

Economía Española

¿SE CONSOLIDA LA RECUPERACIÓN?

Ángel Laborda (*)

La economía española inició tempranamente a finales de 2002 la fase de recuperación del nuevo ciclo económico. Los últimos datos de la Contabilidad Nacional, correspondientes al primer trimestre del año en curso, mantenían esta trayectoria alcista. Ahora bien, también ponían de manifiesto, por un lado, que el ritmo de crecimiento tiende a estabilizarse y, por otro, que el patrón sobre el que se viene asentando dicha recuperación no es sostenible a medio plazo, al estar basado en un crecimiento del gasto de los hogares excesivo en relación al ritmo con que se generan sus rentas, lo que les ha llevado a disminuir su tasa de ahorro y a aumentar su endeudamiento hasta niveles históricos. A medio plazo, el elevado endeudamiento y las más que probables subidas de los tipos de interés —cuyos bajos niveles actuales explican en lo fundamental esta coyuntura— tenderán a moderar —incluso a disminuir en el caso de la vivienda— el gasto de los hogares.

Ello no sería óbice para mantener o aumentar el ritmo de la economía española, siempre que la inversión empresarial y las exportaciones tomasen el relevo como motores del crecimiento. Pero esto se enfrenta a dos condiciones: que los mercados foráneos españoles se recuperen —los europeos, que son los más importantes— o mantengan la expansión —el resto— y que la economía española se encuentre en plena forma competitiva para aprovechar dicha recuperación. Sobre las dos condiciones se plantean hoy dudas y riesgos que hacen incierto, no que la economía española pueda mantener a corto plazo un ritmo similar al actual, pero sí que este ritmo se acreciente.

En las siguientes páginas se analiza brevemente la situación actual de la economía internacional, las tendencias recientes y los últimos datos sobre la española y, en base a todo ello, se presentan las previsiones para el año en curso y el próximo.

1. EL CONTEXTO INTERNACIONAL Y LAS CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS

La recuperación de la economía internacional, iniciada en 2002 pero con grandes desigualdades entre las principales zonas mundiales y sin una trayectoria clara durante casi dos años, parece ya consolidada en la primera mitad de 2004. No obstante, subsisten grandes incertidumbres y riesgos acerca de la sostenibilidad de la misma a medio plazo, algunos de los cuales —los abultados déficit públicos, el exceso de liquidez y las presiones inflacionistas— pueden ser sorteados mediante una conducción adecuada y firme de las políticas económicas, si bien otros —el precio del petróleo, las tensiones geopolíticas o posibles episodios de inestabilidad financiera— son de más difícil previsión. El centro de gravedad de la actual expansión internacional se sitúa en el Pacífico, con sus dos pilares a ambas orillas: los EE.UU. de una parte y las economías asiáticas por otra, especialmente las emergentes, cuyo elevado dinamismo ha acabado arrastrando a la hasta hace poco desahuciada economía japonesa. Sin embargo, la zona del euro se mantiene de momento algo ajena a la fiesta, aunque, a su ritmo, también parece con disposición de

sumarse a ella. En el cuadro 1 se recogen las últimas previsiones para 2004 y 2005 de los principales organismos internacionales respecto a las variables y zonas geográficas más importantes.

Tras una fulgurante recuperación durante 2002, apoyada en las políticas monetarias y fiscales más agresivas que se recuerdan en el período de la posguerra (los tipos de interés de los fondos federales bajaron desde el 6,5 por 100 en enero de 2001 al 1 por 100 en junio de 2003 y el superávit público del 1,6 por 100 del PIB en 2000 se convirtió en un déficit del 4,8 por 100 en 2003), la economía norteamericana volvió a debilitarse a finales de ese

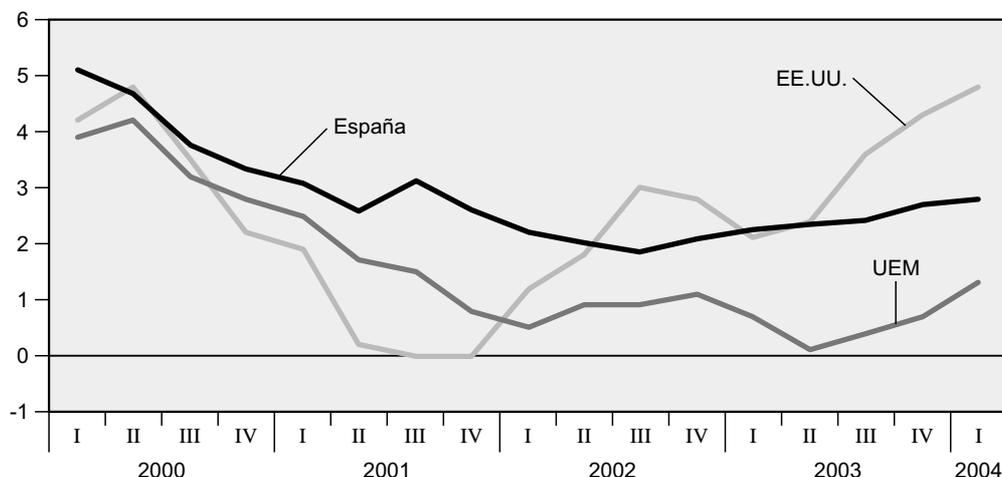
año y primera mitad de 2003 (gráfico 1), lo que sembró dudas en los mercados sobre la sostenibilidad de dicha recuperación una vez desaparecieran los estímulos político-económicos. Sin embargo, la continuidad de éstos, la mejor situación financiera tras los duros ajustes llevados a cabo por las empresas, la depreciación del dólar y el tirón de las economías asiáticas acabaron relanzando a esta economía en la segunda mitad del pasado año, hasta alcanzar en el primer trimestre del año en curso una velocidad de crucero de casi el 5 por 100 anual, tasa que supera ampliamente el potencial a largo plazo. Contrariamente a lo sucedido durante el período de inicio de la recuperación,

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2004-2005
Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2004				2005			
	FMI	OCDE	CE	Consensus Forecasts	FMI	OCDE	CE	Consensus Forecasts
PIB:								
EE.UU.	4,6	4,7	4,2	4,7	3,9	3,7	3,2	3,8
UEM.....	1,7	1,6	1,7	1,7	2,3	2,4	2,3	2,1
Japón.....	3,4	3,0	3,4	4,1	1,9	2,8	2,3	1,8
España.....	2,8	2,9	2,8	2,8	3,3	3,3	3,3	3,0
Países avanzados.....	3,5	3,4	3,2	—	3,1	3,3	2,8	—
Mundo.....	4,6	—	4,5	4,0	4,4	—	4,3	3,2
Precios consumo:								
EE.UU.	2,7	2,3	1,4	2,4	2,1	2,0	1,2	2,3
UEM.....	1,6	1,7	1,8	2,0	1,6	1,4	1,6	1,7
Japón.....	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,0
España.....	2,7	2,3	2,4	2,8	2,7	2,6	2,3	2,5
Tasa de paro (porcentaje de población activa):								
EE.UU.	5,5	5,5	5,6	5,5	5,4	5,2	5,6	5,2
UEM.....	9,1	8,8	8,8	8,8	8,9	8,5	8,6	8,6
Japón.....	4,9	5,0	4,8	4,8	4,9	4,6	4,7	4,6
España.....	10,8	10,9	10,9	—	10,1	10,2	10,5	—
Déficit público (porcentaje PIB):								
EE.UU.	-4,8	-4,7	-4,5	—	-3,1	-3,9	-4,2	—
UEM.....	-2,8	-2,8	-2,7	—	-2,4	-2,7	-2,6	—
Japón.....	-7,1	-7,1	-7,4	—	-6,6	-6,6	-7,2	—
España.....	0,4	0,3	0,4	—	0,5	0,5	0,6	—
Déficit B.P. c/c (porcentaje PIB):								
EE.UU.	-4,2	-4,7	-5,2	—	-4,1	-4,8	-5,0	—
UEM.....	0,7	0,5	0,7	—	0,8	0,6	0,6	—
Japón.....	3,1	3,8	3,6	—	3,2	4,4	3,8	—
España.....	-2,9	-3,3	-3,2	—	-2,9	-3,4	-3,4	—
Comercio mundial:								
Total mundial.....	7,1	8,6	8,3	—	6,7	10,2	7,8	—
UEM.....	4,9	—	5,7	—	6,0	—	6,6	—
Total excluida UEM.....	—	—	9,3	—	—	—	8,2	—
Precio en \$:								
Petróleo crudo.....	3,8	—	9,0	—	-10,0	—	-7,1	—
Resto de materias primas.....	7,6	—	15,6	—	-0,8	—	-2,6	—

Fuentes: FMI (WEO, abril 2004); OCDE (OECD EO preliminary edition, mayo 2004); CE (Previsiones económicas de primavera, abril 2004); y Consensus Economics (Consensus Forecasts, junio 2004).

