netos apenas sufrió un ligero aumento. Pero desde 2000, el mantenimiento de la tendencia creciente de la deuda (cuyo destino es fundamentalmente el de financiar la compra de viviendas) y la corrección de las cotizaciones de los activos mobiliarios se han traducido en un fuerte aumento de dicha ratio, que casi se ha duplicado, alcanzando cerca del 60 por 100. El problema no es, empero, de solvencia, pues hay que tener en cuenta que la caída del valor del patrimonio financiero ha debido de ser más que compensada por el aumento del valor del patrimonio inmobiliario. Más bien, los riesgos vienen de la mayor exposición de los hogares a las variaciones de los tipos de interés y del mayor peso de las cargas financieras sobre la renta disponible, que merma la capacidad de consumo e inversión de los hogares en los próximos años.

En cuanto a las sociedades no financieras, la progresión de su deuda ha sido tan espectacular como la de las familias, pasando del 47,3 por 100 del PIB en 1995 al 57,4 por 100 en 1999 y al 80 por 100 en el tercer trimestre de 2003. Ello es el refle-

GRÁFICO 3
DEUDA Y RIQUEZA FINANCIERA DE LOS HOGARES
 Porcentaje de la renta disponible bruta



Fuentes: INE, Banco de España y FUNCAS.

jo del aumento de las necesidades de financiación originadas por las operaciones internas de renta y de capital y de las cuantiosas operaciones de adquisición de activos en el exterior. En cuanto a las primeras, hay que señalar que en 2003 se habrán situado en una cifra del orden del 3,5 por 100 del PIB y que apenas han disminuido durante la fase recesiva, en coherencia con el mantenimiento de tasas crecientes, aunque modestas, de la inversión productiva. El problema que plantean este elevado endeudamiento empresarial y las elevadas necesidades de financiación es la capacidad de las empresas para afrontar el nuevo ciclo expansivo de la inversión, especialmente cuando la subida de los tipos de interés haga aumentar la carga financiera.

2.3. El mercado de trabajo

Como se ha comentado anteriormente, una de las notas más singulares de la economía española en los últimos años es la evolución del empleo. Ciertamente, la desaceleración del PIB se ha traducido en una moderación en el ritmo de creación de empleo, como puede verse en el cuadro 2, pero en menor grado, de tal forma que la tasa de crecimiento de la productividad aparente, ya notablemente baja durante la fase expansiva, ha descen-

dido. La relación empleo/producto fue tradicionalmente baja en España (y su inversa, la productividad, alta) hasta mediados de los ochenta, cuando se introdujeron las primeras reformas importantes del mercado laboral (contratación temporal, entre otras). Estas reformas y el ajuste en los costes laborales por unidad producida llevado a cabo en la primera mitad de los ochenta cambiaron el comportamiento de estas variables, de manera que, frente a un aumento de la productividad del 4,7 por 100 anual entre 1961 y 1985, ésta se desaceleró al 0,9 por 100 entre 1986 y 1990, la etapa más expansiva del anterior ciclo. Sin embargo, cuando sobrevino la fase recesiva, las empresas volvieron a utilizar masivamente los ajustes de empleo como medio de recuperar su rentabilidad, lo que dio como resultado una aceleración de la productividad hasta el 2,1 por 100 anual durante 1991-1994. La recuperación económica iniciada ese año, las nuevas e importantes reformas laborales llevadas a cabo en 1994 y 1997 (además de otras menores) y la moderación salarial (desde 1994 los costes laborales unitarios reales no han dejado de caer) volvieron a hacer más intensivo en factor trabajo el crecimiento del PIB, y la productividad se desaceleró al 0,7 por 100 entre 1995 y 1999. Es decir, el comportamiento de la productividad siempre fue en España anticíclico hasta 1999. En base a ello, lo normal hubiera sido que al iniciarse en 2000 la

CUADRO 2
PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD
 Variación media anual en porcentaje

	1996-1999	2000-2003	2000	2001	2002	2003 (e)
1. Total economía:						
1.1. PIB	3,8	2,9	4,2	2,8	2,0	2,4
1.2. Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC)....	3,0	2,3	3,6	2,4	1,5	1,8
1.3. Productividad factor trabajo	0,7	0,5	0,6	0,4	0,5	0,6
2. Industria, excluida energía:						
2.1. Valor añadido Bruto (VAB)	4,2	2,0	3,8	2,0	0,7	1,6
2.2. PTETC	3,5	0,8	2,6	1,8	-0,1	-1,1
2.3. Productividad factor trabajo	0,7	1,2	1,2	0,2	0,8	2,7
3. Construcción:						
3.1. VAB	4,1	5,1	6,0	5,5	4,8	4,0
3.2. PTETC	5,3	5,1	7,9	5,6	3,0	3,8
3.3. Productividad factor trabajo	-1,1	0,0	-1,7	-0,1	1,8	0,2
4. Servicios de mercado:						
4.1. VAB	3,6	3,1	4,3	3,3	2,1	2,3
4.2. PTETC	3,5	3,3	4,7	2,4	2,9	1,4
4.3. Productividad factor trabajo	0,1	-0,2	-0,3	1,0	-0,8	0,9

(e) Estimación de FUNCAS a partir de los datos conocidos de los tres primeros trimestres del año.

Fuentes: INE (Contabilidad Nacional) y FUNCAS.

nueva fase recesiva, la productividad se hubiera recuperado, o lo que es lo mismo, que el empleo se hubiera desacelerado en mayor proporción que el PIB. Sin embargo, ello no ha sido así: como se ve en el cuadro 2, el aumento anual de la productividad durante 2000-2003 ha sido de sólo el 0,5 por 100, dos décimas menos que en el cuatrienio anterior. Por sectores productivos, sólo en la industria (donde más se ha sufrido la recesión) se ha recuperado la productividad en el último período, mientras ha empeorado en la construcción y los servicios de mercado, hasta registrar tasas nulas o negativas.

Los factores que pueden explicar esta "anomalía" cíclica son varios: en primer lugar, el fenómeno de la inmigración, que se ha intensificado notablemente en los últimos años, y que ha proporcionado una oferta de mano de obra barata y flexible; en segundo lugar, la mayor flexibilidad con que funciona ahora el mercado de trabajo español, especialmente en el segmento (casi un tercio) de trabajadores con contrato temporal; en tercer lugar, la moderación salarial, que se ha mantenido incluso durante la fase expansiva anterior, lo que no sucedía en otros ciclos; por último, un conjunto de factores que han contribuido a que la rentabilidad de las empresas apenas se haya resentido durante la fase recesiva, entre ellos y además de la moderación salarial, el mantenimiento de una demanda relativamente fuerte y la caída de la carga financiera debida a la disminución de los tipos de interés a

mínimos históricos (nulos o negativos en términos reales). Aparte de todo ello, también cabe considerar que haya un efecto estadístico derivado de la infravaloración del crecimiento de la economía española por parte de la contabilidad nacional, como se comentó en la nota 1.