GRÁFICO 1
PIB: EE.UU., UEM Y ESPAÑA
 Variación interanual en porcentaje



Fuentes: BEA, Eurostat e INE.

ahora sí empieza a crearse empleo con fuerza, lo que, junto al fuerte crecimiento de la inversión empresarial, es un síntoma inequívoco de la consolidación de la misma. Esto, a su vez, ha sido la señal para que las autoridades monetarias iniciasen, el pasado 30 de junio, la normalización de los bajísimos tipos de interés, subiendo un cuarto de punto porcentual el tipo intervención de los fondos federales. Este proceso se prevé, en principio, gradual y, por tanto, perfectamente digerible por los mercados y agentes económicos, dado que, a pesar de las notables subidas del precio de la energía y otras materias primas, la inflación se mantiene contenida: el IPC remontó hasta el 3,1 por 100 en mayo, pero la inflación subyacente (que excluye la energía y la alimentación) se mantuvo en el 1,7 por 100. No obstante, no cabe descartar una agudización de las presiones inflacionistas originadas por la desaparición del *gap* de producción generado en los años de bajo crecimiento y por los elevados precios del petróleo y materias primas en general. Si ello llevase a la Reserva Federal a intensificar las subidas de los tipos de interés, el efecto sobre el gasto de unas familias sobreendeudadas y sobre el valor de los activos mobiliarios e inmobiliarios sería importante, lo que frenaría de forma significativa el crecimiento del PIB. Estos riesgos, entre otros, son los que llevan a los organismos internacionales a prever una moderación del crecimiento de la economía norteamericana para 2005, aunque aún se mantendría por encima del 3 por 100.

En todo caso, el principal problema de la economía norteamericana, que arroja dudas sobre la sostenibilidad de esta fase expansiva a medio plazo, sigue siendo su déficit por cuenta corriente, aunque se observa un cambio en los orígenes del mismo: mientras que durante los años de la expansión anterior fue el exceso de gasto privado el causante de dicho déficit, ahora es el sector público, cuyo desequilibrio alcanza una cifra muy similar a la del conjunto de la economía, en torno al 5 por 100. No obstante, el ajuste del déficit privado ha sido importante en el ámbito de las empresas, pero de escasa entidad en el de las familias, pues éstas han aprovechado las transferencias de renta del sector público (reducción de impuestos) para mantener alto el gasto en consumo y compra de viviendas, de forma que su capacidad de financiación es nula y el sector público tiene que acudir al ahorro externo para financiar su déficit. También han cambiado las fuentes de financiación del déficit, que en la expansión anterior se sustentaban en la afluencia de inversión privada directa y ahora depende en gran medida de la compra de bonos públicos por parte de las economías excedentarias de Asia. Ello ha aumentado la vulnerabilidad y crea riesgos e incertidumbres sobre variables clave para el buen desenvolvimiento de la economía internacional, como la evolución de los tipos de interés y del tipo de cambio del dólar.

Al otro lado del Pacífico, las economías asiáticas registran una fuerte expansión, destacando el

crecimiento del orden del 9 por 100 de China, algo menos de la India y tasas cercanas al 5 por 100 del resto de países emergentes de la zona. Expertos y organismos internacionales llegan a advertir incluso de riesgos de sobreinversión, especialmente en China donde la inversión aumentó un 47 por 100 en 2003, que podrían ocasionar un recalentamiento de la economía y, sobre todo, problemas al débil y desordenado sector financiero, lo que ha llevado a las autoridades de este país a adoptar medidas para frenar el crecimiento. El tirón de estas economías y el de EE.UU. han acabado arrastrando a la economía japonesa, que ha llegado a alcanzar un crecimiento interanual del 5 por 100 en el primer trimestre de este año, basado en la recuperación del sector industrial.

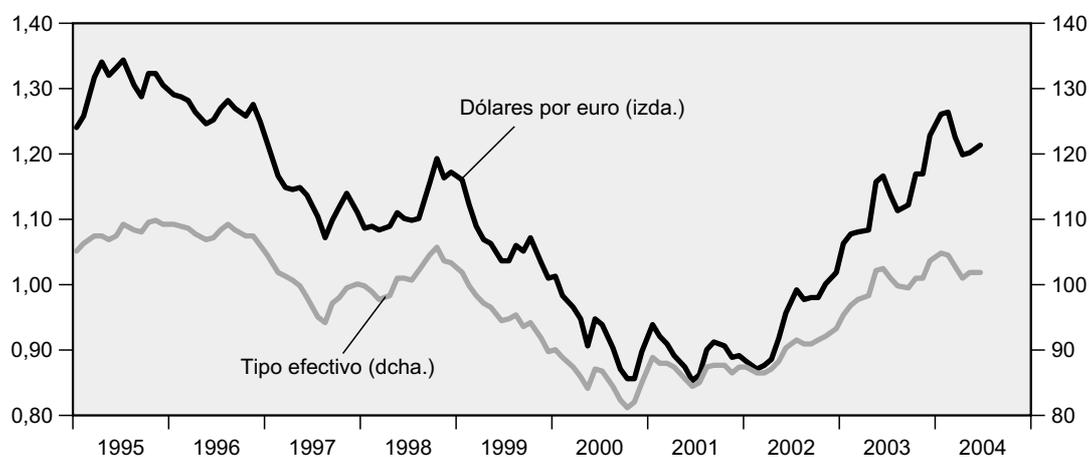
En otras zonas emergentes la recuperación también está adquiriendo cotas elevadas, destacando el crecimiento de entre el 6 y el 7 por 100 de Rusia y la Comunidad de Estados Independientes y del orden del 4,5 por 100 de los países del centro y este de Europa. Las elevadas cotizaciones alcanzadas por las materias primas, los bajos tipos de interés y el tirón del comercio internacional también están afectando positivamente a las economías de América Latina, para las que se espera un crecimiento durante este año del orden del 4 por 100, destacando la recuperación de Argentina. Una tasa similar se prevé igualmente para el continente africano.

En este contexto expansivo, la excepción viene constituida por la zona del euro, donde la recuperación se ha iniciado más tarde y con menos fuerza que en EE.UU. y en Asia. El efecto renta (aumento de la demanda exterior) sobre las exportaciones se ve contrarrestado por el efecto precios derivado de la apreciación del euro y de los elevados costes de producción en relación a las economías emergentes, que afectan especialmente a la industria manufacturera más intensiva en mano de obra. De hecho, la contribución de la demanda externa neta al crecimiento del PIB fue negativa en 2003 (-0,6 puntos porcentuales), aunque ha pasado a ser positiva en el primer trimestre de 2004, lo que ha permitido que el crecimiento del PIB se haya acelerado hasta el 1,3 por 100 interanual en el primer trimestre. Con todo, la mayor debilidad de la zona del euro proviene de su demanda interna, que no remonta más allá del 1 por 100 anual. El consumo y la inversión públicos están limitados por las políticas de contención del déficit público, que se ha disparado en los principales países por encima del límite del 3 por 100 que establece el

Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En el ámbito privado, el consumo de los hogares da signos de recuperación, aunque sigue lastrado por el elevado paro, la falta de confianza, la incertidumbre creada por las reformas emprendidas en algunos países encaminadas a hacer sostenibles los gastos públicos en prestaciones sociales y, más recientemente, por la pérdida de poder adquisitivo derivada de la subida de los precios de la energía. La inversión en capital fijo presenta un perfil de recuperación menos claro, si bien, sigue muy influida por el comportamiento negativo de la construcción en Alemania. Excluyendo este sector, la trayectoria de la inversión es de recuperación, aunque a un ritmo muy moderado. En general, la economía de la zona del euro sigue lastrada por la debilidad de las economías alemana e italiana, pues el resto presenta mejores resultados. Las perspectivas apuntan al mantenimiento de la senda de recuperación, que llevaría a crecimientos para el conjunto de la zona del orden del 1,7 por 100 en 2004 y del 2,3 por 100 en 2005.

La expansión cíclica de la economía internacional, el fuerte dinamismo de los países emergentes de Asia y los cambios en la estructura productiva mundial provocados por el imparable proceso de deslocalización impulsan el comercio internacional, que crece a tasas del orden del 8 por 100 en términos reales, aunque los mercados preferentes de la economía española, es decir, los europeos, registran tasas bastante más moderadas. Pero, al mismo tiempo, todo ello presiona fuertemente al alza sobre la demanda de materias primas y, por consiguiente, sobre sus precios. Este factor, más los riesgos geopolíticos concentrados en la principal zona productora mundial de petróleo, Oriente Medio, han disparado también los precios de esta fuente energética hasta rozar los 40 dólares por barril en mayo. Aunque posteriormente han vuelto a descender hasta unos 35 dólares a comienzos de julio, ello supone unos diez dólares más que las previsiones realizadas en el pasado otoño. En un principio, la apreciación del euro (gráfico 2) contrarrestó el impacto de estas subidas sobre los costes de producción y los precios de consumo en Europa, pero la corrección posterior del euro y la persistencia de precios elevados del petróleo y materias primas están provocando un aumento de los precios de importación y de producción industrial, que plantea riesgos evidentes para el mantenimiento de la inflación en la senda objetivo del BCE, lo que constituye un riesgo de subidas anticipadas de los tipos de interés por parte del banco.

GRÁFICO 2
TIPO DE CAMBIO DEL EURO
 Dólares por euro e Índice I.T. 1999 = 100



Fuentes: BCE y BE.