En el cuadro 3 se ofrecen los datos más importantes para completar el panorama del mercado de trabajo español. Los indicadores complementarios a la contabilidad nacional, como la EPA y las afiliaciones a la Seguridad Social, muestran un dinamismo en la creación de empleo aún mayor y una desaceleración menor entre los dos cuatrienios. Destaca, asimismo, el fuerte avance de la población activa, que además se ha acelerado desde una tasa media anual del 2 por 100 entre 1996-1999 al 3 por 100 en 2000-2003, reflejando el fenómeno comentado de la inmigración. Estas tasas son muy superiores a las de la población en edad de trabajar (16-64 años), lo que se ha traducido en un rápido avance de la tasa de actividad, especialmente la correspondiente a las mujeres. Aún más rápidamente ha avanzado la tasa de ocupación. La tasa de paro se ha situado en el último cuatrienio, en media anual, unos cinco puntos por debajo del cuatrienio anterior, si bien, la misma se encuentra estabilizada desde 2000 ligeramente por encima del 11 por 100. Este escaso avance en la reducción del paro, a pesar del avance del empleo, se explica obviamente por el fuerte aumento comentado de la población activa. De ello se dedu-

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

	1996-1999	2000-2003	2000	2001	2002	2003	PRO MEMORIA: MILES 2003
CONTABILIDAD NACIONAL:							
Ocupados	2,9	2,3	3,5	2,3	1,5	1,8 (e)	16636,8
— Asalariados	3,4	2,8	4,2	2,7	2,1	2,4 (e)	14085,0
— No asalariados	0,8	-0,7	0,1	0,1	-1,6	-1,2 (e)	2551,8
EPA:							
Población 16-64 años	0,5	0,8	0,9	0,9	0,7	0,6	27331,8
Activos (a)	2,0	3,0	3,7	2,7	3,0	2,6	18821,9
Ocupados	3,9	3,5	5,5	3,7	2,0	2,7	16694,6
Parados (a)	-7,4	-0,1	-8,7	-5,4	11,4	2,1	2127,3
Tasa de actividad 16-64 años (a) (b)	61,6	66,8	64,9	66,0	67,5	68,9	—
— Varones (a)	76,3	80,4	79,0	80,0	80,9	81,6	—
— Mujeres (a)	46,8	53,2	50,7	51,9	54,0	56,0	—
Tasa de ocupación 16-64 años (b)	51,7	59,4	57,5	59,1	59,8	61,1	—
— Varones	67,0	74,0	72,6	74,1	74,4	75,0	—
— Mujeres	36,4	44,6	42,2	44,0	45,2	47,1	—
Tasa de paro (Porcentaje poblac. activa) (a)	16,0	11,1	11,4	10,5	11,4	11,3	—
— Varones (a)	12,2	7,9	8,0	7,5	8,0	8,2	—
— Mujeres (a)	22,3	16,0	16,7	15,2	16,4	15,9	—
— Menores de 25 años (a)	31,2	22,1	22,3	21,0	22,2	22,8	—
Tasa de temporalidad (c)	33,3	31,3	32,0	31,7	31,0	30,6	4156,9
Trabajo a tiempo parcial (Porcentaje s/ total)	7,8	7,9	7,9	7,9	7,9	8,0	1336,4
AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL:							
Total	3,9	3,7	5,0	3,9	3,0	3,0	16613,6
— Asalariados	4,6	4,3	5,9	4,6	3,5	3,2	13570,6
— No asalariados	1,5	1,5	1,6	1,0	0,9	2,3	3043,0
INEM:							
Parados registrados	-9,3	0,2	-5,7	-1,8	6,0	2,2	1657,6
Cobertura prestaciones por desempleo, porcentaje (d)	55,2	65,6	59,8	65,0	69,2	68,4	—
Contratos registrados	15,9	2,6	4,5	1,6	0,9	3,4	14668,1
— Duración indefinida (porcentaje s/ total)	7,2	8,9	8,7	9,3	9,0	8,7	1269,8

(a) Los datos anteriores a 2001 están corregidos por FUNCAS para homogeneizar las series de parados y activos con la nueva definición de paro introducida ese año.

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

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

(d) Parados beneficiarios de prestaciones por desempleo total (incluidos los expedientes en trámite) como porcentaje del paro registrado.

(e) Estimación de FUNCAS a partir de los datos conocidos de los tres primeros trimestres del año.

Fuentes: M. de Trabajo y S.S., INE (Contabilidad Nacional y EPA) y FUNCAS.

ce que, si se mantuvieran los actuales parámetros en cuanto al crecimiento de la población activa y a la relación empleo/producto, el empleo debería aumentar cada año por encima del 3 por 100 para reducir de forma significativa la tasa de paro, lo que requiere, a su vez, un crecimiento del PIB superior a su tasa tendencial actual.

Menos progresos se han conseguido, en cambio, en la reducción de la elevada tasa de temporalidad, a pesar de que éste era uno de los objetivos principales de la reforma laboral de 1997. La media anual del último cuatrienio se ha situado en el 31,3 por 100, sólo dos puntos por debajo del cua-

trienio anterior. La elevada tasa de temporalidad (18 puntos porcentuales por encima de la media europea) y la excesiva rotación de los trabajadores en puestos temporales, además de injusta, es ineficaz y una de las causas de los escasos recursos dedicados a la formación por parte de las empresas y del escaso avance de la productividad (y, por tanto del escaso margen para aumentos reales de los salarios *per cápita*). Su reducción requiere de reformas del mercado de trabajo más profundas que las realizadas hasta ahora, incluida la corrección de las numerosas rigideces que todavía persisten en el ámbito de los contratos indefinidos. Otro tanto ocurre con la escasa utilización de las

formas de trabajo a tiempo parcial, que podrían aumentar notablemente la tasa de actividad, especialmente la femenina, y reducir la tasa de paro.