En cuanto a las condiciones monetarias y financieras en las que se ha desenvuelto la economía internacional y la española durante la primera mitad de 2004, ya ha quedado mencionada la abundante liquidez, fruto de las políticas monetarias relajadas a nivel internacional, especialmente en EE.UU. El objetivo de estas políticas fue evitar los riesgos de deflación (más hipotéticos que reales) y el derrumbamiento de los mercados financieros tras el intenso período especulativo de la expansión anterior y los sucesivos escándalos financieros. Esta liquidez ha permitido financiar con holgura los elevados déficit en EE.UU., evitando subidas de los tipos a largo plazo, y ha sido posible por la contención de la inflación en un contexto de capacidad productiva sin utilizar, caídas de los costes laborales por unidad producida y deslocalización de parte de la producción industrial hacia países con costes mucho más reducidos que en los países desarrollados. Por lo que respecta a la UEM, el tipo rector del BCE se mantiene desde junio de 2003 en el 2 por 100 (gráfico 3) y los mercados no descuentan movimientos al alza (muy moderados, por otro lado) hasta finales del año actual o comienzos del próximo. Esto ha posibilitado tipos de interés en los mercados crediticios en España históricamente bajos, llegando a ser negativos en términos reales en los plazos más cortos y prácticamente nulos para operaciones tan significativas como los préstamos hipotecarios, lo que ha mantenido el fuerte crecimiento de años anteriores de la financiación

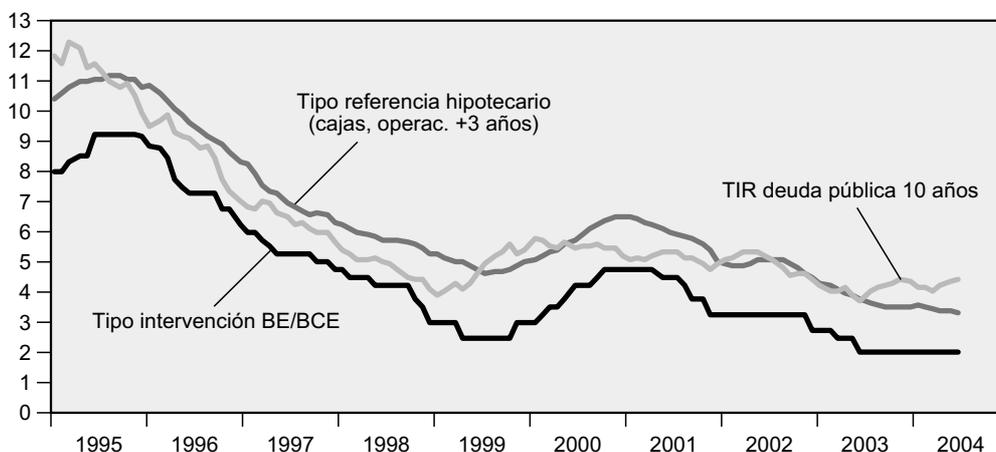
a empresas (13,9 por 100 interanual en abril último) y ha acelerado la destinada a familias (19,5 por 100 el total y 22,4 por 100 los préstamos para vivienda). Al inicio del segundo trimestre los tipos de interés aplicados por las entidades crediticias empezaron a apuntar ya al alza, en línea con los tipos más largos del mercado interbancario y la deuda a medio y largo plazo, pero este cambio no tuvo continuidad en mayo. No obstante, puede decirse que la tendencia a la baja de los tipos de interés ya ha tocado fondo, esperándose un moderado repunte en la segunda mitad del año.

2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

2.1. El crecimiento del PIB

Según los últimos datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), la economía española mantenía la tendencia de suave recuperación en el primer trimestre del año, con un crecimiento interanual del 2,8 por 100, una décima más que en el trimestre anterior (gráfico 4.1). Ahora bien, las tasas trimestrales se mantienen estabilizadas durante los últimos trimestres en torno al 0,7 por 100, lo que significa que el ritmo de crecimiento interanual tiende también a estabilizarse. Como luego veremos, los indicadores disponibles para el segundo trimestre apuntan a un crecimiento similar al del

GRÁFICO 3
TIPOS DE INTERÉS, ESPAÑA
Porcentaje



Fuentes: BCE y BE.

primero o incluso ligeramente inferior. Esta pérdida de fuerza de la recuperación en España está provocando un estrechamiento del diferencial de crecimiento con la zona del euro, que se situó en dos puntos porcentuales durante la segunda mitad del pasado año, y en el primer trimestre del actual ha quedado reducido a 1,5 puntos. En realidad, ello no refleja sino la vuelta a una mayor sincronía cíclica, rota temporalmente al haberse iniciado la recuperación en España casi un año antes que en Europa.

La estabilización del ritmo de crecimiento, que debería ser transitoria, obedece a que las fuerzas en las que se ha basado la recuperación hasta ahora no dan mucho más de sí y, de momento, no aparecen otras que las complementen. Dichas fuerzas descansan en el gasto interno de los hogares y de las administraciones públicas y, en menor medida, de las empresas, mientras que la demanda externa neta mantiene su elevada contribución negativa al crecimiento. Se mantiene, por tanto, el patrón de crecimiento observado desde que a finales de 2002 se iniciara la recuperación, que, al estar basado en un exceso de gasto en relación a las rentas producidas, genera crecientes desequilibrios y sólo puede mantenerse aumentando el endeudamiento. Las cuentas de los sectores institucionales de 2003, recientemente publicadas por el INE, muestran una tasa de ahorro de las familias en mínimos históricos y las cuentas financieras del Banco de España cerraban el pasado año con una deuda de las familias en préstamos superior al

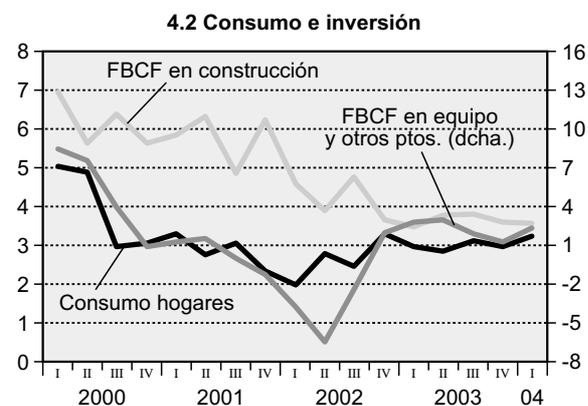
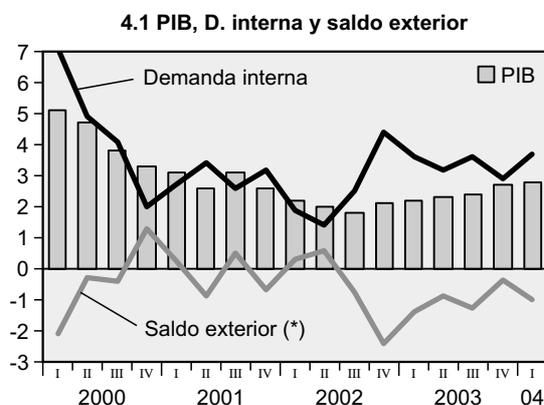
92 por 100 de su renta disponible, diez puntos más que en 2002.

En efecto, el consumo de los hogares, que ya creció ligeramente por encima de la renta disponible durante 2003, repuntó en el primer trimestre del año actual hasta una tasa del 3,2 por 100 en términos reales (gráfico 4.2), destacando el fuerte crecimiento de los bienes de consumo duradero (las matriculaciones de automóviles para uso privado aumentaron un 21 por 100). Los indicadores del segundo trimestre (gráfico 5) siguen mostrando un consumo pujante, si bien su crecimiento no parece superar al del primero, incluso teniendo en cuenta que éste se vio favorecido significativamente por el efecto calendario. Las matriculaciones de automóviles para uso privado han recortado su tasa de crecimiento varios puntos porcentuales y las ventas del comercio al por menor también muestran un menor dinamismo. En cambio, las disponibilidades de bienes de consumo muestran una tendencia alcista, con crecimientos del orden del 8 por 100 en marzo y abril, debido al fuerte aumento de las importaciones de este tipo de bienes. También ha mejorado relativamente el indicador de confianza de los consumidores.

El otro componente del gasto de los hogares, la demanda de viviendas, intensificó su ritmo en el primer trimestre del año, a tenor de los indicadores sobre los proyectos visados al terminar 2003. Sin embargo, estos mismos indicadores muestran una desaceleración importante durante el primer tri-

GRÁFICO 4
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA

Variación interanual en porcentaje c.v.e.
 (corregido de variaciones estacionales)

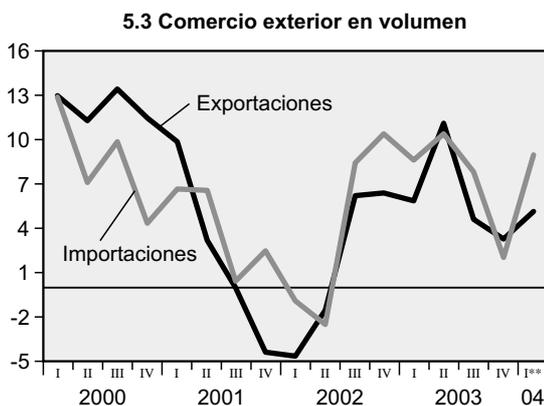
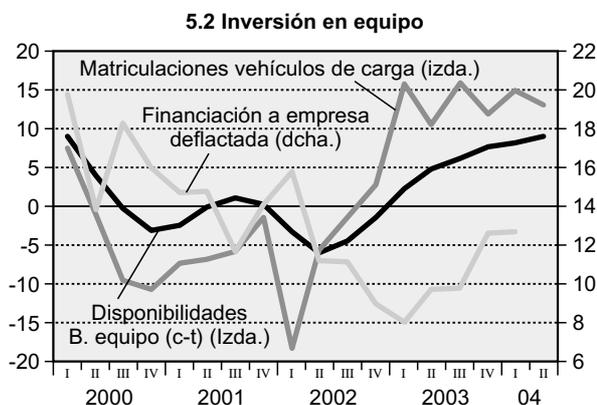
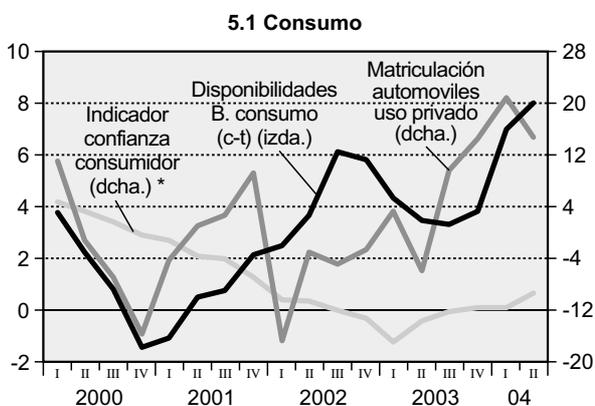


(*) Contribución al crecimiento del PIB.
 Fuente: INE (CNTR).

mestre de este año (gráfico 6.2), aunque sus efectos sobre la actividad se dejarán sentir en el segunda semestre, dada su condición de indicadores adelantados. Más desaceleración, hasta registrar tasas negativas, muestran en este mismo período los visados de edificación no residencial. Por su parte, la construcción de obra civil, que fundamentalmente viene constituida por la obra pública, mantuvo su dinamismo durante el primer trimestre, pero también presenta signos de desaceleración para los próximos, dada la caída de la licitación de obra pública en el ámbito de las administraciones autonómicas y municipales tras las elecciones de la primavera del pasado año, si bien dicha caída fue contrarrestada durante el primer trimestre de año actual por las fuertes cifras de la administración central. El consumo aparente de cemento, por último, muestra tasas negativas en abril y mayo, si bien la irregularidad de los datos mensuales de este indi-

GRÁFICO 5
INDICADORES DE DEMANDA

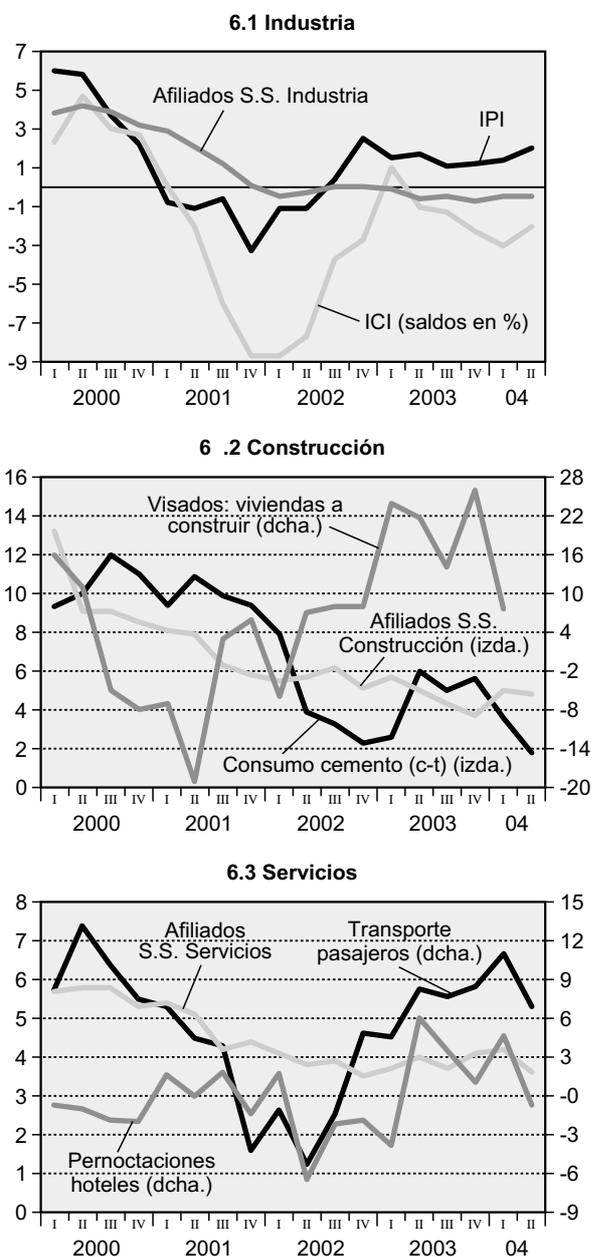
Variación interanual en porcentaje



(*) Saldos de respuestas en porcentaje.
 (**) Enero-abril.
 Fuentes: CE, M. Economía, BE y DGT.

cador es muy elevada. En suma, el conjunto de la inversión en construcción, que ha mantenido un crecimiento estabilizado durante los últimos trimestres (gráfico 4.2), parece retomar la senda de desaceleración, que se hará notar con más intensidad en la segunda mitad del año.

GRÁFICO 6
INDICADORES DE PRODUCCIÓN
Variación interanual en porcentaje



Fuentes: CE, MTAS, MFOM, INE, AENA y OFICIMEN.

La inversión en equipo y otros productos inició su recuperación a mediados de 2002, pero se debilitó de nuevo en la segunda mitad de 2003, acusando las incertidumbres sobre la continuidad de la recuperación internacional. En el primer trimestre del año en curso retomó de nuevo la senda alcista, que, a la luz de los indicadores disponibles

(pocos y erráticos), parece continuar en el segundo trimestre (gráfico 5.2). La situación financiera de las empresas es sólida, como ponen de manifiesto los datos de la Central de Balances del Banco de España del primer trimestre, según los cuales, el resultado ordinario neto de las empresas de la muestra aumentó un 17,4 por 100, tras haber crecido un 20 por 100 en 2003, y la rentabilidad ordinaria del activo neto superaba en casi tres puntos porcentuales a los costes financieros de la financiación recibida. Igualmente, los costes de uso del capital están en mínimos históricos. No obstante, la inversión en equipo no despegará con fuerza hasta que la demanda de productos industriales (este sector es el demandante principal de bienes de equipo) se consolide, lo cual pasa por la recuperación de las exportaciones.

En conjunto, la demanda interna registró un repunte notable en el primer trimestre del año, si bien ello apenas se tradujo en una aceleración del PIB. Ello fue debido a que casi todo el avance de la misma se filtró hacia importaciones, cuya fuerte aceleración no pudo ser compensada por la recuperación de las exportaciones. La contribución negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB volvió a aumentar a un punto porcentual, tras haber disminuido a 0,4 puntos en el trimestre anterior. De los comentarios anteriores puede deducirse que durante el segundo trimestre la demanda interna (excluidas existencias) no ha crecido más que en el primero. Por su parte, los datos de comercio exterior de abril muestran las mismas tendencias que los del primer trimestre, es decir, una aceleración de las importaciones muy superior a la de las exportaciones, y los indicadores de turismo exterior muestran tasas negativas desde marzo, con lo que difícilmente puede preverse una mejora en la contribución de la demanda externa neta. Por tanto, y salvo que la constitución de existencias, de la que no se dispone de información, registre una aportación significativa, los indicadores de demanda apuntan a una estabilización o incluso una ligera disminución del crecimiento interanual del PIB en el segundo trimestre.

2.2. Producción, empleo y productividad

La misma conclusión puede extraerse del análisis de los indicadores de producción y empleo. Las ramas industriales registraron, según la CNTR, una ligera recuperación en el primer trimestre, pero con tasas de crecimiento muy inferiores a las del conjunto de la economía. El Índice de Producción

Industrial, que presenta un perfil prácticamente plano desde el primer trimestre de 2003, con crecimientos ligeramente superiores al 1 por 100, repuntó suavemente en abril y mayo (gráfico 6.1). También lo ha hecho, aunque moderadamente, el Indicador de Confianza Industrial, al tiempo que las importaciones de materias primas y productos intermedios, que registraron tasas negativas durante la segunda mitad del pasado año, se orientan al alza en marzo y abril, todo lo cual podría estar presagiando el despegue del sector industrial en la segunda mitad del año. No obstante, este despegue se prevé modesto, pues muchas de estas ramas productivas se enfrentan a problemas estructurales, que las mantienen alejadas de la recuperación de la demanda interna y externa. Entre estos problemas pueden citarse, en primer lugar, la pérdida de competitividad-precio (muy importante para una economía como la española que compite en productos de tecnología media y baja), que se ha acumulado tras muchos años con un diferencial importante de inflación de costes y que ha aflorado en toda su magnitud en cuanto el euro ha vuelto a cotizaciones más normales de las que mantuvo en el trienio 2000-2002; en segundo lugar, la escasa capitalización física y humana y el retraso en la incorporación de las nuevas tecnologías; y, por último, la competencia de los países emergentes de Asia y Este de Europa. Es significativo, a este respecto, que la balanza comercial de bienes de consumo no alimenticio, tradicionalmente excedentaria a causa de las elevadas exportaciones de la industria automovilística, deviniera en deficitaria en 2003, situación que se ha intensificado en los cuatro primeros meses de 2004. El sector está reaccionando vía ajustes de empleo (la CNTR cifraba en un 2,3 por 100 la caída del empleo en el primer trimestre y los datos de afiliaciones de abril-mayo indican que continúa el proceso), lo que le permite aumentar la productividad y reducir los costes por unidad producida (gráfico 7.2). Los datos de la Central de Balances confirman plenamente todo este panorama, al presentar un sector claramente descolgado del resto de la economía, si bien, los ajustes en costes laborales y la disminución de los financieros mantienen relativamente saneadas las cuentas de resultados de las empresas.