2.4. Rentas, costes y precios

Si en el apartado de crecimiento y de creación de empleo el balance de la economía española durante los últimos años puede considerarse satisfactorio y mejor de lo que hubiera sido normal en función de la fase cíclica, no cabe decir lo mismo de la inflación. Frente a un aumento del deflactor medio anual del PIB del 2,7 por 100 entre 1996 y 1999, éste se aceleró hasta el 4 por 100 en el cuatrienio siguiente (cuadro 4). Por su parte, el crecimiento de los precios de consumo pasó del 2,4 al 3,4 por 100, respectivamente. También en el resto de países de la zona del euro se produjo una aceleración de los precios, pero en menor medida, con lo que el diferencial con dicha zona se amplió notablemente, poniendo en peligro la competitividad de los sectores productivos expuestos a la competencia internacional. Esta mayor inflación se ha traducido en que el crecimiento del PIB nominal ha

sido superior en el último cuatrienio que en el anterior, creando una especie de ilusión monetaria en la que se han asentado buena parte de las decisiones de los agentes económicos. En el cuadro 5 se ofrece información por grupos de productos del IPC, así como de otros indicadores de inflación de precios y salarios.

El inicio del cambio de tendencia de la inflación podemos situarlo en 1999, cuando la subida del precio del petróleo importado acelera el IPC y las previsiones oficiales quedan ampliamente superadas. A partir de ahí, se pone en marcha el rígido proceso de indexación de los salarios y otras rentas y precios con la inflación observada, lo que hace que se perpetúen durante más tiempo del necesario tasas de inflación elevadas. Las cláusulas de salvaguardia y otras prácticas similares no deberían de funcionar en el caso de que las desviaciones de la inflación observada respecto a los objetivos fueran causadas por un aumento de los precios de importación, pues la pérdida de renta real que ello supone es algo que atañe al conjunto de la economía y no puede recuperarse. En todo caso, más responsables que los salarios del pro-

CUADRO 4
RENTAS, COSTES Y PRECIOS
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	1996-1999	2000-2003	2000	2001	2002	2003 (e)
1. Rentas/Costes salariales:						
1.1. Remuneración de los asalariados (RA)	6,7	6,9	8,2	6,8	6,0	6,6
— Trabajadores asalariados	3,5	2,9	4,3	2,9	2,0	2,4
— Remuneración por asalariado	3,1	3,9	3,7	3,8	3,9	4,1
1.2. RA a tasa de salarización constante	6,2	6,3	7,4	6,4	5,5	6,0
1.3. Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,3	3,3	3,1	3,4	3,3	3,5
1.4. CLU real (a)	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7	-1,0	-0,6
2. Excedente/Rentas mixtas:						
2.1. Excedente bruto /rentas mixtas (EBE/RM)	5,6	7,3	7,3	8,2	7,1	6,4
— Excedente bruto de explotación (EBE)	6,0	8,2	8,1	8,8	8,7	6,6
— Rentas mixtas (RM)	5,0	6,1	6,1	7,4	4,8	6,0
2.2. EBE/RM a tasa de salarización constante (EBE/RM TSC)	6,2	8,0	8,2	8,8	7,6	7,0
2.3. EBE/RM TSC por unidad producida (margen unitario)	2,3	5,0	3,9	5,8	5,5	4,5
2.4. Margen unitario real (a)	-0,4	0,9	0,4	1,5	1,0	0,4
3. Contribución al deflactor del PIB (puntos porcentuales):						
3.1. CLU	1,2	1,6	1,5	1,7	1,6	1,7
3.2. Margen unitario	1,0	2,1	1,6	2,4	2,3	1,9
3.3. Impuestos netos unitarios	0,6	0,4	0,4	0,2	0,5	0,5
3.4. Total = deflactor del PIB	2,7	4,0	3,5	4,2	4,4	4,1
4. Distribución funcional de la renta (porcentaje del PIB):						
4.1. Remuneración de los asalariados (b)	49,4	48,3	48,9	48,6	48,1	47,8
4.2. Excedente bruto de explotación/Rentas mixtas (b)	41,1	41,6	40,9	41,5	41,9	42,1
4.3. Impuestos netos de subvenciones	9,4	10,1	10,2	9,9	10,0	10,0

(a) Deflactado por el deflactor del PIB.

(b) A tasa de salarización constante.

(e) Estimación de FUNCAS a partir de los datos conocidos de los tres primeros trimestres del año.

Fuentes: INE (Contabilidad Nacional) y FUNCAS.

CUADRO 5
OTROS INDICADORES DE PRECIOS Y SALARIOS
 Variación media anual en porcentaje

	1996-1999	2000-2003	2000	2001	2002	2003
Precios del consumo (IPC):						
1. Total.....	2,4	3,4	3,4	3,6	3,5	3,0
2. Productos energéticos.....	1,4	3,4	13,3	-1,0	-0,2	1,4
3. Alimentos sin elaborar.....	1,8	6,2	4,2	8,7	5,8	6,0
4. Inflación subyacente (1-2-3).....	2,6	3,2	2,5	3,5	3,7	2,9
4.1. Alimentos elaborados.....	2,0	2,9	0,9	3,4	4,3	3,0
4.2. Ptos industriales no energéticos.....	1,9	2,3	2,1	2,6	2,5	2,0
4.3. Servicios.....	3,6	4,1	3,8	4,3	4,6	3,7
de ellos, Turismo y Hostelería.....	3,9	5,0	4,9	5,2	5,8	4,2
Comunicaciones.....	1,1	-2,9	-5,4	-0,8	-2,9	-2,6
5. Diferencial IPC con UEM.....	0,9	1,4	1,4	1,8	1,3	1,0
Precios industriales (IPRI):						
6. Total.....	0,7	2,3	5,4	1,7	0,7	1,4
7. Total excluida la energía.....	0,9	1,8	2,3	2,5	1,1	1,4
Precios del comercio exterior (IVUs):						
8. Exportaciones.....	0,9	1,2	3,5	2,1	0,2	-1,1 (b)
9. Importaciones.....	0,3	2,2	12,9	-0,7	-3,0	-0,4 (b)
10. Precios vivienda nueva.....	5,5	15,0	14,1	15,4	16,7	13,6 (c)
Salarios:						
11. Convenios colectivos (a).....	3,0	3,8	3,4	4,1	3,3	4,2
12. Coste salarial total (ES/IGL).....	3,1	3,5	2,3	3,5	3,9	4,1 (c)

(a) Incorporan el impacto de las cláusulas de salvaguarda negociadas el año anterior.

(b) Enero-octubre.

(c) Enero-septiembre.