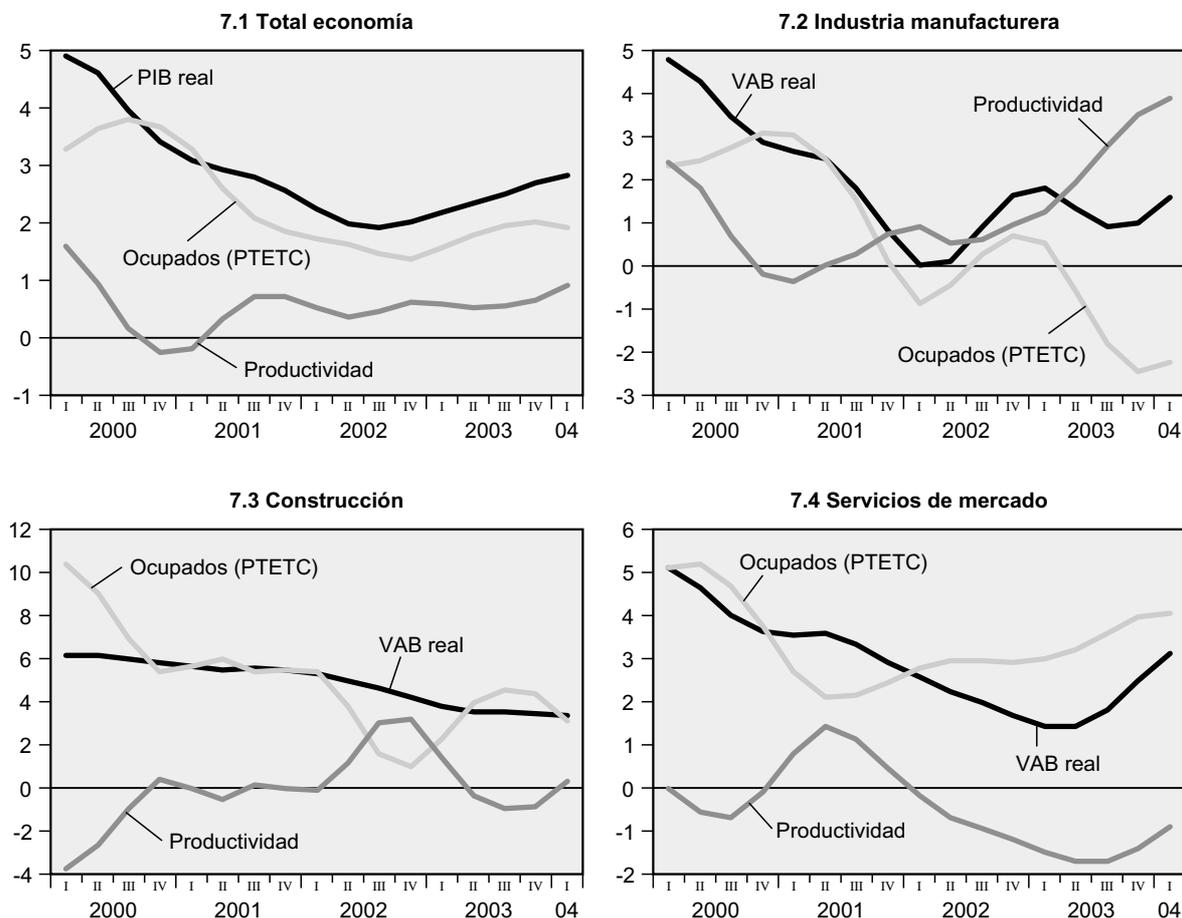
El sector de los servicios mantiene una línea de recuperación desde mediados del pasado año, que se intensificó en el primer trimestre del año en curso, según ponen de manifiesto los diversos indicadores y confirmó la CNTR (gráficos 6.3 y 7.4). La base de esta recuperación es el consumo de los hogares, especialmente fuerte en servicios como

el transporte, turismo y ocio en general, pero también la expansión que registra el sector del comercio, los servicios públicos y personales y, como viene siendo habitual desde hace años, los servicios a empresas. Sin embargo, los indicadores de servicios del segundo trimestre del año muestran una flexión a la baja, especialmente los relacionados con el transporte y el turismo, lo que puede estar relacionado con los efectos del 11-M. Los datos de afiliación a la Seguridad Social de abril y mayo también confirman esta desaceleración.

Otros indicadores de actividad y empleo para el conjunto de la economía, como el consumo de energía eléctrica y las afiliaciones totales a la Seguridad Social muestran el mismo perfil bajista. En resumen, la ligera desaceleración del crecimiento del PIB en el segundo trimestre se habría concretado en la moderación de los sectores de servicios y de la construcción, que no habría sido compensada por el mejor comportamiento de la industria y probablemente del sector primario. Para éste apenas se dispone de información, pero, dada la tendencia al alza que registra desde el pasado año y las lluvias caídas en la primavera, todo indica que ha vuelto a aumentar su contribución al crecimiento del conjunto de la economía.

La expansión de los servicios, junto al dinamismo de la construcción, es la clave que explica el alto contenido en empleo del crecimiento de la economía española, al ser todas estas ramas productivas intensivas en mano de obra. Es más, como puede verse en el gráfico 7.4, desde 2002 el empleo en los servicios viene creciendo notablemente por encima del valor añadido bruto (VAB), lo que implica retrocesos de la productividad por ocupado. Esto podría explicarse por la iniciación de nuevos negocios o actividades terciarias de bajo valor añadido y baja productividad, que arrastran a la baja la productividad media del sector, lo que ha sido posible por el abaratamiento relativo de la mano de obra (proceso impulsado por la constante caída de los costes laborales unitarios (CLU) en términos reales desde 1994 y por el fenómeno de la inmigración) y por la mayor flexibilidad del mercado de trabajo introducida por las sucesivas reformas laborales. También en la construcción se vienen produciendo caídas de la productividad durante el último año, que en este caso son más difíciles de explicar, sin que sean descartables problemas en la medición de la producción y/o del empleo. Para el conjunto de la economía la productividad presenta un perfil plano durante los dos últimos años (gráfico 7.1) y una tasa de avance (en torno

GRÁFICO 7
PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD
 Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia



Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

al 0,5 por 100 anual) del orden de la mitad de la que se registra en la UEM y la cuarta parte de la de EE.UU. Es previsible que en los próximos trimestres, si llega a producirse la recuperación del sector industrial y la desaceleración de la construcción, la productividad media del conjunto de la economía se recupere, si bien ello sería consecuencia de la moderación en la creación de empleo.

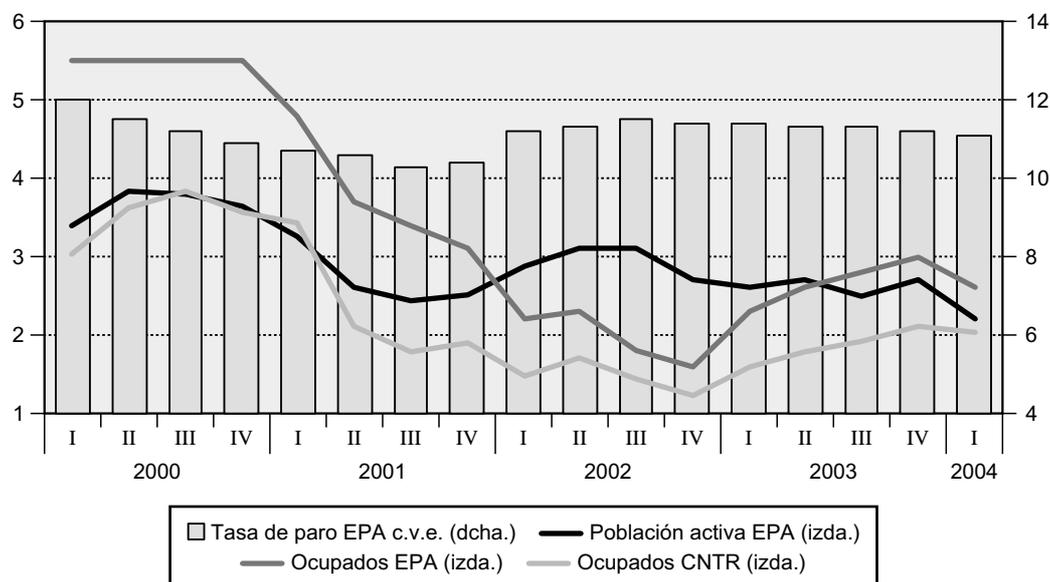
2.3. El mercado de trabajo

La recuperación del PIB a partir de finales de 2002 se ha traducido en una evolución también al alza y paralela del empleo (gráfico 8). La Contabilidad Nacional cifró en un 1,8 por 100 el aumento de la ocupación durante 2003, tres décimas más que en el año anterior, casi las mismas en que se

aceleró el crecimiento del PIB. La Encuesta de Población Activa (EPA), por su parte, estimó un crecimiento medio anual de los ocupados del 2,7 por 100, siete décimas más que en 2002. La diferencia entre las dos fuentes estadísticas viene repitiéndose con más o menos intensidad desde 1995, lo que ha llevado a que en la actualidad el empleo estimado por la EPA supere al de la Contabilidad Nacional (en 1995 la diferencia era de más de un millón de ocupados a favor de la última), lo cual es incoherente, pues la Contabilidad Nacional, como estadística global y de síntesis, recoge empleo de colectivos no investigados por la encuesta. Esto es un signo de la provisionalidad con que deben tomarse en estos momentos las estimaciones contables que, como las de la propia EPA, están en proceso de revisión para incorporar los últimos datos demográficos.

GRÁFICO 8 INDICADORES DEL MERCADO LABORAL

Variación interanual en porcentaje y porcentaje de la población activa



Fuentes: INE. Series de población activa y paro enlazadas por FUNCAS para eliminar la ruptura introducida en 2001 por el cambio en la definición de parado.

Durante el primer trimestre de 2004, las dos fuentes estadísticas mostraron una flexión a la baja en el ritmo de creación de empleo, más acusada en el caso de la EPA, que recoge una caída de la tasa de crecimiento interanual de los ocupados del 3 por 100 en el cuarto trimestre de 2003 al 2,6 por 100 en el primero de 2004. Ahora bien, esta caída se explica en gran medida por el fuerte, y un tanto irregular, aumento observado en el primer trimestre del pasado año. Esto sucedió también en el segundo trimestre, con lo que cabe esperar que la EPA próxima vuelva a registrar una nueva desaceleración de la tasa interanual. En cualquier caso, y al margen de la erraticidad propia de cualquier encuesta, los datos de otras fuentes complementarias a la EPA indican que la flexión iniciada en el primer trimestre ha continuado en el segundo. Así, el crecimiento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social ha pasado del 2,9 por 100 en el primer trimestre al 2,6 por 100 en el segundo y la tasa de aumento del paro registrado, del 1,2 al 2,4 por 100. Como se ha comentado anteriormente, la desaceleración de los afiliados afecta fundamentalmente al sector de los servicios, lo que podría estar relacionado con la debilidad del turismo exterior tras los atentados del 11-M.

En cuanto a las características de la ocupación, destaca el hecho de que la moderación en la creación del empleo se produce en el colectivo de asalariados, mientras que los no asalariados mantienen una tendencia notable al alza. Este fenómeno, que es refrendado por la estadística de afiliaciones a la Seguridad social y continúa en el segundo trimestre, estaría reflejando un endurecimiento del mercado laboral y un ajuste de costes de las empresas por la vía de *autonomizar* parte de los efectivos laborales. Los sectores donde parece estar produciéndose este fenómeno con más fuerza son los de la construcción y los servicios. Por sexos, el empleo femenino sigue creciendo a mucho mayor ritmo que el masculino (5 y 1,1 por 100, respectivamente en el primer trimestre) y, además, pierde menos vigor.

En cuanto a la duración de los contratos, los temporales continúan creciendo por debajo de los indefinidos, reduciéndose la tasa de temporalidad, si bien de forma muy lenta teniendo en cuenta su elevado nivel: en 2003 alcanzó una media del 30,6 por 100, cuatro décimas menos que en 2002 y 3,3 puntos menos que en 1996, y en el primer trimestre de 2004, un 30,1 por 100, sólo dos décimas menos que en igual período de 2003. La reducción

de esta tasa a niveles próximos a los europeos (13 por 100) es una de las prioridades entre las necesarias reformas del mercado laboral, lo cual pasa por el abaratamiento y simplificación del despido y por una nueva regulación, y sobre todo supervisión, de la contratación temporal.

Por lo que respecta a la duración de la jornada, el trabajo a tiempo parcial crece notablemente por encima del trabajo a jornada completa (6,7 y 2,2 por 100, respectivamente en el primer trimestre), concentrándose el 80 por 100 del mismo en las mujeres. El porcentaje de los trabajadores a tiempo parcial sobre el total de ocupados alcanzó en el primer trimestre el 8,4 por 100 (18 por 100 en la UE), tres décimas más que en igual período del año anterior. Fomentar este tipo de trabajo debe ser otra de las prioridades de la política laboral, ya que posibilitaría el aumento de las tasas de actividad al ser la vía más adecuada para compaginar la vida laboral y la familiar.

A pesar de la moderación en el ritmo de aumento de la ocupación, la tasa de paro continuó su ligera tendencia a la baja, situándose en el primer trimestre y en términos desestacionalizados en el 11,1 por 100 de la población activa, una décima menos que en el trimestre anterior y tres décimas menos que un año antes. La variación interanual del número de parados pasó a ser negativa en el primer trimestre del año en curso por primera vez desde comienzos de 2002.

Ello fue posible por la notable reducción del ritmo de crecimiento de la población activa, desde el 2,7 por 100 interanual en el cuarto trimestre de 2003 al 2,2 por 100 en el primero de 2004, lo cual puede obedecer en gran parte a un fenómeno errático, pero puede estar reflejando también una menor afluencia de inmigrantes. La inmigración es el fenómeno que explica, junto a la incorporación tendencial de la mujer al mercado laboral, el fuerte aumento de la población activa en España desde 1996 y especialmente desde el año 2000. Dicho crecimiento, al superar ampliamente al de la población en edad e trabajar (0,6 por 100 anual para la población entre 16 y 64 años) ha posibilitado un rápido acercamiento entre las tasas de actividad española y europea, que en 1995 distaban 8,2 puntos porcentuales y en 2002 (último año con cifras homogéneas disponible), 3,7 puntos.

Aunque se mantenga la tendencia de moderación del crecimiento de la población activa, los datos sobre empleo afiliado a la Seguridad Social

y paro registrado apuntan a que en el segundo trimestre del año se haya detenido el descenso de la tasa de paro (en cifras desestacionalizadas, ya que la favorable estacionalidad del período asegura una reducción en cifras originales).

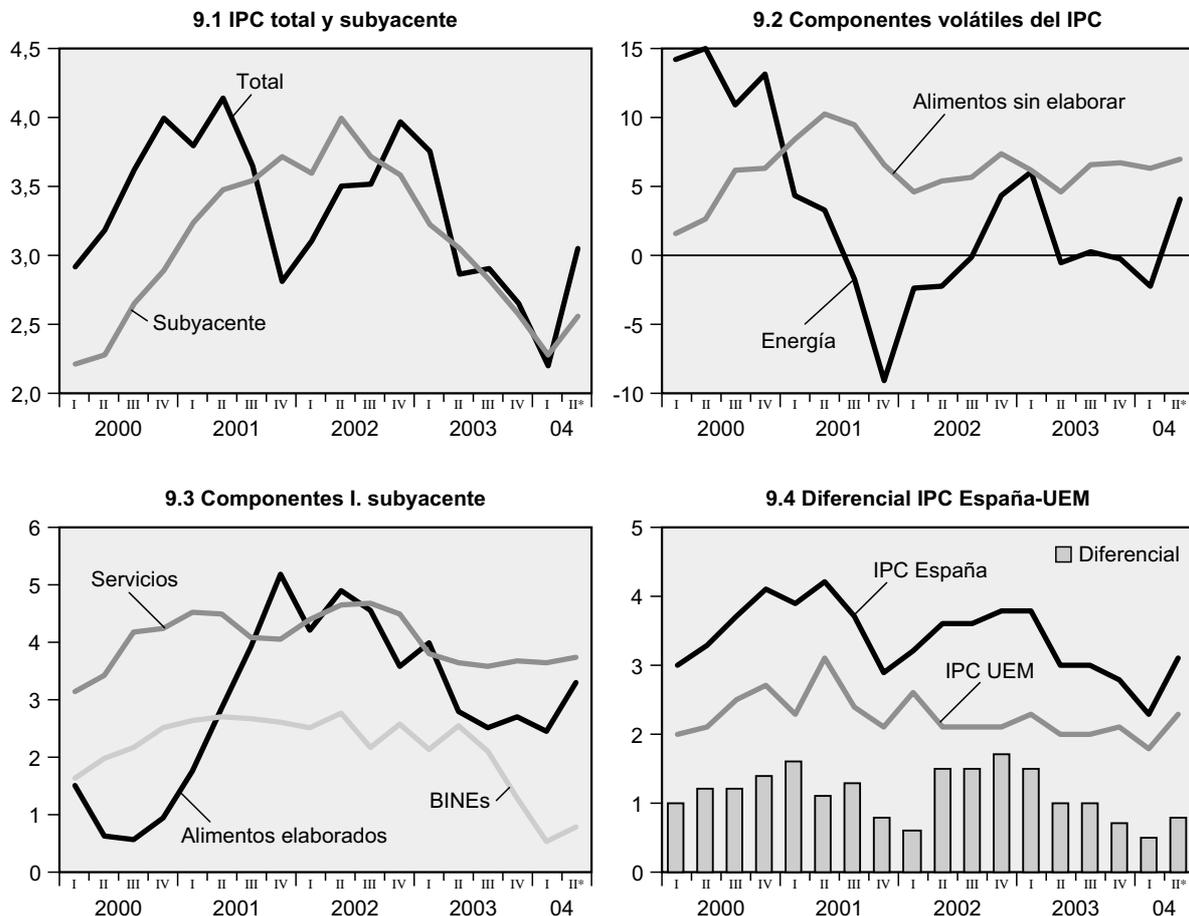
2.4. Rentas, costes y precios

Durante los tres últimos meses de 2003 y los tres primeros de 2004, los precios de consumo registraron una notable moderación al pasar su tasa interanual del 2,9 por 100 en septiembre al 2,1 por 100 en marzo (gráfico 9). A ello contribuyeron especialmente los componentes más volátiles del IPC (alimentos no elaborados y sobre todo energía), aunque también jugó un papel importante la caída de la inflación del grupo de vestido y calzado, que permitió una reducción de la inflación subyacente de medio punto porcentual en ese mismo período. Aparte de una relativa normalización de los precios de los alimentos tras fuertes subidas durante el verano de 2003 provocadas por la mala climatología, los factores que explicaron esta reducción de la inflación fueron fundamentalmente de origen externo (apreciación del euro y precios de la energía), complementados con una relativa debilidad de la demanda de ciertos bienes (vestido y calzado).