Fuentes: Eurostat, M. de Economía, M. de Fomento, M. de Trabajo y S.S. e INE.

ceso inflacionista de los últimos años han sido los márgenes empresariales. Como se observa en el cuadro 4, los costes laborales unitarios se aceleraron un punto porcentual entre los dos cuatrienios, pero los márgenes lo hicieron en 2,7 puntos. Al analizar todo esto por sectores productivos, los resultados son los esperados: han sido los sectores no expuestos a la competencia (construcción y buena parte de los servicios) los responsables de la inflación, lo que no quiere decir que por ello no haya habido una pérdida de competitividad frente a la zona del euro de los sectores expuestos, dado que éstos tienen que soportar costes laborales y de consumos intermedios más elevados que las economías con las que compiten. El exponente más notorio de la burbuja inflacionista de muchos sectores es el de la vivienda, cuyos precios, que ya venían creciendo el doble que el IPC en el cuatrienio 1996-1999, se han acelerado hasta el 15 por 100 anual en los últimos cuatro años.

Como consecuencia del fuerte aumento de los márgenes, la distribución funcional de la renta se ha escorado de forma notable a favor del excedente/rentas mixtas y en detrimento de las remuneraciones salariales. Haciendo los cálculos bajo la hipótesis de tasa de salarización constante, la

parte del PIB destinada a los salarios perdió 1,3 puntos porcentuales entre 1999 y 2003, los mismos que ganó el excedente/rentas mixtas; los impuestos sobre los productos, que entre 1995 y 1999 habían ganado 1,5 puntos, mantuvieron su participación entre 1999 y 2003 ligeramente por encima del 10 por 100.

2.5. La política macroeconómica

Al margen de que el inicio de la aceleración de los precios fuera un *shock* externo (la subida del precio del petróleo en 1999), la perpetuación de la inflación en los años siguientes denota un exceso de demanda que la política económica no ha sabido eliminar. Por un lado, la política monetaria, al diseñarse por el BCE en función de la coyuntura del conjunto de la zona del euro, no sólo no ha contribuido a frenar la demanda, sino que la ha impulsado con las sucesivas bajadas de los tipos de interés hasta niveles negativos en términos reales, provocando una fuerte expansión del crédito a empresas y familias y una caída del ahorro. Por otro, la política fiscal no ha reaccionado suficientemente para contrarrestar el exceso de demanda provocado por la política monetaria. Es más, por el

lado de los ingresos, ha alentado el gasto de las familias con dos rebajas del IRPF y, por el lado de los gastos, tanto el consumo como la inversión pública han crecido por encima del PIB, si bien el conjunto de los gastos han reducido su peso en el PIB por la caída de las cargas financieras.

En el cuadro 6 se muestra la evolución de las principales partidas de ingresos y gastos públicos como porcentaje del PIB, siendo los datos de 2003 estimaciones propias. Siguiendo la tendencia de la anterior legislatura, los ingresos han mantenido su tendencia al alza, aumentando en unas siete décimas porcentuales su peso en el PIB entre 1999 y 2003. Los ingresos de naturaleza tributaria aún han avanzado más, en torno a 1,2 puntos. Este aumento se ha basado en la imposición sobre la renta de las sociedades y en las cotizaciones sociales, mientras la imposición indirecta, que aumentó notable-

mente en la legislatura anterior, ha mantenido su peso en la última. También se ha mantenido estable, tras haber disminuido aproximadamente un punto del PIB en la anterior legislatura, la imposición sobre la renta de las personas físicas, a pesar de la rebaja del IRPF de 2003 y de que parte de los efectos sobre la recaudación de la de 1999 recayeron sobre el ejercicio de 2000. El aumento de la recaudación provocado por la llamada progresividad en frío, al no deflactar anualmente la tarifa y el mínimo exento en un contexto de inflación relativamente elevada, compensan en pocos años las pérdidas recaudatorias derivadas de las sucesivas reformas del impuesto.

Por lo que respecta a los gastos del conjunto de las administraciones públicas, su peso sobre el PIB se ha reducido desde 1999 aproximadamente en ocho décimas porcentuales. A nivel de grandes par-

CUADRO 6
CUENTA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Porcentaje del PIB

	1995	1997	1999	2000	2001	2002	2003 (e)
1. TOTAL RECURSOS (INGRESOS)	39,37	38,61	39,02	38,98	39,12	39,78	39,75
de ellos, ingresos tributarios (presión fiscal)	32,68	33,50	34,48	35,00	34,85	35,66	35,70
1.1. Impuestos s/producción e importación	10,16	10,48	11,66	11,69	11,37	11,64	11,69
1.2. Impuestos renta y patrimonio	10,14	10,46	10,23	10,47	10,43	10,93	10,76
— Hogares	8,18	7,65	7,14	7,18	7,34	7,38	7,22
— Sociedades y resto del mundo	1,96	2,81	3,08	3,30	3,09	3,54	3,54
1.3. Cotizaciones sociales efectivas e imputadas	12,98	13,10	13,08	13,30	13,53	13,57	13,73
1.4. Otros recursos corrientes	3,71	3,60	3,31	2,95	3,17	2,96	2,89
1.5. Impuestos y transferencias de capital	1,38	0,97	0,74	0,56	0,63	0,68	0,68
2. TOTAL EMPLEOS (GASTOS)	45,02	41,80	40,21	39,76	39,40	39,75	39,45
2.1. GASTOS CORRIENTES	38,84	37,21	35,43	35,17	34,66	34,87	34,58
2.1.1. Remuneración asalariados	11,29	10,88	10,58	10,44	10,35	10,28	10,23
2.1.2. Intereses y otras rentas propiedad	5,24	4,76	3,55	3,29	3,14	2,85	2,57
2.1.3. Prestaciones sociales y transf. en especie	16,13	15,51	14,95	14,91	14,79	15,03	14,99
2.1.4. Otros gastos corrientes	6,18	6,06	6,36	6,53	6,38	6,71	6,79
2.2. GASTOS DE CAPITAL	6,18	4,59	4,78	4,59	4,74	4,88	4,87
3. CAP. (+) O NEC. (-) FINANCG. (DÉFICIT) (1-2)	-6,64	-3,18	-1,18	-0,77	-0,28	0,03	0,30
3.a. Déficit/superávit primario (3 + 2.1.2)	-1,41	1,58	2,82	2,50	2,86	2,88	2,87
4. Operaciones financieras netas	0,52	-0,72	1,25	0,87	0,12	0,95	0,94
5. NECESIDAD ENDEUDAMIENTO (-3+4)	7,17	2,46	2,43	1,65	0,40	0,92	0,64
7. DEUDA BRUTA	64,03	66,62	63,13	60,50	56,78	53,76	50,83
PRO MEMORIA:							
8. Consumo público	18,07	17,53	17,44	17,58	17,55	17,78	17,89
9. Ahorro público bruto	-1,84	0,44	2,85	3,24	3,83	4,23	4,48
10. Déficit AA.PP. Centrales	-5,98	-2,85	-1,00	-0,41	0,28	0,39	0,60
10.1. Estado y sus OO.AA.	-5,67	-2,66	-1,08	-0,85	-0,54	-0,44	-0,40
10.2. Administraciones Seguridad Social	-0,31	-0,19	0,07	0,44	0,82	0,82	1,00
11. Déficit AA.PP. Territoriales	-0,67	-0,33	-0,18	-0,38	-0,56	-0,35	-0,30

(e) Estimación FUNCAS.

Fuentes: IGAE, INE, BE y FUNCAS.

tidas, las únicas que presentan una caída son los gastos en intereses (0,98 puntos) y las remuneraciones salariales (-0,35 puntos); las prestaciones sociales y transferencias en especie se mantienen y el resto de los gastos corrientes aumentan, así como los de capital (una décima).

El resultado del aumento de los ingresos y de la caída de los gastos ha sido la mejora del saldo de operaciones no financieras desde un déficit del 1,2 por 100 del PIB en 1999 a un superávit estimado para 2003 del 0,3 por 100. Por niveles de administración, la seguridad social ha aumentado su superávit en nueve décimas del PIB, el Estado ha reducido su déficit en casi siete décimas y las administraciones territoriales han empeorado su déficit en una décima. Atendiendo a la naturaleza del déficit, el componente cíclico se ha deteriorado en estos años en torno a medio punto porcentual del PIB, la carga de intereses ha disminuido, como se señaló anteriormente, en un punto y el saldo estructural primario ha mejorado en otro punto. Esto último estaría indicando una cierta orientación restrictiva de la política fiscal de naturaleza estructural (discrecional), si bien, insuficiente para contrarrestar el fuerte efecto expansivo de la política monetaria en un contexto de aceleración de la inflación. Por otra parte, los cálculos del déficit cíclico y estructural deben ser tomados con cautela, pues parten de las elasticidades de los ingresos y gastos públicos respecto al *output gap*, el cual se estima sobre el PIB a precios constantes. Teniendo en cuenta que los ingresos públicos dependen fundamentalmente de la evolución de las correspondientes bases imponibles a precios corrientes y que éstas han aumentado durante la fase recesiva a tasas superiores a las de la fase expansiva como consecuencia de la mayor inflación, es posible que el efecto cíclico señalado no sea correcto y que en realidad no se haya producido una mejora del saldo estructural primario o ésta haya sido notablemente menor a la señalada.

2.6. La convergencia con la Unión Europea

Como se ha comentado, durante los últimos cuatro años de desaceleración el diferencial de crecimiento del PIB respecto a la media de la UE se ha mantenido prácticamente en los mismos términos que en la etapa anterior, del orden de 1,1 puntos porcentuales por año en valores absolutos y 0,6 puntos per cápita. Ello ha permitido seguir avanzando a buen ritmo en el proceso de acercamiento del PIB per cápita, que, según las últimas estimaciones de la Comisión Europea se situó en 2003

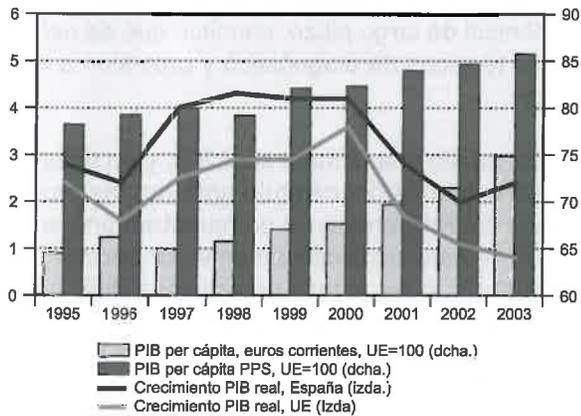
en el 85,8 por 100 de la media de la Unión (gráfico 4.1), medido en términos de paridad de poder adquisitivo (PPS), y en el 75 por 100 a precios corrientes. En el gráfico 4.2 se desglosan los tres factores en los que puede descomponerse el proceso de convergencia: el crecimiento relativo de la población en edad de trabajar, la tasa de ocupación y la productividad por ocupado. Según los cálculos del Banco de España, la base del proceso de convergencia en los últimos cuatro años ha descansado enteramente sobre el avance de la tasa de ocupación, que ha aumentado más rápidamente en España (gráfico 4.3), mientras que la productividad ha jugado en sentido negativo y la población ha tenido un efecto neutro. Son unos resultados que se vienen repitiendo desde mediados de los ochenta, si bien en los años anteriores a 2000 el factor población también jugó en sentido positivo. Esto pone de manifiesto una de las características del patrón sobre el que se viene asentando el crecimiento español de los últimos veinte años, y que se ha intensificado en los más recientes: un desarrollo basado en la utilización intensiva del factor trabajo, propiciado por un importante aumento de la oferta de trabajo, la mayor flexibilidad laboral aportada por las sucesivas reformas y la moderación salarial. Ello no debe sorprender, sin embargo, si se tiene en cuenta que la tasa de actividad española a mediados de los ochenta estaba muy por debajo de la europea y la tasa de paro, muy por encima. El fenómeno de la inmigración, que empieza a ser importante a partir de mediados de los noventa ha acentuado este patrón de crecimiento intensivo en mano de obra.

Teniendo en cuenta que, a pesar del rápido acercamiento de las tasas de actividad y de ocupación con la media europea (gráficos 4.3 y 4.4), éstas se sitúan todavía notablemente por debajo, puede preverse que aún quedan cuantiosos recursos laborales para avanzar en el proceso de convergencia sobre la base de aumentar dichas tasas, y ello debería ser uno de los objetivos de las próximas reformas laborales. Ahora bien, todo ello no es óbice para señalar que el lento avance de la productividad esconde debilidades de la economía española que la sitúan en una posición difícil para competir en un contexto de globalización cada vez más acentuada. El gráfico 4.6 pone de manifiesto alguna de estas debilidades: los bajos niveles relativos de capital físico y, sobre todo, humano y tecnológico. El avance en estos terrenos es, además, lento, lo que contribuye también a explicar el modesto avance de la productividad y el relativamente bajo potencial de crecimiento.