Sin embargo, la tendencia a la baja de la inflación se invirtió en abril y mayo, mes en el que la tasa interanual del IPC remontó hasta el 3,4 por 100. El avance del mes de junio apunta a una estabilización en esta última cifra. La nueva orientación al alza de la energía, provocada por las subidas del precio del petróleo justo en unos meses en los que un año antes descendía al finalizar la guerra de Iraq, explica algo más de tres quintos del repunte del IPC; otro quinto viene explicado por los alimentos, destacando las fuertes subidas del aceite y del tabaco; y el resto lo explican los moderados repuntes de los bienes industriales no energéticos y los servicios, que en parte reflejan los efectos indirectos de la subida de la energía.

Dado que estos movimientos a la baja y al alza de la inflación han estado provocados fundamentalmente por los precios de la energía, el diferencial con la zona del euro registró una disminución importante hasta marzo y ha vuelto a repuntar en los dos meses siguientes (gráfico 9.4), para situarse en torno a un punto porcentual. La causa de ello es la menor fiscalidad que soportan en España los productos energéticos, que se traduce en mayores subidas/bajadas porcentuales de los precios fina-

GRÁFICO 9
INDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Variación interanual en porcentaje



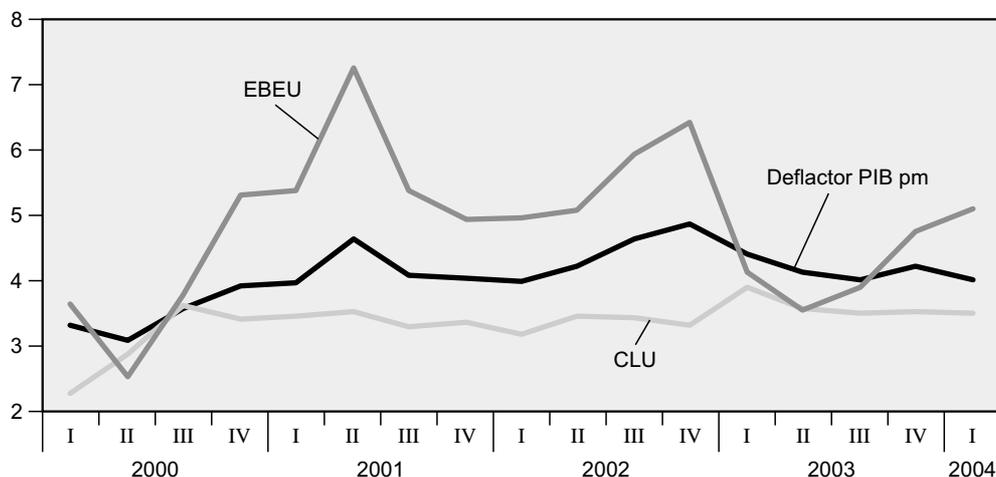
(*) Abril-mayo.
Fuentes: Eurostat e INE.

les cuando varían los costes de la materia prima. Por ello, estos movimientos del IPC relativo no deben interpretarse ni utilizarse como indicadores de variaciones en la competitividad-precio.

El origen externo de la reducción de los precios de consumo a finales de 2003 y comienzos de 2004 se pone de manifiesto al analizar la evolución del deflactor del PIB, pues éste se mantuvo prácticamente estable en torno al 4 por 100 en este período (gráfico 10). Entre los deflatores de la demanda interna, sólo el del consumo privado se moderó ligeramente, mientras que se aceleró el resto, destacando los de la inversión fija en construcción (7 por 100 en el primer trimestre) y en otros productos (8 por 100). En el caso de la construcción, el componente más inflacionista viene dado por la

vivienda, cuyos precios vienen aumentando a ritmos de entre el 15 y el 17 por 100 en los dos últimos años, si bien, no todo este aumento se traslada al deflactor de la edificación residencial, al no incluir éste los precios del suelo. Los precios de las exportaciones de bienes, que vienen registrando crecimientos cero o ligeramente negativos desde finales de 2001, intensificaron su caída en el primer trimestre del año en curso, lo que indica el esfuerzo (reducción de márgenes) de las empresas exportadoras, fundamentalmente del sector industrial, por mantener la competitividad en un contexto de apreciación del euro. También la apreciación del euro se refleja en la caída de los precios de importación, aunque los de las materias primas y bienes intermedios (aproximados por los Índices de Valores Unitarios del comercio exterior)

GRÁFICO 10
DEFLACTOR DEL PIB, CLU Y EXCEDENTE POR UNIDAD PRODUCIDA (EBEU) (*)
 Variación interanual en porcentaje (cve)



(*) CLU y EBEU a tasa de salarización constante.
 Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

muestran una tendencia ascendente, especialmente desde que el euro ha dejado de apreciarse, reflejando su fuerte aumento en los mercados internacionales, lo cual constituye otra fuente de presión inflacionista sobre los costes del sector industrial.

Atendiendo a las retribuciones de los factores de producción como determinantes del deflactor del PIB, las remuneraciones laborales por unidad producida (CLU) mantienen un perfil casi plano en los últimos trimestres, con un aumento del 3,5 por 100 en el primero del año actual, fruto de crecimientos del 4,2 por 100 de las remuneraciones por asalariado y del 0,6 por 100 de la productividad. Estos aumentos salariales suponen una ligera desaceleración respecto a los registrados en igual período de 2003, lo que tiene que ver con el impacto que tuvieron entonces las cláusulas de salvaguarda de los convenios colectivos al haberse desviado el IPC de diciembre de 2002 notablemente por encima de la inflación de referencia. Ahora bien, dado que el impacto de estas cláusulas ha sido significativamente inferior este año y que los aumentos negociados en los convenios para 2004 son menores que los de 2003 (2,9 frente a 3,5 por 100), era de esperar una mayor moderación de las remuneraciones salariales en el primer trimestre, como así ha reflejado la Encuesta Trimestral de Coste Laboral. Los datos de esta encuesta se han conocido, sin embargo, con posterioridad a la estimación de la contabilidad na-

cional, por lo que los aumentos estimados por ésta podrían ser corregidos a la baja.

Por su parte, las rentas propias del sector público (impuestos sobre la producción e importación) mantienen en los últimos trimestres una tendencia a la moderación, pasando su crecimiento por unidad producida del 9,5 por 100 en el segundo trimestre de 2003 al 1,7 por 100 en el primero de 2004. Esto ha permitido la recuperación del excedente bruto por unidad producida, que como se ve en el gráfico 10, crece notablemente por encima del deflactor del PIB en los dos últimos trimestres. En general, el crecimiento del excedente viene siendo en los últimos años el factor fundamental de la inflación española, lo que se explica porque su crecimiento ha pivotado en torno a actividades de construcción y de servicios resguardadas a la competencia y con fuerte presión de la demanda (construcción y determinados servicios). Sin embargo, ello está perjudicando a las actividades expuestas a la competencia (industria), que ven mermada su competitividad al elevarse sus costes por encima de sus competidores exteriores.

3. PREVISIONES A CORTO PLAZO

Como ya se ha señalado, el análisis de las tendencias recientes de la economía española y la

información disponible para el segundo trimestre llevan a la conclusión de que su crecimiento se ha estabilizado en este período en torno al 2,8 por 100. Durante el segundo semestre del año es probable que se recobre la tendencia alcista, de forma suave y siempre que se den tres condiciones: que los precios del petróleo no sobrepasen los 35 dólares el barril, que no se produzca una subida de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo o que, si se produce, sea de menor entidad, y que continúe la recuperación de la economía europea. La subida del precio del petróleo está erosionando el poder adquisitivo de los hogares y empresas, pero sus efectos sobre los planes de gasto serían poco importantes bajo la hipótesis anterior. Una subida de tipos de interés antes de lo previsto y más intensa de lo descontado —lo que no es descartable si la inflación se instala de forma duradera significativamente por encima del 2 por 100— también frenaría la inversión de las empresas y el gasto de los hogares, especialmente en vivienda. Por último, la recuperación de las economías centrales de la UEM es necesaria para que mejore la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB.