GRÁFICO 4 INDICADORES DE CONVERGENCIA CON LA UNIÓN EUROPEA

4.1 Crecimiento real del PIB y PIB per cápita

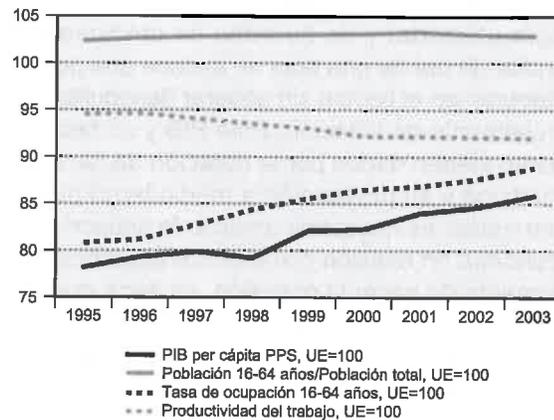
Variación anual en porcentaje e índices UE=100



Fuente: Comisión Europea e INE.

4.2 PIB per cápita y componentes

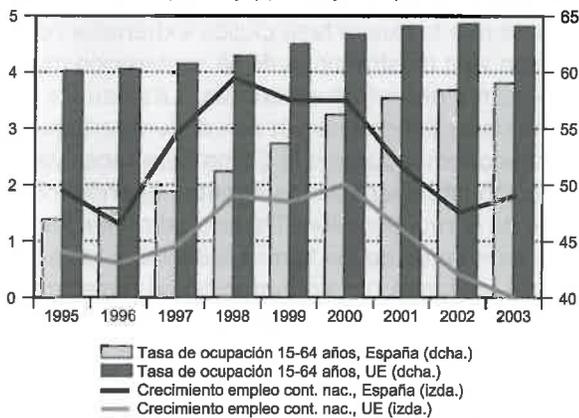
UE=100



Fuente: Banco de España a partir de Datos de Eurostat, Comisión Europea, OCDE y FUNCAS.

4.3 Crecimiento del empleo y tasa de ocupación

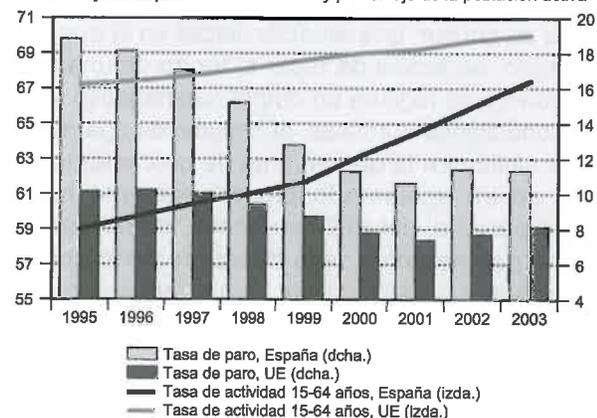
Variación anual en porcentaje y porcentaje de la población 15-64 años



Fuente: Comisión Europea.

4.4 Tasa de actividad y tasa de paro

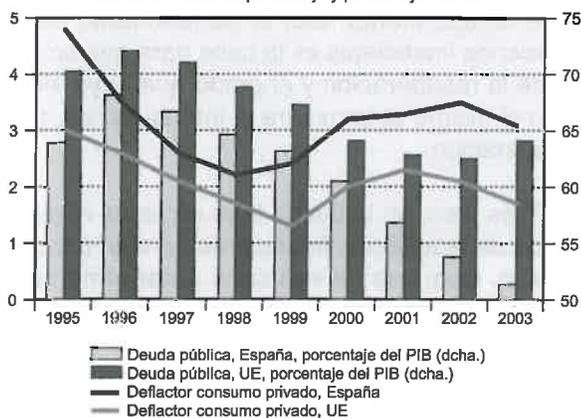
Porcentaje de la población 15-64 años y porcentaje de la población activa



Fuente: Comisión Europea.

4.5 Inflación y deuda pública

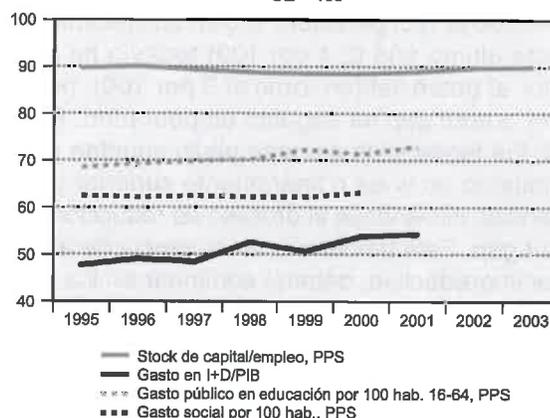
Variación anual en porcentaje y porcentaje del PIB



Fuente: Comisión Europea e INE.

4.6 Otros indicadores

UE = 100



Fuente: Banco de España a partir de Datos de Eurostat, Comisión Europea, OCDE y FUNCAS.

3. PREVISIONES PARA LA PRÓXIMA LEGISLATURA

Las proyecciones a medio y largo plazo se basan, por un lado, en las estimaciones del PIB potencial (o tendencial, dependiendo de la metodología utilizada) y de su ritmo de crecimiento, entendiendo por tal una tasa de avance que pueda mantenerse en el tiempo sin generar desequilibrios, especialmente de inflación. Este PIB y su tasa de aumento vienen dados por la dotación de factores productivos y su proyección a medio/largo plazo. Por otro lado, es necesario analizar la situación de la economía en relación con ese PIB tendencial en el momento de hacer la previsión, es decir, cuál es su momento cíclico y cuál es la distancia o diferencia respecto al PIB tendencial (*output gap*). En las fases expansivas las economías crecen por encima de la tendencia y generan un *output gap* positivo y lo contrario sucede en las fases recesivas (gráfico 1). Teniendo en cuenta que a largo plazo, es decir, a lo largo del ciclo la economía tiende a crecer en línea con su tendencia y los *output gaps* se anulan, una situación inicial en la que, por ejemplo, se acaba de tocar el fondo de una fase recesiva y se registra un *output gap* negativo será, en condiciones normales, el preludeo de una nueva fase cíclica en la que el ritmo de crecimiento del PIB se irá acelerando progresivamente hasta sobrepasar el del PIB tendencial, de forma que dicho *gap* negativo vaya desapareciendo hasta generarse un *gap* positivo, lo que requiere que el PIB crezca durante varios años por encima de su tasa tendencial.

Tal es la situación de partida en la que parece encontrarse en estos momentos la economía española, como puede apreciarse en el gráfico señalado. La fase recesiva tocó fondo en 2002 y en 2003 ha iniciado la recuperación, si bien su crecimiento en este último año (2,4 por 100) todavía ha sido inferior al potencial (en torno al 3 por 100), por lo que el *output gap* ha seguido empeorando. Para 2004, las tendencias de corto plazo apuntan a un crecimiento en línea o ligeramente superior ya al tendencial, iniciándose el proceso de reducción del *output gap*. Esta tendencia, en ausencia de algún *shock* impredecible, debería continuar en los próximos años hasta generar *output gaps* positivos. A partir de este esquema, dos son las cuestiones clave para aproximar el ejercicio de previsión de la economía española para los próximos años a cifras concretas. En primer lugar, hay que determinar si existen factores que puedan modificar al alza o a la baja el ritmo observado del PIB tendencial, lo

que requiere de modelos y técnicas de previsión de largo plazo; en segundo lugar, y esto es lo más difícil de sintetizar dada la gran cantidad de variables y de metodologías a utilizar, hay que estimar para cada período el ritmo con que la economía y sus agregados se van a mover en relación al PIB tendencial de largo plazo, ejercicio que se asienta en las técnicas de diagnóstico y previsión a corto plazo.

En cuanto a la primera cuestión, y en línea con los comentarios del capítulo anterior, las proyecciones del PIB tendencial no muestran una aceleración de éste significativamente por encima del 3 por 100 (3), pues la tasa de actividad difícilmente puede acelerar el ritmo registrado en los últimos años, el *stock* de capital por unidad de factor trabajo mantiene una tendencia ligeramente a la baja y tampoco es previsible una recuperación suficiente de la productividad para compensar esta tendencia. El segundo grupo de consideraciones —el ritmo con el que el PIB podría moverse en relación a su tendencia de largo plazo— nos lleva a la conclusión de que la nueva fase cíclica expansiva recién iniciada va a mostrar un perfil de aceleración mucho más suave que otras anteriores. Las causas fundamentales tienen que ver con el comportamiento de la economía durante la última fase recesiva y la situación financiera de los agentes económicos al inicio de la recuperación. Tradicionalmente, los últimos momentos de las fases recesivas y los primeros de las fases de recuperación se caracterizan por una serie de procesos de ajustes y saneamientos de las posiciones financieras desequilibradas en las fases expansivas anteriores, lo que significa que el ritmo de avance del gasto en consumo e inversión se ralentiza por debajo del de las rentas generadas, permitiendo la recuperación del ahorro, la corrección de los déficit, la disminución del endeudamiento, etc. El saneamiento de las posiciones financieras es la base para que se consolide la recuperación y el grado que haya alcanzado el mismo determinará la intensidad de dicha recuperación.

Pues bien, en la última fase recesiva el ajuste de los desequilibrios financieros ha sido parcial y escaso. Como se ha señalado anteriormente, la tasa de ahorro privada (familias y empresas) ha seguido disminuyendo y los niveles de endeudamiento aumentando, lo que ha permitido que el ritmo de crecimiento del gasto no haya caído como en otros ciclos. El indicador que sintetiza esta situación es el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, que habrá superado holgada-

mente el 3 por 100 del PIB en 2003, prácticamente la misma cifra que en 2000. Los factores fundamentales que explican esta anomalía cíclica son las relajadas condiciones monetario-financieras de que ha disfrutado la economía española gracias a su integración en la UEM, el *shock* de oferta y de demanda de la inmigración y el clima de estabilidad y confianza generado por la política económica, incluyendo los estímulos fiscales. Ahora bien, como se ha señalado anteriormente, la débil posición financiera de partida de los hogares y empresas va a condicionar su capacidad de gasto en los próximos años, de forma que éste no podrá acelerarse mucho más que las rentas generadas en el período.

A partir de todas estas consideraciones se ha realizado el ejercicio de previsión para la próxima legislatura 2004-2007 que se presenta en el cuadro 7. El ritmo de crecimiento del PIB se va acelerando suavemente, pero sin sobrepasar el 4 por 100, como ha sido usual en las fases expansivas de la economía española. La media de los cuatro años da un 3,5 por 100, unas décimas por encima del ritmo tendencial, lo que generará un *output gap* positivo al final del período, aunque inferior al de ciclos anteriores. El empleo se acelera en menor medida que el PIB dando lugar a una moderada recuperación de la productividad aparente del factor trabajo. Esta recuperación deriva fundamentalmente del diferente patrón de crecimiento que se proyecta para los sectores productivos, con una relativa aceleración de la industria —menor, en todo caso a la de ciclos anteriores, dada la difícil posición competitiva derivada de la apreciación del tipo de cambio real y de la competencia de las economías emergentes— y una pérdida de dinamismo de la construcción, cuyo segmento de edificación residencial registrará tasas negativas.

Atendiendo a la composición del PIB por componentes de la demanda, el consumo privado crece en línea con la renta real disponible de los hogares, determinada fundamentalmente por el aumento del empleo y de los salarios reales per cápita. Ello supone que la tasa de ahorro apenas se recupera desde los niveles históricamente bajos actuales, si bien, la tasa de ahorro financiero (capacidad de financiación) aumenta moderadamente al reducirse el ritmo de avance de la formación bruta de capital (debido a la caída de la compra de viviendas). Todo ello debería permitir frenar la fuerte tendencia actual del endeudamiento de los hogares. El consumo público real sigue creciendo ligera-

mente por encima del PIB (no así en términos nominales), aunque a menores tasas que en la anterior legislatura, en la que el traspaso de competencias a las Comunidades Autónomas impulsó el gasto corriente.

En cuanto a la formación bruta de capital fijo, sus dos grandes componentes registran una evolución contraria: se desacelera la construcción y se acelera notablemente la inversión en equipo, aunque sin alcanzar las tasas de la anterior fase expansiva, debido, por un lado, al menor crecimiento de la demanda y, por otro, a la elevada necesidad de financiación y alto endeudamiento del que parten las empresas. Aún así, éste continúa su tendencia creciente.