Bajo este escenario, no exento de incertidumbres, se basan las previsiones que se recogen en el cuadro 2. El crecimiento medio anual del PIB esperado para 2004 se sitúa en el 2,9 por 100, lo que implica tasas ligeramente crecientes para el tercer y cuarto trimestres. La aportación de la demanda interna a este crecimiento alcanza 4,1 puntos porcentuales, siete décimas porcentuales más que en 2003, mientras que el saldo exterior detrae 1,2 puntos, dos décimas más que en 2003. La aceleración de la demanda interna descansa en el consumo de los hogares y en la formación bruta de capital en equipo y otros productos, mientras que la construcción modera su crecimiento ligeramente. Las exportaciones crecen a una tasa algo superior a la del pasado año, pero las importaciones se aceleran más.

El crecimiento del consumo de los hogares se sitúa por encima del de su renta disponible, lo que implica una caída de la tasa de ahorro. Por otro lado, la tasa de inversión de los hogares en vivienda sigue aumentando, hasta superar a la tasa de ahorro, lo que podría hacer desaparecer la tradicional capacidad de financiación (superávit financiero) y hacerla caer en valores negativos (-0,2 por 100 del PIB) por primera vez en la moderna historia económica española (1). Sin duda, esta situación financiera insólita condicionará la capacidad

de gasto de los hogares en los próximos años. Este deterioro, junto al previsible del sector público (el superávit del 0,3 por 100 del PIB en 2003 puede reducirse a cero en 2004), arrastran al del conjunto de la economía, de tal forma que el déficit por cuenta corriente frente al resto del mundo aumenta ocho décimas porcentuales del PIB y la necesidad de financiación en nueve décimas, alcanzando ésta última un 2,9 por 100 del PIB.

Durante 2005 es previsible que se desacelere ligeramente la demanda interna, ya que el mayor crecimiento de la inversión empresarial en equipo será más que contrarrestado por la desaceleración del gasto de los hogares, especialmente en vivienda, que permitirá una ligera recuperación de su tasa de ahorro y de su capacidad de financiación. En un contexto de elevado nivel de endeudamiento, de tipos de interés al alza y de estabilización del crecimiento del empleo es difícilmente previsible que los hogares mantengan el comportamiento de los últimos años. No obstante, ello no impedirá que prosiga la suave aceleración del PIB, gracias a la mejora de la contribución del saldo exterior, basada, a su vez, en el mejor comportamiento de las exportaciones. En definitiva, la consolidación de la recuperación de la economía española a ritmos en torno a su potencial de largo plazo depende de que prosiga la expansión internacional y, sobre todo, de que las economías europeas se reactiven. A este respecto, cabe recordar los comentarios realizados en el punto 1 acerca de los riesgos e incertidumbres que acechan a la economía internacional en 2005 (precio de petróleo, tipos de interés y de cambio y desequilibrios financieros norteamericanos), lo que arroja igualmente las mismas incertidumbres sobre la previsible marcha de la economía española.

El crecimiento del empleo, en términos de Contabilidad Nacional, tiende a estabilizarse en torno al 2,1 por 100 estimado para el primer trimestre, como consecuencia del relativo cambio en el patrón de crecimientos de los sectores productivos, con una recuperación de la industria y una desaceleración de la actividad constructora. Esto se traducirá en una ligera aceleración de la productividad por ocupado hasta acercarse al 1 por 100 en 2005. En términos EPA, la creación de empleo tenderá a desacelerarse, situándose su tasa de crecimiento sólo ligeramente por encima del de la población activa, lo que deja poco margen para un descenso significativo de la tasa de paro. Ésta se estabilizará durante el año 2004 en torno a la cifra del primer trimestre (11,1 por 100, corregido de variaciones estacionales [cve]), lo que supone el cuarto año

CUADRO 2
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2004-2005
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	CONTABILIDAD NACIONAL		PREVISIONES FUNCAS		VARIACIÓN RESPECTO A PREVISIONES ANTERIORES (1)	
	2002	2003	2004	2005	2004	2005
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes:						
Consumo final hogares e ISFLSH	2,6	3,0	3,4	3,3	0,2	0,0
Consumo final administraciones públicas	4,4	4,6	4,5	4,2	0,1	0,0
Formación bruta de capital fijo	1,0	3,0	4,0	4,3	0,5	0,1
— Construcción	4,2	3,7	3,5	2,4	0,3	0,3
— Equipo y otros productos	-2,7	2,2	4,7	6,8	0,8	0,0
Demanda nacional	2,6	3,3	4,0	3,7	0,4	0,1
Exportación bienes y servicios	0,0	4,0	4,4	7,2	-0,5	-0,2
Importación bienes y servicios	1,8	6,7	7,5	8,2	0,8	0,3
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	-0,6	-1,0	-1,2	-0,7	-0,4	-0,2
PIB, pm	2,0	2,4	2,9	3,2	0,0	-0,1
PIB precios corrientes: — Millardos de euros	696,2	743,1	793,7	848,3	—	—
— Porcentaje de variación	6,6	6,7	6,8	6,9	0,2	0,1
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO:						
Deflactor del PIB	4,4	4,2	3,8	3,6	0,2	0,2
IPC (media anual)	3,5	3,0	3,1	2,9	0,4	0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	1,5	1,8	2,1	2,2	-0,1	-0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,5	0,6	0,8	1,0	0,1	0,0
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,9	4,2	3,7	4,1	0,1	0,5
Coste laboral por unidad producida (CLU)	3,3	3,6	2,9	3,1	0,0	0,5
Tasa de paro (EPA)	11,4	11,3	11,1	10,8	0,0	0,2
III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (porcentaje del PIB):						
Tasa de ahorro nacional	22,8	22,8	22,9	23,1	-0,2	-0,1
— del cual, ahorro privado	18,6	18,4	18,9	18,9	0,0	-0,2
Tasa de inversión nacional	25,5	25,9	26,8	27,0	0,5	0,5
— de la cual, inversión privada	22,1	22,5	23,4	23,5	0,6	0,6
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-2,7	-3,2	-4,0	-4,0	-0,7	-0,7
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-1,6	-2,0	-2,9	-3,0	-0,7	-0,8
— Sector privado	-1,6	-2,3	-2,9	-3,1	-0,6	-0,9
— Sector público (déficit AA.PP.)	0,0	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1
Deuda pública bruta	54,6	50,8	48,3	45,8	-0,1	-0,5

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos", núm. 179, marzo-abril 2004.

Fuentes: 2002-03: INE, IGAE y BE. Previsiones 2004-05: FUNCAS.

consecutivo en el que apenas se avanza en la reducción del paro. En 2005 la reducción también se prevé moderada, de unas tres décimas porcentuales. El fenómeno de la inmigración, al trastocar todas las previsiones sobre la evolución de la población activa, ha modificado al alza las necesidades de creación de empleo que necesita la economía española para reducir la tasa de paro a niveles considerados de pleno empleo en un período razonable. Ello requiere, a su vez, seguir avanzando en la flexibilización del mercado laboral, dedicar más recursos a la capacitación de los parados y fomentar la movilidad funcional y territorial.

Si se cumple la hipótesis sobre el precio del petróleo señalada anteriormente y se mantiene la actual cotización del euro, no es previsible que la inflación continúe su carrera alcista en la segunda mitad del año, ya que la tasa interanual de los productos energéticos, actualmente por encima del 7 por 100, podría reducirse notablemente a finales del verano. Ahora bien, tampoco cabe pensar en una significativa reducción de la inflación total, pues la menor presión de este componente será contrarrestada, con los normales retrasos, por los efectos indirectos de la carestía de la energía sobre los precios del resto de bienes y servi-

cios. Las previsiones apuntan, por tanto, al mantenimiento de la inflación de los precios de consumo en torno al 3,5 por 100 hasta el final del año. La inflación subyacente, en cambio, seguirá aumentando hasta el entorno del 3 por 100 en diciembre. En medias anuales, la inflación total alcanzará un 3,1 por 100 y la subyacente, un 2,7 por 100. Las elevadas tasas de inflación se mantendrán durante el primer trimestre de 2005, pero empezarán a remitir en el segundo, para terminar el año en torno al 2,7 por 100 (2,9 por 100 en media anual). El principal peligro inflacionista para 2005, al margen del petróleo, serán los aumentos salariales, tanto porque el punto de referencia inflacionista en la negociación de los convenios será mayor que en este año como por los efectos de las cláusulas de salvaguarda. A favor puede jugar la moderación del gasto de los hogares y la orientación de la demanda hacia los mercados externos. La aceleración de los salarios puede, sin embargo, ser en parte contrarrestada por el mayor avance de la productividad, de forma que los CLU seguirán creciendo por debajo del deflactor del PIB, aunque éste se modere.

Por último, no es previsible que en 2005 se corrijan los desequilibrios de la balanza de pagos, dado que, aunque mejore la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB, las importaciones seguirán creciendo más que las exportaciones. A favor puede jugar la ganancia de relación real de intercambio que se produciría bajo la hipótesis de que los precios del petróleo se moderen. Como resultado, la necesidad de financiación frente al resto del mundo se mantendría a un nivel similar al de 2004, es decir, en torno al 3 por 100 del PIB.

NOTAS

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

(1) La capacidad o necesidad de financiación que estima la Contabilidad Nacional es teóricamente equivalente al ahorro financiero (diferencia entre la variación de los activos y pasivos financieros) de las Cuentas Financieras que elabora el Banco de España. Sin embargo, por diferencias en la clasificación de los sectores institucionales, los dos saldos vienen difiriendo en torno a medio punto del PIB, por lo que la caída a valores negativos del saldo en términos de Contabilidad Nacional no implica un ahorro negativo en términos de Cuentas Financieras.