La recuperación de los mercados exteriores y la intensificación de los intercambios intraindustriales de las economías europeas se reflejan en una aceleración de las exportaciones. Pero paralelamente, también se recuperan las importaciones, con lo que se mantiene la contribución negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB prácticamente en los mismos términos que en la anterior legislatura, al igual que el desequilibrio de la balanza de pagos por cuenta corriente y la necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Por lo que respecta a los equilibrios macroeconómicos, la tasa de paro desciende, pero a un ritmo menor que en las anteriores legislaturas. La ocupación crece a una media anual de 500.000 puestos de trabajo, pero la población activa lo hace en 438.000. Al final del período de previsión la tasa de paro se sitúa en torno al 9 por 100 de la población activa. La apreciación del euro, la moderación salarial y la moderada presión de la demanda sobre la capacidad productiva se traducen en una desaceleración de la inflación, si bien ésta sigue notablemente por encima del objetivo del 2 por 100 del Banco Central Europeo para el conjunto de la zona del euro. En cuanto a las cuentas del sector público, se parte de la hipótesis de continuidad en la orientación de la política fiscal, que se plasma en un ligero deterioro del saldo estructural primario (fruto de la aplicación de la política de déficit cero en un contexto cíclico expansivo). No obstante, la moderada reducción de la carga de intereses y la mejora del componente cíclico permiten obtener superávits crecientes hasta alcanzar el 1 por 100 del PIB en 2007. Ello se traduce en una disminución de la deuda pública hasta el entorno del 40 por 100 en dicho año.

CUADRO 7
PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2004-2007

	1996-1999	2000-2003	2004-2007 (p)	2004 (p)	2005 (p)	2006 (p)	2007 (p)
PIB (porcentaje variación real)	3,8	2,9	3,5	3,1	3,4	3,6	3,7
Demanda (porcentaje variación real):							
Consumo final hogares e ISFLSH	3,6	3,1	3,5	3,3	3,4	3,5	3,6
Consumo final administraciones públicas	3,0	4,2	3,8	4,2	3,7	3,7	3,7
Formación bruta de capital fijo	6,5	3,3	4,5	4,0	3,9	4,8	5,2
— Construcción	4,3	5,0	2,5	3,1	1,5	2,5	3,0
— Equipo y otros productos	9,2	1,3	6,9	5,2	7,0	7,6	7,7
DEMANDA NACIONAL	4,2	3,3	3,8	3,7	3,6	3,8	4,0
Exportaciones b. y s	10,4	4,6	7,4	6,4	7,7	7,8	7,8
Importaciones b. y s	11,8	6,0	7,9	7,9	7,7	7,9	8,2
Saldo exterior (a)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5
Oferta (porcentaje variación real):							
VAB ramas agrarias y pesquera	3,6	0,0	1,8	2,0	1,0	2,0	2,0
VAB industria y energía	4,0	2,2	3,4	3,0	3,4	3,6	3,5
VAB construcción	4,1	5,1	2,7	3,2	1,6	2,6	3,2
VAB servicios	3,3	2,9	3,6	3,1	3,7	3,8	3,9
— De mercado	3,6	3,0	3,8	3,2	4,0	4,0	4,1
— De no mercado	2,4	2,6	2,9	2,7	2,7	3,2	3,2
Precios, Costes, Rentas, empleo y paro (porcentaje variación):							
Deflactor del PIB	2,7	4,0	3,4	3,6	3,4	3,1	3,2
Deflactor del consumo de los hogares	2,7	3,2	2,9	2,6	2,7	2,8	2,8
Empleo total (puestos e.t.c., Cont. Nacional)	3,0	2,3	2,6	2,3	2,6	2,7	2,8
Productividad por ocupado (puesto e.t.c.)	0,7	0,5	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
Remuneración asalariados	6,7	6,9	7,0	6,8	7,0	7,1	7,2
Excedente bruto/rentas mixtas	5,6	7,3	7,0	6,8	6,9	6,8	7,0
Remuneración por puesto asalariado e.t.c.	3,1	3,9	3,7	3,8	3,7	3,7	3,7
Coste laboral unitario	2,3	3,3	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8
Tasa de paro (porcentaje población activa, EPA)	16,0	11,1	10,2	11,0	10,6	10,0	9,1
Ahorro, inversión, y déficit (porcentaje del PIB):							
Tasa de ahorro nacional	22,4	22,6	23,3	22,9	23,3	23,4	23,6
— Sector privado	21,5	18,7	18,4	18,2	18,3	18,3	18,3
Tasa de inversión nacional	23,0	25,7	26,5	26,3	26,4	26,6	26,9
— Sector privado	19,8	22,4	23,1	22,9	23,0	23,1	23,3
Saldo operac. ctes. con resto del mundo	-0,6	-3,1	-3,2	-3,4	-3,2	-3,2	-3,3
Cap. (+) o nec. (-) de financ. de la nación	0,5	-2,2	-2,5	-2,6	-2,4	-2,4	-2,6
— Sector privado	3,6	-1,9	-3,1	-3,0	-3,1	-3,3	-3,6
— Sector público	-3,1	-0,2	0,7	0,5	0,7	0,8	1,0
Deuda pública bruta	65,6	55,5	43,9	48,0	45,1	42,3	39,4
Pro memoria:							
PIB precios corrientes: — millardos euros	512,95	675,3	880,7	792,38	846,81	904,20	967,67
— variación anual	6,6	7,0	7,0	6,8	6,9	6,8	7,0

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

(p) Previsiones FUNCAS.

Fuentes: INE y FUNCAS.

NOTA

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

(1) Estas conclusiones, derivadas de las estimaciones de la contabilidad nacional disponibles en estos momentos, hay que ponerlas, sin embargo, en cuarentena, ya que la contabilidad nacional de los últimos años está en proceso de revisión. Sorprende que el fuerte aumento de la oferta de trabajo originado por la inmigración, la inyección de recursos de capital que suponen cada año las transferencias provenientes de los fondos estructurales de la UE, el aumento del *stock* de capital, las reformas de los mercados de factores y de productos y el nuevo marco de estabilidad monetario-financiera proporcionados por la UEM, entre otros factores, no se hayan tra-

ducido en una elevación del crecimiento potencial. Hay un sentir generalizado entre los analistas económicos de que la contabilidad nacional está infraestimando el crecimiento de la economía española.

(2) El *output gap* se obtiene aquí como la diferencia entre el PIB observado en cada período y el tendencial y se expresa como porcentaje de éste último. A su vez, el PIB tendencial se obtiene aplicando el filtro de Hodrick-Prescott a la serie del PIB 1980-2007 (previsiones para 2003-2007), con un valor de $\lambda = 30$.

(3) A no ser que la revisión de las cifras de la contabilidad nacional a que se alude en la nota 1 y las referentes a las variables demográficas y del mercado de trabajo, también en curso, supongan un cambio en las estimaciones actuales del PIB potencial/tendencial.